

**RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
DEL BANCO EMILIANO ROMAGNOLO S.P.A.
SULLA FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI
BANCO EMILIANO ROMAGNOLO S.P.A. E FINANZIARIA B.T.B. S.P.A.
IN INTESA SANPAOLO S.P.A.**

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DEL BANCO EMILIANO ROMAGNOLO S.P.A. SUL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI BANCO EMILIANO ROMAGNOLO S.P.A. E FINANZIARIA B.T.B. S.P.A. IN INTESA SANPAOLO S.P.A. REDATTA AI SENSI DELL'ART. 2501-QUINQUIES COD. CIV.

La presente relazione, redatta ai sensi dell'art. 2501-quinquies cod. civ. descrive l'operazione di fusione per incorporazione (di seguito la "**Fusione**") di Banco Emiliano Romagnolo S.p.A. ("**BER**") e Finanziaria B.T.B. S.p.A. ("**FIN BTB**" e, insieme a BER, le "**Società Incorporate**"), in Intesa Sanpaolo S.p.A. (di seguito anche "**Intesa Sanpaolo**", "**ISP**" o la "**Società Incorporante**").

L'integrazione proposta è volta a una semplificazione del portafoglio partecipativo di controllo di Intesa Sanpaolo, tramite l'incorporazione di società (controllate in misura superiore al 99% e prive di dipendenti) con attività suscettibili di una migliore valorizzazione attraverso l'integrazione con altre strutture del Gruppo ovvero che hanno perso l'originaria valenza industriale o svolgono attività residuale. E ciò nell'obiettivo di beneficiare di economie di costo e al contempo ricondurre in ISP, via concambio, gli azionisti terzi presenti nel capitale delle Società Incorporate (gli "**Azionisti di Minoranza**").

La Fusione è subordinata al rilascio delle richieste autorizzazioni da parte della Banca d'Italia ai sensi degli artt. 56 e 57 del D. Lgs. 1.9.1993, n. 385 (Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di seguito "**TUB**").

Le motivazioni di convenienza e le modalità realizzative dell'operazione sono, di seguito, più diffusamente illustrate.

1. LE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

INTESA SANPAOLO S.P.A. E IL RELATIVO GRUPPO

Il Gruppo Intesa Sanpaolo è il maggiore gruppo bancario in Italia, con 10,8 milioni di clienti e 5.600 filiali, ed uno dei principali in Europa.

Intesa Sanpaolo nasce il 1° gennaio 2007 dalla fusione di Sanpaolo IMI in Banca Intesa, banche che hanno giocato un ruolo da protagonista nel processo di consolidamento del sistema bancario italiano divenendo due dei maggiori gruppi a livello nazionale.

Il Gruppo Intesa Sanpaolo è il leader italiano nelle attività finanziarie per famiglie ed imprese, in particolare nell'intermediazione bancaria (con una quota del 16% dei prestiti e del 17% dei depositi), nella bancassicurazione (19%), nei fondi pensione (23%), nel risparmio gestito (25%) e nel factoring (33%).

Inoltre il Gruppo con una copertura strategica del territorio tramite le sue controllate locali si colloca tra i principali gruppi bancari in diversi Paesi del Centro-Est Europa e nel Medio Oriente e Nord Africa dove serve 8,3 milioni di clienti attraverso una rete di circa 1.600 filiali: è al primo posto in Serbia, al secondo in Croazia e Slovacchia, al terzo in Albania, al quinto in Bosnia-Erzegovina, Egitto e Ungheria, all'ottavo in Slovenia.

Al 31 marzo 2012, il Gruppo Intesa Sanpaolo presenta un totale attivo di 652.630 milioni di euro, crediti verso clientela per 378.050 milioni di euro, raccolta diretta bancaria di 371.555 milioni di euro e raccolta diretta assicurativa e riserve tecniche di 77.003 milioni di euro.

L'attività del Gruppo si articola in cinque business units:

- Banca dei Territori - questa divisione, che include le banche controllate italiane, si basa su un modello che prevede il mantenimento e la valorizzazione dei marchi regionali, il potenziamento del presidio commerciale locale e il rafforzamento delle relazioni con gli individui, le piccole imprese e i professionisti, le PMI e gli enti nonprofit. Il private banking, la bancassicurazione e il credito industriale rientrano tra le attività di questa Divisione.
- Corporate e Investment Banking - questa divisione ha come mission il supporto ad uno sviluppo equilibrato e sostenibile delle imprese e delle istituzioni finanziarie in un'ottica di medio/lungo termine, su basi nazionali ed internazionali, proponendosi come "partner globale", con una profonda comprensione delle strategie aziendali e con un'offerta completa di servizi. La Divisione include le attività di M&A, finanza strutturata e capital markets (svolte tramite Banca IMI), nonché di leasing, factoring e merchant banking ed è presente in 29 Paesi a supporto dell'attività cross-border dei suoi clienti con una rete specializzata costituita da filiali, uffici di rappresentanza e controllate che svolgono attività di corporate banking. La Divisione è attiva nel settore del Public Finance con la controllata Banca Infrastrutture Innovazione e Sviluppo, che opera come partner globale per la pubblica amministrazione, le public utilities e la realizzazione delle infrastrutture con team specialistici di prodotto e una rete territoriale dedicata.
- Banche Estere - questa divisione include le controllate che svolgono attività di retail e commercial banking nei seguenti Paesi: Albania (Intesa Sanpaolo Bank Albania), Bosnia-Erzegovina (Intesa Sanpaolo Banka Bosna i Hercegovina), Croazia (Privredna Banka Zagreb), Egitto (Bank of Alexandria), Federazione Russa (Banca Intesa), Repubblica Ceca (la filiale di Praga della VUB Banka), Romania (Intesa Sanpaolo Bank Romania e Banca CR Firenze Romania), Serbia (Banca Intesa Beograd), Slovacchia (VUB Banka), Slovenia (Banka Koper), Ucraina (Pravex-Bank) e Ungheria (CIB Bank).
- Eurizon Capital è la società leader in Italia nel settore dell'asset management, con circa 137 miliardi di euro di risparmio gestito.
- Banca Fideuram è la prima rete di promotori finanziari in Italia con 4.922 private banker e 97 filiali sul territorio nazionale.

BANCO EMILIANO ROMAGNOLO S.P.A.

La società ha sede in Bologna, Via Farini 17, Capitale Sociale Euro 12.121.877,922 Registro delle Imprese di Bologna, Codice Fiscale e Partita IVA 01973701202, iscritta all'Albo delle Banche, appartenente al gruppo bancario "Intesa Sanpaolo", iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari Direzione, e soggetta all'attività di Direzione e Coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia,

BER è una banca monosportello operante in Bologna.

Nel 2009 BER è stata posta in amministrazione straordinaria (con Decreto dell'8 luglio 2009 emanato, su proposta della Banca d'Italia, dal Ministro dell'Economia e delle Finanze, che ha disposto lo scioglimento dei relativi organi di amministrazione e di controllo ai sensi dell'art. 70 del TUB), a seguito di un'ispezione dall'esito sostanzialmente sfavorevole con riferimento a tutti i profili operativi (patrimonio, liquidità, redditività, organizzazione, impieghi, raccolta da clienti ed intermediazione finanziaria) nonché al sistema di controllo interno; la situazione patrimoniale di BER, oggetto di progressivo deterioramento a seguito delle significative svalutazioni di crediti iscritte già a partire dal bilancio 2008, aveva infatti comportato la diminuzione del Patrimonio di Vigilanza sotto i limiti previsti dalla normativa, rendendo quindi necessario l'avvio delle attività finalizzate ad un aumento di capitale sociale di €8,85 milioni, conclusesi in data 29 giugno 2009 con l'integrale sottoscrizione da parte dei soci.

A seguito di un accordo di investimento stipulato tra ISP e i Commissari straordinari di BER nel gennaio 2011, ISP ne ha acquisito il controllo (99,97%), attraverso un aumento di capitale di complessivi € 26 mln, conclusosi nel luglio 2011; il restante 0,03% di BER fa capo a soci privati. La procedura si è conclusa con l'Assemblea del 29 luglio, che ha altresì nominato i nuovi Organi sociali.

Nel 2011 ISP ha dunque acquisito il controllo di BER e, una volta conclusa l'amministrazione straordinaria (29 luglio 2011), BER è entrata nel Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (1° agosto 2011).

L'organico di BER a fine 2011 era composto da 29 risorse, tutte distaccate da società del Gruppo Intesa Sanpaolo e dedicate alla gestione della normale operatività bancaria.

Nell'ambito dell'attuale operatività della BER è stato individuato un ramo di attività afferente l'operatività bancaria (il "**Ramo Operativo**") che si ritiene opportuno trasferire, in ottica di assicurare la continuità territoriale dell'attività bancaria alla Cassa di Risparmio in Bologna S.p.A. (controllata al 100% da Intesa Sanpaolo) e nel rispetto del modello di Banca dei Territori adottato dal Gruppo Intesa Sanpaolo.

Tale Ramo Operativo sarà conferito alla Cassa di Risparmio in Bologna successivamente all'incorporazione della BER in Intesa Sanpaolo. Per effetto di questa operazione nell'Incorporante residueranno le attività e passività prevalentemente riferite a crediti in sofferenza e ad un prestito obbligazionario emesso da BER in sede di ristrutturazione dei propri debiti .

FINANZIARIA B.T.B. S.P.A.

La società ha sede in Trento, Via Grazioli 25, capitale sociale sottoscritto e versato di Euro 56.832.921,60, codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Trento 01495170225, appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo.

FIN BTB è stata acquistata nel 1995 dal Banco Ambrosiano Veneto per assumere il controllo di Banca di Trento e Bolzano, di cui FIN BTB detiene ora il pacchetto di maggioranza (54,7%). Un ulteriore 23,3 % del capitale fa capo a ISP, mentre la rimanente parte fa capo a soci terzi.

Attualmente FIN BTB ha esaurito la sua missione di holding di partecipazioni e svolge attività residuale.

2. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E DELLE MOTIVAZIONI DELLA STESSA

Come si è detto, la Fusione proposta persegue obiettivi di razionalizzazione, sia sotto un profilo gestionale che economico e operativo consentendo di risparmiare, a livello consolidato, i costi legati al funzionamento e all'amministrazione delle società.

3. DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

3.1 PREMESSA

Al fine di supportare il Consiglio di Gestione di ISP e i Consigli di Amministrazione delle Società Incorporate nella determinazione dei valori economici delle società, e pertanto dei rapporti di concambio ai fini della determinazione del numero delle azioni ordinarie di ISP da emettere a servizio della Fusione ai soci di minoranza di BER e FIN BTB, le società partecipanti alla fusione

si sono avvalse di un apposito parere rilasciato da PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. in qualità di *advisor* indipendente (di seguito "**Advisor**" o "**PWC**").

L'Advisor ha effettuato una valutazione relativa di ISP e delle Società Incorporate sulla base di metodologie valutative coerenti tra loro e ritenute appropriate al caso specifico nell'ambito delle metodologie comunemente accettate dalla prassi e dalla dottrina professionale e ritenute idonee a rappresentare le caratteristiche economiche, patrimoniali e finanziarie delle società coinvolte. Le finalità della valutazione effettuata dall'Advisor sono esclusivamente quelle di esprimere valorizzazioni relative attribuibili alle società, funzionali alla determinazione di un intervallo di rapporti di cambio tra le azioni ISP e le azioni delle Società Incorporate.

L'Advisor ha inoltre espresso una valutazione in termini assoluti in relazione alla determinazione del corrispettivo da offrire ai soci di FIN BTB e BER Banca in caso di esercizio del diritto di vendita.

3.2 APPROCCIO VALUTATIVO

Per la stima dei valori economici relativi della Società Incorporante e delle Società Incorporate, l'Advisor si è avvalso di metodologie fondamentali, i cui range di valori sono stati verificati, quando possibile, con metodi di controllo di tipo comparativo.

In ragione della finalità di identificare valori comparabili delle entità coinvolte nella fusione, non si è ritenuto opportuno fare riferimento alle quotazioni di borsa di ISP ed alle indicazioni di prezzo *target* fornite dagli analisti, in considerazione del fatto che, non essendo FIN BTB e BER società quotate, le medesime informazioni non sono disponibili per le due società oggetto di valutazione.

Allo stesso modo PWC non ha ritenuto opportuno fare riferimento ai prezzi di scambio del titolo BTB in considerazione dei ridotti volumi di negoziazione. Pertanto, la scelta è ricaduta su metodologie che consentissero di identificare valori comparabili per le due società, quali, il Dividend Discount Model nella variante dell'Excess Capital (DDM) ed il metodo dei multipli di Borsa.

PWC ha stimato il valore economico di ISP applicando come metodo principale il DDM (sulla base di previsioni di consensus) e come metodo di controllo i multipli di Borsa (P/TBV).

Il valore così ottenuto con il metodo del DDM è in linea con il valore patrimoniale di ISP al 31 dicembre 2011 comprensivo dell'avviamento e degli intangibles residui post Impairment Test eseguito nel bilancio del relativo esercizio.

Il valore economico complessivo di FIN BTB e di BER è stato ottenuto come somma delle parti (Sum of Parts). Con maggior dettaglio il valore economico di:

- FIN BTB è stato stimato valorizzando la controllata BTB sulla base del DDM e del P/TBV, e sottraendo il valore attuale dei costi di holding (spese amministrative) al netto del beneficio fiscale;
- BER è stato determinato sommando al valore economico del Ramo Operativo, che sarà oggetto, successivamente alla fusione, di scorporo a favore della Cassa di Risparmio in Bologna S.p.A., determinato con il metodo del DDM, il valore economico del ramo residuale allo scorporo, costituito dai crediti in sofferenze e dal prestito obbligazionario frutto dell'accordo di ristrutturazione con le banche creditrici, stimato con il Metodo Patrimoniale semplice.

Riepilogo delle metodologie adottate:

Società	Metodologia
---------	-------------

ISP	Metodo principale: Dividend Discount Model (nella variante dell' Excess Capital); metodo di controllo: multipli di Borsa (P/TBV)
FIN BTB	Metodo principale: Sum of Parts (DDM su BTB al netto costi holding); metodo di controllo: Sum of Parts (multipli di Borsa su BTB al netto costi holding)
BER	Metodo principale (Sum of Parts)

3.3 DESCRIZIONE DELLE METODOLOGIE

DIVIDEND DISCOUNT MODEL NELLA VARIANTE DELL' "EXCESS CAPITAL "

Il DDM rappresenta una variante del metodo dei flussi di cassa. In particolare, tale metodo, nella variante dell' "ExcessCapital", stabilisce che il valore economico di una banca è dato dal valore attuale netto di un flusso di dividendi determinato sulla base del rispetto dei vincoli patrimoniali minimi imposti dall' Autorità di Vigilanza.

Sulla base di tale metodo, il valore economico di una banca è pari alla somma di:

- Valore attuale dei flussi di cassa (i.e. dividendi) futuri generati nell' orizzonte temporale prescelto e distribuibili agli azionisti sulla base di un business plan pluriennale, mantenendo un livello di patrimonializzazione ritenuto adeguato a consentire lo sviluppo futuro;

- Valore attuale del valore terminale, calcolato considerando il flusso di cassa (i.e. dividendo) dell' ultimo anno di previsione esplicita, il costo dei mezzi propri ed il tasso di crescita perpetuo.

L' applicazione del DDM si articola nelle seguenti fasi:

- Identificazione dei flussi economici futuri e dell' arco temporale di riferimento;

- Determinazione del tasso di crescita perpetua e del tasso di attualizzazione (di seguito, anche "Ke"): il tasso di attualizzazione dei flussi corrisponde al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori/azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio ed è calcolato sulla base del Capital Asset Pricing Model ("CAPM") secondo la formula usualmente utilizzata¹;

- Calcolo del valore terminale, che rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa teoricamente distribuibili agli azionisti nel lungo termine, oltre il periodo di previsione esplicita.

METODO SUM OF PARTS

Il Metodo Sum of Parts, usato nella stima delle società multibusiness, consiste nella valorizzazione distinta delle componenti dell' azienda con le metodologie che più si addicono alle stesse. Tale metodo assume come punto di partenza il patrimonio netto di bilancio così come espresso dalla situazione patrimoniale contabile di riferimento. Nel patrimonio netto viene incluso anche l' utile dell' esercizio, con esclusione di solito degli importi per i quali è già stata decisa la distribuzione ai soci. Al patrimonio netto contabile di cui sopra vengono apportate delle rettifiche

¹ $K_e = R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f)$ dove: R_f = tasso di rendimento di investimenti privi di rischio; Beta = fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un' azione e il rendimento complessivo del mercato di riferimento (misura della volatilità di un titolo rispetto al mercato); $R_m - R_f$ = premio per il rischio richiesto dal mercato

per uniformarsi ai corretti principi contabili, per recepire la plusvalenza emergente su specifiche poste dell'attivo (al netto dell'effetto fiscale) e per tener conto, se applicabile, dei c.d. costi di holding.

METODO PATRIMONIALE SEMPLICE

Il Metodo Patrimoniale Semplice si fonda sul principio dell'espressione, a valori correnti, dei singoli elementi attivi che compongono il capitale dell'azienda e dell'aggiornamento degli elementi passivi. Tale metodo assume, come punto di partenza, il patrimonio netto contabile di bilancio così come espresso dalla situazione patrimoniale contabile di riferimento. Nel patrimonio netto contabile viene incluso anche l'utile dell'esercizio, con esclusione degli importi per i quali è già stata decisa la distribuzione ai soci. Al patrimonio netto contabile vengono apportate rettifiche per uniformarsi ai corretti principi contabili, necessarie per recepire la plusvalenza/minusvalenza emergente su specifiche poste dell'attivo.

METODO DEI MULTIPLI DI MERCATO

Il metodo dei multipli di mercato si fonda sull'analisi delle quotazioni borsistiche riferite ad un campione selezionato di società operanti nel settore di riferimento (società quotate comparabili) e sulla successiva applicazione dei multipli, evidenziati da tale analisi, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione.

I multipli sono ottenuti quale rapporto tra la capitalizzazione di Borsa delle società comparabili e le grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie ritenute significative ad esse relative.

Sulla base delle caratteristiche proprie del settore creditizio e della prassi di mercato l'Advisor ha scelto il moltiplicatore: prezzo/patrimonio netto tangibile ("P/TBV") relativo al periodo 2011-2014.

3.4 PRINCIPALI ASSUNZIONI

Poiché il mutato contesto di mercato rende necessario un adeguamento del Piano d'impresa Intesa Sanpaolo al nuovo contesto esterno, l'Advisor, ai fini dell'applicazione del DDM alla Società Incorporante e alle Società Incorporate ha elaborato proprie proiezioni economico finanziarie pluriennali 2012 – 2019 partendo dai dati storici e con il duplice scopo di i) individuare un reddito netto di equilibrio di lungo periodo e ii) riflettere l'ingresso del Nuovo Accordo di Basilea sul capitale regolamentare; in particolare:

- per il periodo 2012 – 2015 si è fatto riferimento alle stime degli analisti tratte dagli ultimi studi prodotti dalle case di investimento riguardanti il Gruppo ISP;
- oltre il 2015, alla luce del fatto che lo scenario macroeconomico assunto a fondamento delle previsioni economiche elaborate dagli analisti prevede solo una parziale ripresa del contesto di mercato, si è previsto un andamento delle principali grandezze economiche e patrimoniali funzionali al raggiungimento di una redditività dei mezzi propri sostenibile nel lungo periodo. Relativamente al Ramo operativo di BER, tornata alla gestione ordinaria da agosto 2011, dopo un periodo di amministrazione straordinaria di oltre 30 mesi, si è ipotizzata una progressiva normalizzazione del *cost of risk* e del *cost income ratio* di partenza.

I principali parametri utilizzati:

- Costo del capitale di rischio (Ke): 9,42% per BTB e BER, 11% per ISP
- Tasso di crescita di lungo periodo (g): 2%
- Minimum Regulatory Tier 1 ratio target: 8,5% per BTB e BER (a regime dal 2019), 10,5% per ISP (a regime dalla fine di dicembre 2011)
- Minimum Regulatory Tier 2 ratio: 2%.
- Premio per il rischio richiesto dal mercato: 5%

I valori economici ottenuti sono stati assoggettati ad analisi di sensitivity in relazione a variazioni del costo del capitale di rischio e del tasso di crescita di lungo periodo +/- 0,25%.

I costi di holding di FIN BTB sono stati attualizzati al Ke utilizzato per BTB (9,42%).

3.5 STIMA DEI VALORI ECONOMICI E DEL CONCAMBIO

Il processo valutativo ha portato a determinare i seguenti valori economici per le società coinvolte (€ per azione).

Valori economici p.a. €	Metodo principale DDM		
	min	medio	max
Intesa Sanpaolo	2,788	2,894	3,012
BER		0,942	
FIN BTB	0,846	0,889	0,937

fonte: analisi PWC CF

In considerazione delle premesse evidenziate e sulla base dei valori derivanti dal metodo principale sopra individuati, l'Advisor ha definito il seguente intervallo di valori per il rapporto di cambio:

metodo	range rapporto di cambio Metodo principale	Metodo di controllo	rapporto di cambio
ISP - BER	0,313-0,338	-	0,33
ISP-FIN BTB	0,28-0,34	0,27-0,36	0,31

In relazione a FIN BTB, il limite inferiore del rapporto di cambio è stato ottenuto rapportando il valore economico per azione minimo della Società Incorporata al valore economico massimo per azione della Società Incorporante. Viceversa il limite superiore del rapporto di cambio è stato ottenuto rapportando il valore economico per azione massimo della Società Incorporata al valore economico per azione minimo della Società Incorporante. Per quanto riguarda BER, l'intervallo del rapporto di cambio è stato determinato rapportando il valore economico per azione dell'Incorporata al valore economico per azione massimo e minimo dell'Incorporante.

Il rapporto di cambio è il valore centrale del range del rapporto di cambio come sopra determinato.

3.6 DIFFICOLTÀ RILEVATE IN SEDE DI VALUTAZIONE

L'analisi del valore economico delle società e del Ramo Operativo e le conclusioni alle quali l'Advisor è giunto devono essere interpretate alla luce delle seguenti difficoltà incontrate nel corso delle analisi:

- mancanza di previsioni economico-patrimoniali aggiornate di ISP, FIN BTB e BER. Tale difficoltà è stata superata dall'Advisor sviluppando, in accordo con il management, proiezioni per le Società basate sui *brokers' report* di ISP;
- uso di dati previsionali per le metodologie di valutazione. I dati prospettici contengono elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macro-economico. Tale limitazione è stata mitigata mediante lo sviluppo, da parte dell'Advisor, di analisi di sensitività;

- complessità della metodologia e discrezionalità nella scelta di alcuni parametri di valutazione. I metodi di valutazione utilizzati hanno richiesto l'applicazione di metodologie articolate e complesse che ha comportato la scelta di una pluralità di parametri nell'ambito di diversi scenari valutativi e l'adattamento degli stessi alla situazione specifica. L'approccio metodologico complessivo, insieme allo sviluppo di analisi di sensitività da parte dell'Advisor per tenere conto dei diversi scenari valutativi, ha consentito di gestire dettagliatamente questa peculiarità valutativa.

3.7 DEFINIZIONE DEL CONCAMBIO

Il Consiglio di Gestione di ISP ha condiviso e fatto proprie le considerazioni valutative espresse dall'Advisor incaricato, sia sotto il profilo metodologico che dei risultati ottenuti.

Il Consiglio di Gestione di ISP ha dunque individuato il valore di concambio puntuale come il valore medio dell'intervallo di cambio indicato dall'advisor e meglio indicato nel successivo paragrafo.

3.8 MODALITÀ DEL CONCAMBIO

La Fusione si realizza ai sensi di quanto disposto dall'art. 2501 cod. civ. per incorporazione contestuale di BER e FIN BTB in ISP, con emissione di:

- a) n. 0,33 azioni ordinarie di Intesa Sanpaolo del valore nominale unitario di Euro 0,52 per ogni azione ordinaria di BER detenuta dagli azionisti diversi dalla Società Incorporante. Si precisa, al riguardo, sin d'ora che, in caso di esercizio del diritto di vendita ex art. 2505 bis, comma 1, da parte di detti azionisti, le azioni oggetto di vendita saranno acquistate da Intesa Sanpaolo e saranno pertanto annullate senza concambio;
- b) n. 0,31 azioni ordinarie di Intesa Sanpaolo del valore nominale unitario di Euro 0,52 per ogni azione ordinaria di FIN BTB detenuta dagli azionisti diversi dalla Società Incorporante. Si precisa, al riguardo, sin d'ora che, in caso di esercizio del diritto di vendita ex art. 2505 bis, comma 1, da parte di detti azionisti, le azioni oggetto di vendita saranno acquistate da Intesa Sanpaolo e saranno pertanto annullate senza concambio;

Non è previsto alcun conguaglio in denaro.

4. MODIFICHE DELLO STATUTO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE

In conseguenza della fusione la Società Incorporante aumenterà il capitale sociale di massimi Euro 127.197,2, mediante l'emissione di massime n. 244.610 azioni ordinarie del valore nominale unitario di Euro 0,52, il tutto a servizio del concambio stabilito per l'incorporazione di BER e FIN BTB di cui al precedente paragrafo.

In particolare:

- in dipendenza dell'incorporazione di BER, il capitale sociale di Intesa Sanpaolo aumenterà di massimi Euro 1.960,92, mediante emissione di massime n. 3.771 nuove azioni ordinarie del valore nominale unitario di Euro 0,52 a favore dei soci di BER diversi da Intesa Sanpaolo;
- in dipendenza dell'incorporazione di FIN BTB, il capitale sociale di Intesa Sanpaolo aumenterà di massimi Euro 125.236,28 mediante emissione di massime n. 240.839 nuove azioni ordinarie del valore nominale unitario di Euro 0,52 a favore dei soci di FIN BTB diversi da Intesa Sanpaolo.

Resta fermo che il numero di azioni da emettere e l'importo dell'aumento di capitale a servizio della Fusione potranno subire delle variazioni in diminuzione, tenuto conto dell'eventuale esercizio del diritto di vendita o – limitatamente ai soci di FIN BTB – di recesso spettante agli azionisti delle Società Incorporate diversi da Intesa Sanpaolo.

A seguito della fusione per incorporazione di BER e di FIN BTB verrà modificato l'art. 5 dello statuto della Società Incorporante; in allegato al Progetto di Fusione, sotto la lettera a), viene riportato lo statuto della Società Incorporante che, a tale articolo, non riporta l'entità del capitale ed il relativo numero delle azioni ordinarie stante quanto precisato.

Non sono previste altre variazioni dello statuto di Intesa Sanpaolo in conseguenza della fusione.

5. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA SOCIETA' INCORPORANTE E DATA DI GODIMENTO

Le nuove azioni ordinarie di ISP assegnate a seguito della presente Fusione avranno godimento regolare e pertanto attribuiranno ai loro possessori pari diritti rispetto alle azioni ordinarie già emesse alla data di effetto della presente Fusione.

Le azioni di Intesa Sanpaolo saranno emesse in regime di dematerializzazione, previa consegna delle azioni (non dematerializzate) di BER e di FIN BTB a un intermediario autorizzato a propria scelta, presso il quale ciascun socio di minoranza sia titolare o intenda divenire titolare di un conto di deposito di titoli dematerializzati ("**Intermediario Depositario**"); l'Intermediario Depositario provvederà a prendere in consegna le azioni di BER e di FIN BTB ai fini del relativo annullamento e a curare l'accredito, sul conto deposito intestato all'azionista di minoranza di BER ovvero di FIN BTB, delle azioni di Intesa Sanpaolo attribuite a concambio delle azioni consegnate, secondo le modalità che saranno all'uopo indicate agli intermediari autorizzati da Monte Titoli S.p.A.

Si provvederà a mettere a disposizione degli azionisti di minoranza di BER e di FIN BTB un servizio per il trattamento delle eventuali frazioni di azioni di ISP, senza aggravio di spese, bolli o commissioni, sì da consentire la quadratura dei quantitativi di titoli da assegnare.

Poiché il numero complessivo delle azioni ordinarie Intesa Sanpaolo da emettere a servizio del concambio delle azioni BER e FIN BTB sarà arrotondato per difetto, resterà a carico dell'Intermediario Incaricato del suddetto servizio l'onere corrispondente alla frazione di azione Intesa Sanpaolo non concambiabile, fermo il diritto degli azionisti di BER o FIN BTB di procedere all'acquisto o alla vendita delle rispettive frazioni secondo le relative utilità.

Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti di BER o FIN BTB per le suddette operazioni.

6. DATA A DECORRERE DALLA QUALE LE OPERAZIONI DELLE SOCIETA' INCORPORATE SONO IMPUTATE, ANCHE A FINI FISCALI, AL BILANCIO DELLA SOCIETA' INCORPORANTE

La decorrenza degli effetti giuridici della Fusione sarà stabilita nell'atto di Fusione. Essa potrà anche essere successiva alla data dell'ultima delle iscrizioni previste dall'art. 2504-bis del codice civile.

Per gli effetti di cui all'art. 2501-ter n. 6 codice civile, le operazioni delle Società Incorporate saranno imputate al bilancio della Società Incorporante, anche ai fini fiscali, a partire dal 1° gennaio dell'anno in corso alla data di decorrenza degli effetti giuridici della fusione.

7. RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE SULLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

Ai sensi dell'art. 172 del Testo unico delle imposte sui redditi, approvato con D.P.R. 22 dicembre, n. 917 ("TUIR"), la fusione non costituisce realizzo né distribuzione di plusvalenze o minusvalenze dei beni delle società fuse. Nella determinazione del reddito della società incorporante non si tiene conto dell'eventuale avanzo o disavanzo derivante dall'annullamento o dal concambio delle azioni delle società incorporate.

Gli eventuali maggiori valori iscritti dalla società incorporante per effetto dell'imputazione del disavanzo, da concambio o da annullamento, con riferimento ad elementi patrimoniali delle società incorporate non sono imponibili. Tuttavia, i beni pervenuti sono valutati fiscalmente in base all'ultimo valore riconosciuto ai fini delle imposte sui redditi, facendo risultare da apposito prospetto di riconciliazione della dichiarazione dei redditi i dati esposti in bilancio ed i valori fiscalmente riconosciuti. E' applicabile l'imposta sostitutiva di cui all'art. 176, comma 2-ter, del TUIR e all'art. 15, commi 10 e 11, del D.L. 29 novembre 2008, n. 185 (convertito, con modificazioni, dalla L. 28 gennaio 2009, n. 2), al fine di ottenere il riconoscimento fiscale dei maggiori valori iscritti in bilancio sui beni delle società incorporate.

Non possedendo le Società Incorporate riserve in sospensione di imposta, nel caso di specie non sussiste in capo all'incorporante l'obbligo di ricostituzione previsto dal comma 5 dell'art. 172 del TUIR.

All'aumento di capitale e all'eventuale avanzo da annullamento o da concambio si applica il regime fiscale del capitale e delle riserve delle società incorporate, diverse da quelle in sospensione di imposta, che hanno proporzionalmente concorso alla sua formazione. Il capitale e le riserve di capitale si considerano non concorrenti alla formazione dell'avanzo da annullamento fino a concorrenza del valore della partecipazione annullata.

La retrodatazione degli effetti fiscali della fusione al 1° gennaio dell'anno in corso alla data di decorrenza degli effetti giuridici della fusione è compatibile con il comma 9 dell'art. 172 del medesimo TUIR, che ammette tale retrodatazione ad una data non anteriore a quella in cui sia stato chiuso l'ultimo bilancio delle società partecipanti all'operazione.

Le perdite fiscali delle società incorporate possono essere portate in diminuzione del reddito della società incorporante nei limiti di cui all'art.172, comma 7, del TUIR.

La fusione 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.

8. PROFILI GIURIDICI

La presente Fusione è subordinata al rilascio delle richieste autorizzazioni da parte della Banca d'Italia, ai sensi degli artt. 56 e 57 del TUB. In particolare, il rilascio dell'autorizzazione ex art. 57 TUB costituisce condizione per il deposito del Progetto di Fusione presso i competenti registri delle imprese.

Non è previsto un particolare trattamento per categorie di soci o possessori di titoli diversi dalle azioni né nella Società Incorporante né nelle Società Incorporate.

Non sono previsti vantaggi particolari a favore degli amministratori delle società partecipanti alla Fusione.

Ai fini della presente Fusione, le situazioni patrimoniali di ISP, di BER e di FIN BTB sono sostituite dal bilancio di esercizio di ciascuna delle suddette società al 31 dicembre 2011, ai sensi dell'art. 2501-quater codice civile.

La Fusione sarà sottoposta per la competente decisione al Consiglio di Gestione di Intesa Sanpaolo, conformemente a quanto previsto dall'art. 17.2 dello Statuto della società. Ciò a meno che i soci di Intesa Sanpaolo che rappresentino almeno il 5% del capitale sociale, non richiedano (ai sensi dell'art. 2505, comma terzo, cod. civ.) – entro otto giorni da quando il progetto di Fusione sarà depositato presso il Registro delle Imprese – che la deliberazione di approvazione della Fusione venga adottata dall'assemblea straordinaria.

Non vi sono patti parasociali aventi ad oggetto la Società Incorporante né le Società Incorporate.

La Fusione non avrà effetti sulla composizione dell'azionariato rilevante di ISP nonché sul relativo assetto di controllo.

Ai sensi di quanto disposto dall'art. 2505-bis primo comma cod. civ., non viene redatta la relazione degli esperti sulla congruità del rapporto di cambio di cui all'art. 2501-sexies cod. civ. Pertanto gli azionisti delle Società Incorporate diversi da Intesa Sanpaolo hanno il diritto di far acquistare dalla Società Incorporante le proprie azioni delle Società Incorporate al prezzo, alle condizioni e con le modalità precisate nel successivo paragrafo 9.

Si evidenzia, infine, che l'incorporazione di FIN BTB in Intesa Sanpaolo determina una modifica dell'oggetto sociale della società incorporata, tale da legittimare il diritto di *exit* degli azionisti di FIN BTB che non abbiano concorso alla relativa delibera.

9. DIRITTO DI VENDITA

Poiché, come si è detto, ai sensi di quanto disposto dall'art. 2505-bis primo comma cod. civ., non viene redatta la relazione degli esperti sulla congruità del rapporto di cambio di cui all'art. 2501-sexies cod. civ., gli azionisti delle Società Incorporate diversi da Intesa Sanpaolo hanno il diritto di far acquistare dalla Società Incorporante le proprie azioni delle Società Incorporate al prezzo, rispettivamente, di:

- (a) Euro 0,942 per ogni azione ordinaria BER posseduta; ed
- (b) Euro 0,889 per ogni azione ordinaria FIN BTB posseduta.

Tali prezzi sono determinati alla stregua dei criteri previsti per il recesso (art. 2437-ter C.C., comma 2), ricevuto il parere del Collegio Sindacale e della Società di Revisione Reconta Ernst & Young (che si allegano alla presente relazione) ed in coerenza con i procedimenti valutativi assunti per la determinazione del rapporto di cambio. Essi esprimono anche il valore di liquidazione delle azioni ai sensi dell'art. 2437 ter cod. civ, in quanto applicabile alla fusione di FIN BTB.

Il valore di liquidazione così individuato, tenuto conto del fatto che le azioni di BER non sono quotate in mercati regolamentari, deriva dall'applicazione del SOP (Sum of Parts) e in particolare (i) relativamente al Ramo Operativo, il DDM consente di tener conto sia della consistenza patrimoniale sia delle prospettive reddituali future del business operativo e (ii) relativamente al Ramo Residuo, il Metodo Patrimoniale Semplice consente di considerare adeguatamente la consistenza patrimoniale e risulta l'unica metodologia applicabile in considerazione delle caratteristiche peculiari del Ramo Residuo costituito prevalentemente da un portafoglio di sofferenze in run-off.

Non si è ritenuto di affiancare ulteriori metodologie di supporto al DDM alla luce del fatto che BER Banca è tornata alla gestione ordinaria da agosto 2011, dopo un periodo di amministrazione straordinaria di oltre 30 mesi, e di conseguenza i dati patrimoniali e di redditività correnti sono scarsamente significativi ai fini dell'applicazione di metodi di valutazione empirici.

La metodologia applicata ha portato a stimare in ca €32,2 mln, in linea con il patrimonio netto contabile della banca al 31 marzo 2012, il valore economico della BER (€8,9 mln riferiti al Ramo Operativo ed €23,3 mln per il Ramo residuo) a cui corrisponde un valore di €0,942 per ciascuna azione ordinaria della Banca.

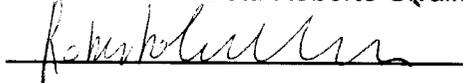
Ai fini dell'esercizio del diritto di vendita, gli azionisti di BER dovranno inviare una lettera raccomandata al seguente indirizzo: Banco Emiliano Romagnolo S.p.A. – Segreteria Generale, Bologna, Via Farini 17, entro il termine di quindici giorni dall'iscrizione della delibera assembleare di approvazione del presente di Fusione nel Registro delle Imprese, con l'indicazione delle generalità del socio, del domicilio per le comunicazioni inerenti al procedimento, del numero delle azioni per le quali il diritto di vendita viene esercitato e provvedendo altresì al deposito delle medesime azioni entro il termine di quindici giorni da detta comunicazione. Dette azioni non potranno essere cedute sino alla conclusione del relativo procedimento.

Fermo il diritto di contestazione di cui al sesto comma dell'art. 2437 ter cod. civ., l'acquisto sarà regolato entro trenta giorni dal ricevimento della comunicazione di vendita e comunque prima della sottoscrizione dell'atto di fusione.

Bologna, 28 giugno 2012

Per il Consiglio di Amministrazione del Banco Emiliano Romagnolo S.p.A.

Il Presidente – Dott. Roberto Ciyalleri



Si allegano:

- 1) parere del collegio sindacale
- 2) parere della società Reconta Ernst & Young

PARERE DEL COLLEGIO SINDACALE SUL VALORE DI
LIQUIDAZIONE DELLE AZIONI EX ARTICOLO 2437 TER COME
RICHIAMATO DALL'ARTICOLO 2505 BIS DEL CODICE CIVILE

Il Collegio, considerato che il Consiglio di Amministrazione in data 20 giugno 2012 ha dettagliatamente illustrato tutta l'attività posta in essere ed i criteri utilizzati, sulla base di proiezioni condivise con Capogruppo ed utilizzate dall'advisor Pricewaterhouse Coopers (PWC) appositamente nominato, sulla scorta delle più aggiornate metodologie valutative, dà atto:

- ❑ del fatto che il Consiglio di Amministrazione si è avvalso in via volontaria di un consulente indipendente per tutte le analisi inerenti la detta determinazione di valore;
- ❑ del processo valutativo adottato, processo basato sulla definizione dei valori di stima in funzione della specifica operazione valutativa;
- ❑ del processo utilizzato per la stima, processo che è stato effettuato tenendo conto delle diverse caratteristiche di tutte le grandezze da analizzare sulla base di scenari che la Banca ha condiviso con Capogruppo e che appaiono fondati su realistiche previsioni, il tutto al fine di ottenere un "valore di liquidazione";
- ❑ del fatto che il consulente esterno PWC ha concluso il suo elaborato come segue:

Si ritiene che il valore di liquidazione delle Azioni di Ber Banca possa essere individuato in € 0,942 sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del metodo SOP (Standard Operating Procedure) ed, in particolare, del DDM (Divident Discount Model) con riguardo al Ramo Operativo e del Metodo Patrimoniale semplice per quanto concerne il Ramo Residuo.

Tenuto conto del fatto che le azioni Ber Banca non sono quotate in mercati regolamentati, i metodi utilizzati risultano coerenti con il disposto dell'art. 2437-ter, comma 2, riguardo ai criteri da adottare ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni in quanto:

relativamente al Ramo Operativo, il DDM consente di tener conto sia della consistenza patrimoniale sia delle prospettive reddituali future del business operativo;

relativamente al Ramo Residuo, il Metodo Patrimoniale Semplice consente

A handwritten signature in black ink is located on the right side of the page. Below the signature, there is a faint, illegible stamp or mark.

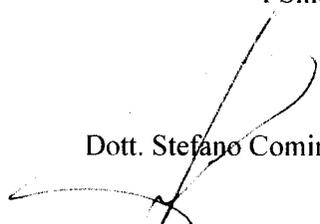
di considerare adeguatamente la consistenza patrimoniale e risulta l'unica metodologia applicabile in considerazione delle caratteristiche peculiari del ramo residuo costituito prevalentemente da un portafoglio di sofferenze run-off.

- Del fatto che, nell'ambito dei range proposti dal consulente esterno, il Consiglio di Amministrazione ha tenuto conto dell'andamento del mercato;
- del fatto che la società incaricata del controllo contabile, tenuta ad emettere un parere di congruità del prezzo, non ha segnalato elementi atti a porre in dubbio le proposte del Consiglio di Amministrazione al riguardo;
- del rispetto, pertanto, sia del quadro normativo di riferimento in relazione all'iter decisionale inerente la determinazione del valore delle azioni per il socio recedente, sia di corretti principi valutativi adeguatamente utilizzati.

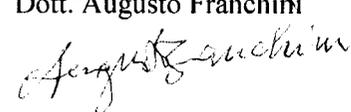
In relazione a tutto quanto sopra, il Collegio Sindacale, tenuto conto degli scenari prospettici condivisi dal Consiglio di Amministrazione con la Capogruppo e dei criteri posti alla base della sintesi dei metodi di valutazione, esprime il proprio parere favorevole sul valore di liquidazione delle azioni ex art. 2437 ter c.c..

Bologna 27 giugno 2012

I Sindaci


Dott. Stefano Cominetti


Dott. Giovanni Biagi


Dott. Augusto Franchini



ERFONIST & YOUNG

**Fusione per incorporazione
di Banco Emiliano Romagnolo S.p.A. in Intesa Sanpaolo S.p.A.**

**Parere della società di revisione
ai sensi dell'art. 2505-bis del Codice Civile**

PARERE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 2505-BIS DEL CODICE CIVILE

Al Consiglio di Amministrazione di
Banco Emiliano Romagnolo S.p.A.

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

Il Consiglio di Gestione di Intesa Sanpaolo S.p.A. ("Intesa Sanpaolo", "ISP" o "Incorporante") ha approvato in data 19 giugno 2012 il progetto di fusione per incorporazione ("Fusione") di Banco Emiliano Romagnolo S.p.A. ("BER" o "Incorporanda") in ISP ai sensi degli artt. 2501-ter e 2505-bis del Codice Civile. Analogamente il Consiglio di Amministrazione di BER (congiuntamente a ISP, le "Banche") è convocato per il 28 giugno 2012 per l'approvazione del medesimo progetto.

Alla data del 19 giugno 2012, Intesa Sanpaolo detiene n. 34.231.163 azioni di BER, corrispondenti al 99,97% del capitale sociale dell'Incorporanda. Il Consiglio di Gestione di Intesa Sanpaolo ha pertanto deciso di avvalersi della facoltà prevista dall'art. 2505-bis, 1° comma, del Codice Civile, che consente, qualora la società incorporante detenga quote nel capitale della società incorporanda superiori al 90%, di non applicare le disposizioni dell'art. 2501-sexies del Codice Civile, purché venga concesso agli altri soci della incorporanda il diritto di far acquistare le rispettive azioni da parte della società incorporante ("Diritto di Vendita"), per un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti per il recesso.

Il Consiglio di Gestione Intesa Sanpaolo e il Consiglio di Amministrazione di BER (i cui componenti congiuntamente definiti "Amministratori") hanno incaricato l'esperto indipendente PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. ("PWC" o l'"Advisor"), al fine di essere supportati nello sviluppo delle considerazioni valutative connesse all'operazione di fusione, inclusa la determinazione del corrispettivo ("Corrispettivo") ai fini del Diritto di Vendita.

Gli Amministratori hanno condiviso e fatto proprie le considerazioni valutative espresse dall'Advisor incaricato, sia sotto il profilo metodologico che dei risultati ottenuti.

Al sensi dell'art. 2505-bis, il Consiglio di Gestione di Intesa Sanpaolo ha determinato il Corrispettivo nella misura di Euro 0,942 per ciascuna azione di BER da riconoscere ai soci dell'Incorporanda, diversi da Intesa Sanpaolo, ai fini del Diritto di Vendita. Il Diritto di Vendita potrà essere esercitato, per tutte o parte delle azioni detenute, mediante l'invio di una lettera raccomandata spedita entro 15 giorni dall'iscrizione nel Registro delle Imprese della delibera di approvazione del progetto di fusione da parte dell'Assemblea sociale di BER.

In tale ambito, Reconta Ernst & Young S.p.A., quale soggetto incaricato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 14 comma 1, lettera a) del Decreto Legislativo del 27 gennaio 2010, n. 39, della revisione legale del bilancio di esercizio di BER, è chiamata a predisporre il parere relativo al Diritto di Vendita ai sensi dell'art. 2505-bis del Codice Civile.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

BER è stata assoggettata a procedura di Amministrazione Straordinaria con Decreto dell'8 luglio 2009 emanato, su proposta dell'Autorità di Vigilanza, dal Ministro dell'Economia e delle Finanze, che ha disposto lo scioglimento dei relativi organi di amministrazione e di controllo ai sensi dell'art. 70 del TUB).

A seguito di un accordo di investimento stipulato tra Intesa Sanpaolo ed i commissari straordinari di BER, nel gennaio 2011 Intesa Sanpaolo ha acquisito il controllo di BER (99,97%) attraverso un aumento di capitale di complessivi 26 milioni di Euro, conclusosi nel luglio 2011. Il restante 0,03% del capitale sociale è detenuto da azionisti privati.

La procedura concorsuale si è conclusa il 31 luglio 2011 a seguito dell'Assemblea del 29 luglio 2011, che ha altresì nominato i nuovi organi sociali. Successivamente, a partire dal 1° agosto 2011, BER è entrata a far parte del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo.

La Fusione in esame rientra nell'ambito del più ampio progetto volto alla razionalizzazione del portafoglio partecipativo detenuto dalla capogruppo Intesa Sanpaolo, beneficiando nel contempo di economie di costo e semplificando l'assetto societario.

Con l'obiettivo di assicurare la continuità territoriale dell'attività bancaria di BER, e coerentemente con il modello di Banca dei Territori adottato dal Gruppo Intesa Sanpaolo, gli Amministratori hanno identificato il ramo di attività afferente l'operatività bancaria (il "Ramo Operativo") che, successivamente all'operazione di Fusione, sarà oggetto di conferimento alla Cassa di Risparmio di Bologna S.p.A. (controllata al 100% da Intesa Sanpaolo). Post conferimento, in capo all'Incorporante residueranno le attività e passività di BER riferite prevalentemente a crediti in sofferenza e ad un prestito obbligazionario emesso in sede di ristrutturazione dei propri debiti ("Ramo Residuo").

Al sensi dell'art. 2505-bis del Codice Civile, non è stata redatta la relazione sulla congruità del rapporto di cambio di cui all'articolo 2501-sexies del Codice Civile, in quanto verrà concesso agli azionisti di BER diversi da ISP il Diritto di Vendita, ossia il diritto di far acquistare da Intesa Sanpaolo, in tutto o in parte, le azioni ordinarie di BER detenute, per un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti per il recessu.

La decisione in ordine alla Fusione verrà sottoposta all'Assemblea Straordinaria dei soci delle Banche non appena ottenuta la prescritta autorizzazione da parte dell'Autorità di Vigilanza ai sensi dell'art. 57 del D.Lgs. 1° settembre 1993, n. 385.

3. NATURA E LIMITI DELL'INCARICO

Il presente documento ha lo scopo di fornire, al Consiglio di Gestione di Intesa Sanpaolo e al Consiglio di Amministrazione di BER, il parere ai sensi dell'art. 2505-bis del Codice Civile in

merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà dei metodi di valutazione adottati ai fini della determinazione del Corrispettivo di acquisto delle azioni ai fini del Diritto di Vendita.

In particolare, il presente parere indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del Corrispettivo e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica di BER, né del Ramo Operativo, oggetto di successivo conferimento, né del Ramo Residuo. Tale attività è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori.

Precisiamo inoltre che il presente parere non è finalizzato ad esprimere alcun giudizio sulla congruità del rapporto di cambio determinato dagli Amministratori ai fini della Fusione.

La presente relazione non potrà essere utilizzata per finalità diverse da quelle che hanno motivato il nostro incarico.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalle Banche i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. A tal fine, abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione ed in particolare:

- ◊ La relazione del Consiglio di Gestione di Intesa Sanpaolo del 19 giugno 2012 denominata "Relazione del Consiglio di Gestione di Intesa Sanpaolo S.p.A. sulla fusione per incorporazione di Banco Emiliano Romagnolo S.p.A. e Finanziaria B.T.B. S.p.A. in Intesa Sanpaolo".
- ◊ La bozza di relazione del Consiglio di Amministrazione di BER denominata, "Relazione del Consiglio di Amministrazione del Banco Emiliano Romagnolo S.p.A. sulla fusione per incorporazione di Banco Emiliano Romagnolo S.p.A. e Finanziaria B.T.B. S.p.A. in Intesa Sanpaolo" che verrà portata in approvazione al Consiglio di Amministrazione di BER convocato per il 28 giugno 2012.
- ◊ Il documento delle Banche denominato "Progetto di Fusione per incorporazione di Banco Emiliano Romagnolo S.p.A. e Finanziaria B.T.B. S.p.A. in Intesa Sanpaolo S.p.A. - ai sensi degli artt. 2501-ter e 2505-bis del Codice Civile" sottoscritto dal Consiglio di Gestione di Intesa Sanpaolo in data 19 giugno 2012 e che sarà portato all'approvazione del Consiglio di Amministrazione di BER in data 28 giugno 2012.
- ◊ Estratto del verbale del Consiglio di Amministrazione di BER del 20 giugno 2012:
- ◊ La relazione dell'Advisor denominata "Intesa Sanpaolo S.p.A. - Banco Emiliano Romagnolo S.p.A. - Analisi di un possibile intervallo di rapporti di cambio e del corrispettivo in caso di esercizio del diritto di recesso" del 27 giugno 2012.
- ◊ La seguente ulteriore documentazione relativa a BER:

- il bilancio di chiusura della procedura di amministrazione straordinaria al 31 luglio 2011, predisposto dai commissari straordinari ai sensi dell'art. 75 del Decreto Legislativo 385/93;
- il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2011, da noi assoggettato a revisione contabile e sul quale abbiamo emesso la nostra relazione di revisione in data 16 marzo 2012, adottato dagli Amministratori quale situazione patrimoniale di riferimento ai sensi dell'art. 2501 quater del Codice Civile ai fini della Fusione;
- il resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2012;
- criteri di individuazione e dettagli patrimoniali relativi a BER, al Ramo Operativo ed al Ramo Residuo;
- proiezioni economico-patrimoniali per il periodo 2012-2019 del Ramo Operativo sviluppate dall'Advisor in accordo con il management di BER ("Proiezioni");
- parere fiscale emesso in data 22 febbraio 2012 dal Consorzio Studi e Ricerche Fiscali;
- Statuto;
- Libro Soci.

Il nostro lavoro si è inoltre basato su ulteriori dettagli, informazioni e spiegazioni forniti, in forma scritta e verbale, dalle Banche e dall'Advisor, nonché su altre informazioni pubblicamente disponibili ritenute utili ai fini del presente incarico.

Abbiamo infine ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dal legale rappresentante di BER in data 27 giugno 2012, che, per quanto a conoscenza degli amministratori e della Direzione della BFR, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni utilizzate nell'ambito della determinazione del Corrispettivo ai fini del Diritto di Vendita.

5. METODOLOGIA DI VALUTAZIONE ADOTTATA DAGLI AMMINISTRATORI E RELATIVI RISULTATI

5.1. Metodologia adottata

Il Corrispettivo ai fini del Diritto di Vendita è stato determinato dal Consiglio di Gestione di Intesa Sanpaolo, con il supporto dell'Advisor, sulla base del metodo cosiddetto "Somma delle Parti" ("SOP"), valorizzando distintamente il Ramo Operativo e il Ramo Residuo di BER.

Ramo Operativo

Il Ramo Operativo di BER è stato valorizzato sulla base del Dividend Discount Model ("DDM"), metodo che determina il valore di un'azienda, o di un ramo d'azienda, in funzione del flusso di dividendi che si stima sia in grado di generare in chiave prospettica. Nella fattispecie, il metodo utilizzato è il DDM nella variante Excess Capital, in base al quale il valore economico è pari alla sommatoria dei seguenti elementi fondamentali:

- ◊ Valore attuale dei flussi finanziari futuri generati nell'arco di un determinato orizzonte temporale di pianificazione esplicita e potenzialmente distribuibili agli azionisti, mantenendo un livello di patrimonializzazione coerente con le istruzioni dettate in materia dalle Autorità di Vigilanza e adeguato con la natura e l'evoluzione attesa delle attività.
- ◊ Valore attuale di una rendita perpetua definita sulla base del dividendo potenzialmente distribuibile al termine del periodo esplicito di pianificazione.

Il metodo DDM sviluppato può essere descritto attraverso la seguente formulazione.

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

dove:

- W = valore economico del ramo d'azienda.
- ke = tasso di attualizzazione rappresentato dal costo del capitale proprio.
- D_t = dividendo atteso potenzialmente distribuibile agli azionisti nel periodo t , compatibile con il mantenimento di un livello di patrimonializzazione coerente con le disposizioni di vigilanza.
- n = periodo esplicito delle proiezioni (espresso in numero di anni).
- TV = valore residuo o Terminal Value.

a) Flussi per il periodo di pianificazione esplicita

I flussi di dividendo potenzialmente distribuibili sono stati estrapolati sulla base delle Proiezioni 2012-2019. In accordo con il management di BER, le Proiezioni sono state costruite ipotizzando il raggiungimento graduale di un reddito netto di equilibrio assumendo, in particolare, una progressiva normalizzazione del *cost of risk* e del *cost income ratio*.

Ai fini della determinazione del flusso di dividendo potenzialmente distribuibile a fine periodo di pianificazione esplicita è stato considerato un livello di patrimonializzazione minimo obiettivo, Tier 1 ratio, pari all'8.5%, ipotizzando l'emissione di prestiti subordinati rientranti nel patrimonio supplementare qualora il Tier 2 risulti inferiore al 2% delle attività di rischio ponderate.

b) Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione adottato corrisponde al costo del capitale proprio ed è stato stimato sulla base del Capital Asset Pricing Model ("CAPM") secondo la seguente formulazione:

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

dove:

- R_f = tasso di rendimento di un investimento privo di rischio (risk free). In particolare, è stato assunto quale tasso privo di rischio il rendimento netto dei BTP Italiani a 10 anni pari a 5,03%.
- β = coefficiente di correlazione tra il rendimento effettivo di un azione e il rendimento complessivo del mercato di riferimento. Il β misura la volatilità di un azione rispetto a un portafoglio rappresentativo del mercato ed è stato stimato pari a 0,879 (valore medio degli ultimi 5 anni con cadenza mensile di un campione di banche comparabili).
- $R_m - R_f$ = rappresenta il premio per il rischio che un investitore qualificato richiede in caso di investimento sul mercato rispetto al tasso di rendimento privo di rischio (market risk premium). Tale premio è stato assunto pari a 5,0%.

Sulla base della formulazione e dei parametri descritti, il tasso di attualizzazione è stato pertanto quantificato pari a 9,42%.

c) Determinazione del Terminal Value

Il Terminal Value è stato determinato applicando al flusso di dividendo potenzialmente distribuibile nel lungo termine la formula della rendita perpetua crescente in base al fattore di crescita di lungo termine, secondo la seguente formulazione:

$$TV = \frac{D_{n+1}}{k_e - g}$$

dove:

- D_{n+1} = dividendo potenzialmente distribuibile al termine del periodo esplicito di pianificazione.
- g = tasso di crescita di lungo periodo, stimato pari al 2,0%.

Ramo Residuo

Il Ramo Residuo, essendo prevalentemente costituito da crediti in sofferenza e da un prestito obbligazionario emesso da BER in sede di ristrutturazione dei propri debiti, è stato valorizzato sulla base del metodo Patrimoniale Semplice. Tale metodologia si fonda sul principio dell'espressione, a valori correnti, dei singoli elementi attivi che compongono il capitale dell'azienda, o del ramo d'azienda, e dell'aggiornamento degli elementi passivi.

Il metodo Patrimoniale Semplice assume, come punto di partenza, il patrimonio netto così come espresso dalla situazione patrimoniale contabile di riferimento. Nel patrimonio netto contabile viene incluso anche il risultato netto di periodo.

Rispetto alla situazione al 31 dicembre 2011, è stata considerata la situazione economica e patrimoniale di BER al 31 marzo 2012. Con particolare riferimento al Ramo Residuo sono state inoltre apportate le seguenti rettifiche:

- ◊ la riespressione a valori correnti del portafoglio di sofferenze e del prestito obbligazionario;
- ◊ l'inclusione delle imposte anticipate non iscritte nello stato patrimoniale;
- ◊ le ulteriori svalutazioni sui crediti avvenute nel mese di aprile 2012.

5.2. Sintesi dei risultati

Lo sviluppo della metodologia SOP sopra descritta ha condotto ai risultati di seguito presentati:

	Valori di riferimento
Ramo Operativo (Euro milioni)	8,9
Ramo Residuo (Euro milioni)	23,3
Valore BER (Euro milioni)	32,2
Numero azioni BER	34.242.500
Valore per azione (Euro)	0,942

Gli Amministratori, condividendo e facendo proprie le considerazioni valutative espresse dall'Advisor, sia sotto il profilo metodologico che dei risultati ottenuti, hanno determinato in Euro 0,942 per azione il Corrispettivo ai fini del Diritto di Vendita.

5.3. Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori

Quali limiti e difficoltà in sede valutativa nell'applicazione del metodo SOP, gli Amministratori e l'Advisor hanno evidenziato i seguenti aspetti:

- ◊ Mancanza di previsioni economico-patrimoniali aggiornate: tale difficoltà è stata superata dall'Advisor sviluppando, in accordo con il management di BER, proiezioni per il Ramo Operativo basate sul raggiungimento di una redditività dei mezzi propri sostenibile nel lungo periodo.

- ◊ **Uso di dati previsionali:** la metodologia adottata per la valutazione del Ramo Operativo si è basata sulle Proiezioni 2012-2019. Tali dati prospettici, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macroeconomico. Tale limitazione è stata tuttavia mitigata mediante lo sviluppo, da parte dell'Advisor, di analisi di sensitività.
- ◊ **Discrezionalità nella scelta di alcuni parametri di valutazione e incertezza relativamente alla tenuta di alcune ipotesi rispetto a cambiamenti del contesto di mercato:** lo sviluppo, da parte dell'Advisor, di analisi di sensitività ha consentito di mitigare tali aspetti.

6. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del presente incarico abbiamo inoltre svolto le seguenti principali attività:

- ◊ **Esame del documento che illustra il progetto di fusione per incorporazione di BER in Intesa Sanpaolo, ai sensi degli artt. 2501-ter e 2505-bis del Codice Civile.**
- ◊ **Esame della relazione redatta dal Consiglio di Gestione di Intesa Sanpaolo ai sensi dell'art. 2501-quinquies in data 19 giugno 2012, che espone i criteri di valutazione adottati, le difficoltà incontrate nel processo valutativo e la determinazione del Corrispettivo.**
- ◊ **Esame della bozza di relazione redatta dal Consiglio di Amministrazione di BER ai sensi dell'art. 2501-quinquies che verrà portata in approvazione al Consiglio di Amministrazione di BER convocato per il 28 giugno 2012, che espone i criteri di valutazione adottati, le difficoltà incontrate nel processo valutativo e la determinazione del Corrispettivo.**
- ◊ **Esame della relazione redatta dall'Advisor datata 27 giugno 2012 che illustra le considerazioni valutative a supporto degli Amministratori ai fini della determinazione del Corrispettivo.**
- ◊ **Verifica della ragionevolezza e della correttezza del procedimento seguito da BER per la determinazione delle situazioni patrimoniali del Ramo Operativo e del Ramo Residuo.**
- ◊ **Esame critico del metodo di valutazione sviluppato e raccolta di elementi utili per riscontrare che tale metodo fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, alla determinazione del Corrispettivo.**
- ◊ **Verifica della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dagli Amministratori in ordine alla scelta del suddetto metodo.**
- ◊ **Verifica della ragionevolezza dei dati utilizzati mediante riscontro con le fonti ritenute più opportune, ivi compresa la documentazione utilizzata e precedentemente descritta nel paragrafo 4.**

- ◊ Verifica della correttezza matematica dei calcoli sviluppati nell'ambito dell'applicazione della metodologia valutativa.
- ◊ Sviluppo di analisi di sensitività e di spunti valutativi autonomi con l'obiettivo di verificare i valori determinati e la loro variabilità al variare delle principali assunzioni e parametri (quali tassi di interesse, coefficienti di volatilità, premi per il rischio, ecc.) adottati dagli Amministratori e dall'Advisor nello sviluppo del procedimento valutativo.
- ◊ Discussione con la Direzione di Intesa Sanpaolo e di BER e con l'Advisor circa l'attività svolta, le problematiche incontrate e le soluzioni adottate.
- ◊ Discussione con l'Advisor e con la Direzione di BER, ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di elaborazione previsionale, allo scopo di verificare la ragionevolezza delle assunzioni su cui si fondano i dati patrimoniali ed economici prospettici adottati a fini valutativi.
- ◊ Colloquio con il Collegio Sindacale in ordine alle rispettive attività svolte ai sensi dall'art. 2505-bis del Codice Civile.
- ◊ Raccolta di informazioni, attraverso colloqui con la Direzione di BER, circa gli eventi verificatisi dopo la predisposizione delle valutazioni, con riferimento ad eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese a considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati della valutazione.
- ◊ Ottenimento di attestazione che, per quanto a conoscenza delle Direzioni di Intesa Sanpaolo e BER, non siano intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e che non siano intervenuti eventi che possano comportare significative variazioni dei parametri assunti ai fini della determinazione del Corrispettivo.

7. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI

Con riferimento al presente incarico, sottolineiamo che il procedimento valutativo seguito ha avuto quale scopo la stima del Corrispettivo ai fini dell'esercizio del Diritto di Vendita, ai sensi dell'art. 2505-bis del Codice Civile. Di conseguenza il valore per azione riferito a BFR nell'ambito della presente relazione non può essere utilizzato per finalità diverse.

Ciò premesso, si riportano di seguito le nostre principali considerazioni in ordine all'adeguatezza, nelle circostanze, del procedimento valutativo adottato per la stima del Corrispettivo, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà.

- ◊ Ai sensi dell'art. 2505-bis del Codice Civile, il Corrispettivo ai fini del Diritto di Vendita deve essere determinato alla stregua dei criteri previsti per il diritto di recesso.
- ◊ Ai sensi dell'art. 2437-ter del Codice Civile, il valore ai fini del diritto di recesso deve essere determinato "tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni".

- ◊ Come descritto, gli Amministratori, con il supporto dell'Advisor, hanno determinato il Corrispettivo attraverso lo sviluppo del metodo SOP.
- ◊ Il metodo DDM, adottato per la determinazione del valore economico del Ramo Operativo, presenta consolidate basi dottrinali ed è comunemente utilizzato nella prassi valutativa nel settore di riferimento. Tale metodologia consente di tenere compiutamente conto sia del profilo patrimoniale, sia delle prospettive reddituali.
- ◊ I parametri adottati nello sviluppo del metodo DDM appaiono sostanzialmente in linea con i valori mediamente osservabili nell'attuale prassi valutativa.
- ◊ Il metodo Patrimoniale Semplice, adottato per la determinazione del valore economico del Ramo Residuo, appare coerente con l'attività svolta del ramo oggetto di valutazione, il quale è principalmente costituito da un portafoglio di crediti in sofferenza e dal prestito obbligazionario frutto dell'accordo di ristrutturazione con le banche creditrici.
- ◊ Le metodologie adottate ai fini della valutazione dei due rami, nelle specifiche circostanze, risultano coerenti con le richiamate disposizioni normative ai fini della determinazione del Corrispettivo.
- ◊ Abbiamo riscontrato la sostanziale correttezza matematica dei calcoli sottostanti lo sviluppo della metodologia prescelta.
- ◊ Abbiamo sviluppato analisi di sensibilità e autonomi spunti valutativi al fine di verificare la variabilità dei risultati ottenuti dagli Amministratori e dall'Advisor al variare delle principali assunzioni e dei parametri adottati.
- ◊ Il Corrispettivo determinato ai fini dell'esercizio del Diritto di Vendita risulta superiore al prezzo dell'aumento di capitale sottoscritto da Intesa Sanpaolo nel corso del 2011.

8. LIMITI E DIFFICOLTÀ INCONTRATI NELLO SVOLGIMENTO DEL NOSTRO INCARICO

In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue:

- ◊ Alla data di determinazione del Corrispettivo non erano disponibili dati previsionali aggiornati relativi a BER. A fini valutativi, l'Advisor, in accordo con il management di BER, ha sviluppato le Proiezioni 2012-2019. I dati previsionali adottati, sia nella stima del valore economico del Ramo Operativo sia nella stima dei valori correnti delle attività e passività del Ramo Residuo, per loro natura, presentano profili di incertezza. I risultati ottenuti, in quanto basati su dati di natura previsionale e su un orizzonte temporale esteso di otto anni, dipendono pertanto dall'effettivo verificarsi delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate per la redazione dei dati prospettici.
- ◊ La crisi economica e finanziaria ha manifestato e continua a manifestare impatti significativi sullo scenario macroeconomico, in generale, e sul sistema bancario in particolare. Fra la data di fissazione del Corrispettivo ed il periodo di possibile esercizio del Diritto di Vendita da parte degli azionisti di BER, intercorre un lasso temporale allo stato non determinato. Considerato che le analisi valutative sviluppate si fondano

sull'utilizzo di dati prospettici e su parametri di mercato (quali tassi di interesse, coefficienti di volatilità, premi per il rischio, ecc.), non si può escludere che il perdurare della crisi e la sua evoluzione ad oggi non prevedibile, possano avere un impatto, anche significativo, sui valori economici individuati.

- ◊ Tenuto conto dei recenti avvenimenti che hanno contraddistinto BER e delle peculiari caratteristiche del Ramo Operativo e del Ramo Residuo, nonché della circostanza che i titoli di dell'Incorporanda non sono quotati su mercati regolamentati, non sono state ritenute applicabili ulteriori metodologie valutative rispetto a quelle descritte, neanche con finalità di controllo.
- ◊ Gli Amministratori e l'Advisor hanno incontrato i limiti e le difficoltà di valutazione indicati nel precedente paragrafo 5.4.

Le predette oggettive difficoltà sono state da noi attentamente considerate ai fini della predisposizione della presente relazione.

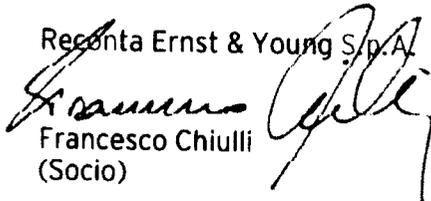
9. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e della portata del nostro lavoro come illustrate nella presente relazione, e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 8, non siamo venuti a conoscenza di fatti o situazioni tali da farci ritenere che il procedimento di valutazione adottato, quale risultante dalle relazioni degli Amministratori, non sia, limitatamente alla finalità per la quale esso è stato sviluppato, adeguato in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario e che esso non sia stato correttamente applicato nell'ambito della determinazione del corrispettivo delle azioni di Banco Emiliano Romagnolo S.p.A. ai sensi dell'art. 2505-bis del Codice Civile.

La presente relazione è indirizzata al Consiglio di Gestione di Intesa Sanpaolo S.p.A. e al Consiglio di Amministrazione di Banco Emiliano Romagnolo S.p.A., ed è stata predisposta esclusivamente per le finalità di cui all'art. 2505-bis del Codice Civile. Tale relazione è resa disponibile ai sensi di legge, per le finalità e nei limiti di cui alla richiamata normativa e non potrà essere utilizzata per altri scopi o da soggetti terzi, senza il nostro preventivo consenso scritto.

Roma, 27 giugno 2012

Ernst & Young S.p.A.


Francesco Chiulli
(Socio)