

RELAZIONE DI AGGIORNAMENTO AL 30/9/2000 DELLA
STIMA DEL RAPPORTO DI CAMBIO NELLA FUSIONE
PER INCORPORAZIONE DI BANCA COMMERCIALE
ITALIANA S.p.A. IN BANCA INTESA S.p.A.

INDICE

	<u>Pagine</u>
1. <u>Premessa.</u>	3
2. <u>Il processo di aggiornamento delle stime.</u>	4
3. <u>I criteri economico analitici.</u>	8
3.1. Stima dei parametri applicativi.	8
3.2. Risultati dei criteri economico-analitici.	12
4. <u>I criteri di mercato e il criterio delle contribuzioni.</u>	16
4.1 Il criterio dei multipli di Borsa.	17
4.2 Il criterio della regressione lineare.	19
4.3 Il criterio delle contribuzioni.	20
5. <u>Analisi di sensitività e principali difficoltà di valutazione.</u>	21
6. <u>Conclusioni.</u>	23

1. Premessa.

In data 10 ottobre 2000, assistiti da Lazard & C. S.r.l., Mediobanca S.p.A. e dal Prof. Angelo Provasoli, i Consigli di Amministrazione di Banca Intesa S.p.A. (nel seguito Intesa) e di Banca Commerciale Italiana S.p.A. (nel seguito Comit) hanno approvato, condizionatamente all'ottenimento delle autorizzazioni di legge, un programma di fusione delle due Società, mediante l'incorporazione di Comit in Intesa.

Sempre in data 10 ottobre 2000, in relazione alla programmata operazione, il Consiglio di Amministrazione di Intesa ha concesso ai portatori di obbligazioni Intesa subordinate convertibili in azioni ordinarie e di risparmio a tasso variabile 1998-2003 la facoltà di convertire i loro titoli entro il termine di un mese dalla pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale dell'avviso di cui all'art. 2503-bis c.c.

Il rapporto di cambio determinato dai due Consigli di Amministrazione, sulla base delle situazioni contabili al 30 giugno 2000 e con il supporto della relazione di stima redatta da Lazard & C. S.r.l., Mediobanca S.p.A. e dal Prof. Angelo Provasoli, è stato di 1,45 azioni ordinarie Intesa di nuova emissione per ogni azione ordinaria o di risparmio Comit.

In vista delle deliberazioni dei Consigli di Amministrazione delle due società in merito al progetto di fusione è stato richiesto ai sottoscritti consulenti di provvedere ad un aggiornamento delle stime con riferimento alla data del 30 settembre 2000. Pertanto, in esecuzione dell'incarico ricevuto, si è proceduto ad effettuare gli accertamenti, le analisi e le stime nel seguito descritti e si sono raggiunte le conclusioni riportate nel paragrafo finale.

2. Il processo di aggiornamento delle stime.

Il processo di aggiornamento delle stime ha l'obiettivo di verificare l'impatto sul rapporto di cambio dei risultati reddituali prodotti nel terzo trimestre 2000 (periodo 1/7 – 30/9/2000), degli eventi di carattere straordinario intervenuti dopo la data del 30 settembre 2000 e fino alla data di redazione della presente relazione di aggiornamento, sulla base delle informazioni allo stato disponibili, nonché dell'evoluzione dei mercati finanziari per quanto attinente all'applicazione dei criteri di mercato.

Sono rimasti immutati i principi ispiratori, i criteri di stima e le scelte applicative descritti nella relazione che ha informato le decisioni dei Consigli di Amministrazione del 10 ottobre 2000.

In particolare, si sottolinea che anche nella presente relazione di aggiornamento, è stato assunto quale criterio principale il metodo misto "UEC complesso". Sono stati considerati, quali criteri di controllo, i metodi reddituale, patrimoniale complesso nonché i metodi ispirati al mercato e, quale strumento secondario di controllo, il criterio delle contribuzioni.

La data di riferimento del presente aggiornamento è il 30 settembre 2000.

Ai fini dell'aggiornamento, alla documentazione originariamente utilizzata sono stati aggiunti i seguenti principali elementi informativi:

- situazione patrimoniale e reddituale consolidata al 30 settembre 2000 per Intesa e Comit;
- situazione patrimoniale e reddituale al 30 settembre 2000 per le principali società controllate;

- conto economico preconsuntivo consolidato per l'esercizio 2000, per Intesa e per Comit;
- dettagli contabili delle principali voci patrimoniali al 30 settembre 2000 (titoli, immobili, raccolta diretta ed indiretta);
- aggiornamento a fine novembre 2000 delle quotazioni di Borsa e delle stime reddituali e patrimoniali riferite ai due campioni di banche quotate utilizzati nell'applicazione dei criteri di mercato;
- informazioni circa le operazioni di trasferimento di immobili, di partecipazioni e di rami d'azienda avvenute dopo il 30 settembre 2000.

Le informazioni sono state utilizzate così come fornite dalle società interessate all'operazione di fusione, sul fondamento della loro correttezza e della loro rispondenza al vero, senza riscontri da parte di chi ha redatto la presente relazione di aggiornamento. In particolare, non è stata compiuta dai sottoscritti alcuna revisione contabile sulle situazioni patrimoniali al 30 settembre 2000.

Con riguardo all'applicazione dei criteri economico-analitici (UEC complesso, patrimoniale complesso e reddituale), l'aggiornamento delle stime riflette le risultanze contabili al 30 settembre 2000 e tiene conto delle seguenti rilevanti operazioni:

- a) l'emissione di nuove azioni ordinarie e di risparmio Intesa al servizio delle conversioni anticipate dei prestiti obbligazionari convertibili;
- b) la cessione di 46 sportelli e delle relative attività e passività, avvenuta nel mese di ottobre 2000;
- c) la cessione della partecipazione del 99,92% in Banca Carime, con contratto stipulato nel mese di novembre 2000.

Nei casi sub b) e c), si è proceduto a sostituire il valore di realizzo del bene compravenduto alle grandezze patrimoniali e reddituali considerate nella precedente stima del valore economico di Intesa e Comit e riflesse nelle situazioni patrimoniali e reddituali consolidate di Intesa e di Comit al 30 settembre 2000. Il ricavo stimato di cessione della partecipazione in Carime, al netto del relativo effetto fiscale, è stato considerato quale capitale accessorio.

Con riferimento all'applicazione dei criteri di mercato, l'aggiornamento ha interessato le stime effettuate attraverso il criterio dei multipli di Borsa e quello della regressione lineare.

In particolare, ferma restando la composizione dei campioni utilizzati, l'aggiornamento è stato effettuato:

- considerando la capitalizzazione di mercato (determinata su base *fully diluted*) espressa dalla media aritmetica semplice delle quotazioni degli ultimi tre mesi terminanti il 30.11.2000 (fonte: Bloomberg);
- stimando il patrimonio netto e l'utile netto consolidato per il periodo 2000-2002 sulla base dei valori di *consensus* disponibili al 30.11.2000 (fonte: I/B/E/S - Bloomberg).

Coerentemente con il processo di stima esposto nella precedente relazione, i suddetti criteri (multipli di Borsa e regressione lineare) sono stati applicati sia alle previsioni di *consensus* elaborate dagli analisti finanziari per Intesa e per Comit sia alle proiezioni interne fornite dalle due Banche.

Per le stime basate sui dati di *consensus* (fonte: I/B/E/S – Bloomberg) si è fatto riferimento ai dati previsionali delle due Banche disponibili al 3.10.2000, data ultima precedente al diffondersi di indiscrezioni relative all'operazione per effetto di articoli apparsi sulla stampa specializzata. Tale scelta deriva, da un lato, dalla difficoltà di riflettere in modo appropriato l'impatto delle operazioni straordinarie menzionate in precedenza sui dati di *consensus* e, dall'altro, dalla possibilità che le stime più recenti degli analisti di Borsa già recepiscano gli effetti dell'operazione di fusione in oggetto.

L'applicazione dei criteri sulla base dei piani interni ha comportato, invece, l'esigenza di rettificare i dati di base, coerentemente con il procedimento seguito nell'applicazione dei criteri economico-analitici, per tenere conto dei seguenti aspetti:

- la disponibilità dei dati di preconsuntivo per l'esercizio 2000 in luogo di quelli di budget, sia per Intesa sia per Comit;
- l'incremento del numero di azioni ordinarie e di risparmio Intesa a seguito delle conversioni anticipate delle obbligazioni subordinate convertibili a tasso variabile 1998-2003 effettuate ai sensi dell'art. 2503-bis c.c.;
- la cessione di 46 sportelli avvenuta nel mese di ottobre 2000;
- la cessione della partecipazione del 99,92% detenuta da Intesa in Banca Carime, formalizzata nel mese di novembre 2000.

Per quanto riguarda il criterio basato sul confronto diretto delle quotazioni di Borsa, non si è ritenuto opportuno procedere all'aggiornamento dei prezzi ad una data più recente, rispetto a quella assunta come riferimento nella precedente stima (3 ottobre 2000), in considerazione del fatto che i corsi dei titoli delle due Banche

successivamente a tale data già scontano, almeno in parte, gli effetti dell'annuncio dell'operazione.

Per quanto riguarda, infine, il criterio delle contribuzioni, utilizzato come criterio secondario di controllo, si è proceduto ad un suo aggiornamento sulla base delle situazioni patrimoniali delle due Banche al 30.9.2000, lasciando immutato il confronto delle principali grandezze reddituali.

3. I criteri economico-analitici.

3.1. Stima dei parametri applicativi.

In sede di aggiornamento, i principali parametri di valutazione, nell'ambito dei criteri economico-analitici, che hanno subito modifiche sono: il patrimonio netto rettificato (**K**), il valore di avviamento sulla raccolta (**I**), il reddito medio-normale atteso (**R**) e i capitali accessori (**CA**). I tassi di attualizzazione e capitalizzazione e l'orizzonte temporale sono rimasti immutati.

Nel seguito si illustrano le variazioni apportate ai suddetti parametri.

a) Il patrimonio netto rettificato (K).

Punto di partenza per la stima del parametro in considerazione è stato il patrimonio netto consolidato al 30 settembre 2000. Esso è stato rettificato per esprimere i valori correnti delle voci patrimoniali (plusvalenze su titoli, plusvalenze su immobili, storno valori di avviamento e differenze di consolidamento) sulla base dei dati al 30 settembre 2000. Come dianzi richiamato, è stato altresì considerato l'effetto della cessione dei 46 sportelli e della partecipazione in Carime. Nel primo caso, è stato aggiunto al

patrimonio netto consolidato di Intesa e di Comit l'importo della plusvalenza netta d'imposta relativa alla cessione suddetta. Con riguardo alla cessione di Carime, è stato enucleato dal patrimonio netto consolidato di Intesa la quota parte riferibile a tale partecipazione.

Per Intesa è stata inoltre verificata la convenienza alla conversione dei prestiti obbligazionari e dei warrant emessi sulla base degli attuali prezzi di mercato. Accertata, come nella stima originaria, la convenienza alla conversione, ne sono stati stimati gli effetti sul patrimonio consolidato. La stima fa quindi riferimento ad un patrimonio "*fully diluted*".

I patrimoni netti rettificati delle due Banche sono riportati nella tabella 1.

b) La determinazione del valore della raccolta (I).

Il valore della raccolta è stato stimato con i medesimi criteri assunti nella precedente valutazione. In particolare, si è fatto riferimento alle consistenze consolidate al 30 settembre 2000 della raccolta diretta ed indiretta, suddivise per forme tecniche, e si è decurtata la quota di raccolta di pertinenza dei terzi detenuta nelle società controllate. I coefficienti di valorizzazione utilizzati per le diverse forme tecniche sono stati mantenuti invariati rispetto alla precedente stima. Dalle consistenze consolidate di raccolta sono stati inoltre scorporati gli importi riferibili a Carime e agli sportelli ceduti, posto che il valore di avviamento ad essi relativo è implicitamente espresso nel prezzo di vendita.

I valori della raccolta attribuiti alle due Banche sono sintetizzati nella tabella 1.

c) La determinazione del reddito medio-normale atteso (R).

Come nella stima originaria, il reddito medio-normale atteso è stato calcolato assumendo a riferimento i redditi di un'ampia successione di esercizi: dal 1998 al 2003. Per l'esercizio 2000, è stato utilizzato, in luogo del budget, il preconsuntivo. Anche tale risultato è stato sottoposto a un processo di normalizzazione secondo i medesimi criteri seguiti nella stima originaria. Tra le rettifiche si ricordano lo storno degli oneri straordinari legati alla svalutazione dei crediti delle partecipate sudamericane e l'eliminazione, secondo due alternative di calcolo, del dividendo straordinario distribuito da Huit a Comit nel primo semestre 2000 in relazione all'Opa di Telecom Italia su Seat PG.

Le due alternative di calcolo prevedono, nell'ipotesi a), l'eliminazione dell'intero dividendo straordinario e, nell'ipotesi b), l'eliminazione della quota parte stimata di tale dividendo riferibile al rimborso del capitale originariamente investito.

Il reddito normale di Intesa è stato inoltre rettificato per esprimere gli effetti derivanti dalla cessione di Carime e del ramo d'azienda costituito dai 46 sportelli. Quanto all'operazione Carime, il reddito consolidato di Intesa, per ciascun esercizio considerato, è stato depurato del risultato netto riferibile a Carime; inoltre, tenuto conto dell'impegno contrattuale di Intesa relativo all'assorbimento di parte del personale attualmente in organico presso Carime (pari a 300 persone), il reddito medio-normale atteso di Intesa è stato anche ridotto per considerare l'incremento prospettico del costo del lavoro, al netto del relativo effetto fiscale. Quanto alla cessione degli sportelli, il reddito medio-normale atteso è stato depurato della quota di risultato ascrivibile ai suddetti sportelli. Quest'ultima

rettifica riguarda anche Comit, esclusivamente con riguardo ai 3 sportelli ceduti dalla stessa.

I redditi medio-normali attesi delle due Banche risultanti all'esito del processo di normalizzazione sono indicati nella tabella 1.

d) La determinazione dei capitali accessori (CA).

Il valore corrente della partecipazione in Carime, ai fini della stima, è stato considerato quale capitale accessorio. Tale valore corrisponde al prezzo di cessione della partecipazione, nella quota di competenza di Intesa, attualizzato al fine di considerare l'incasso differito. Esso inoltre è stato ridotto per tenere conto dell'effetto fiscale calcolato sulla plusvalenza emergente dal confronto tra il prezzo di cessione ed il valore di carico della partecipazione. Il carico fiscale è stato calcolato secondo l'aliquota dell'imposta sostitutiva gravante sulle plusvalenze da cessione di partecipazioni detenute da oltre tre anni che sarà in vigore nel 2001, pari al 19%. Il valore attribuito alla partecipazione, al netto del carico fiscale latente, è riportato nella tabella 1.

Tabella n. 1

	INTESA (in Lire/miliardi)	COMIT (in Lire/miliardi)
Patrimonio netto rettificato (K)	23.816	11.503
Valore della raccolta (I)	30.329	14.718
Reddito normale, ipotesi a) (R)	3.118	1.358
Reddito normale, ipotesi b) (R)	3.200	1.477
Capitali accessori (CA)	2.725	0
I	7%	7%
i'	6%	6%
n (in anni)	5	5

3.2 Risultati dei criteri economico-analitici.

Al fine della determinazione del valore unitario dell'azione derivante da ciascun criterio, è necessario definire il numero delle azioni componenti il capitale sociale.

Il numero delle azioni delle due Banche considerato nella determinazione dei valori unitari delle azioni è stato calcolato nei termini già descritti nella valutazione riferita alla data del 30 giugno 2000. Per Intesa, verificata l'attuale convenienza alla conversione come dianzi segnalato, si è assunta l'ipotesi dell'integrale conversione delle obbligazioni e dell'integrale esercizio dei warrant in circolazione. Inoltre, in questa sede, si è tenuto conto del fatto che Carime non sarà più oggetto di incorporazione da parte di Intesa e che pertanto non sarà eseguito il progettato aumento di capitale.

Il calcolo del numero di "azioni ordinarie equivalenti", da utilizzare per la determinazione dei valori unitari delle azioni da concambiare, è stato basato sullo scarto di quotazione tra le azioni di risparmio e quelle ordinarie riscontrato sul mercato borsistico negli ultimi trenta giorni lavorativi terminanti il 3 ottobre 2000, scarto risultante dal confronto tra le rispettive medie dei prezzi di riferimento (fonte: Bloomberg). Si segnala che l'eventuale considerazione delle quotazioni successive a tale data e prossime al periodo di elaborazione del presente aggiornamento, avrebbe condotto a risultati sostanzialmente coincidenti.

Nel seguito sono esposti i risultati dell'applicazione dei criteri di stima economico-analitici, sia in termini di valori complessivi, sia in termini di valori unitari dell'azione ordinaria.

a) I risultati dell'applicazione del criterio principale UEC complesso.

Con il criterio UEC complesso, i valori di Intesa e di Comit calcolati sulla base dei parametri descritti nelle pagine precedenti sono riportati nelle successive tabelle 2 (con reddito normale calcolato nell'ipotesi a) e 3 (con reddito normale calcolato nell'ipotesi b).

Ipotesi a) Tabella n. 2

	INTESA (in Lire/miliardi)	COMIT (in Lire/miliardi)
Patrimonio netto rettificato complesso al 30.09.2000 (K')	54.145	26.221
Badwill	-2.835	-2.009
Capitali accessori (CA)	2.725	0
Valore (W)	54.035	24.212

Ipotesi b) Tabella n. 3

	INTESA (in Lire/miliardi)	COMIT (in Lire/miliardi)
Patrimonio netto rettificato complesso al 30.09.2000 (K')	54.145	26.221
Badwill	-2.485	-1.512
Capitali accessori (CA)	2.725	0
Valore (W)	54.385	24.709

Tali valori complessivi corrispondono ai seguenti valori unitari dell'azione ordinaria ed al conseguente rapporto di cambio.

Ipotesi a) Tabella n. 4

	Valore per azione (in Lire)		Rapporto di Cambio
	Intesa	Comit	
Valori unitari azioni ordinarie	9.523	13.492	1,42

Ipotesi b) Tabella n. 5

	Valore per azione (in Lire)		Rapporto di Cambio
	Intesa	Comit	
Valori unitari azioni ordinarie	9.585	13.769	1,44

- b) I risultati dell'applicazione del criterio di controllo patrimoniale complesso.

L'applicazione del criterio patrimoniale complesso conduce alla definizione dei valori complessivi di Intesa e di Comit, in funzione dei parametri in precedenza descritti, come nel seguito riepilogati.

Tabella n. 6

	INTESA (in Lire/miliardi)	COMIT (in Lire/miliardi)
Patrimonio netto rettificato al 30.09.2000 (K)	23.816	11.503
Valore della raccolta (I)	30.329	14.718
Capitali accessori (CA)	2.725	0
Valore (W)	56.870	26.221

Tali valori complessivi corrispondono ai seguenti valori per azione ed al connesso rapporto di cambio.

Tabella n. 7

	Valore per azione (in Lire)		Rapporto di Cambio
	Intesa	Comit	
Valori unitari azioni ordinarie	10.023	14.612	1,46

c) I risultati dell'applicazione del criterio di controllo reddituale.

Nel seguito si sintetizzano, distintamente per Intesa e Comit, le risultanze dell'applicazione del metodo in parola in funzione delle variabili rilevanti, R ed i'' , in precedenza definite e secondo le due ipotesi di reddito medio normale adottate.

Ipotesi a) Tabella n. 8

	INTESA (in Lire/miliardi)	COMIT (in Lire/miliardi)
Reddito medio normale atteso (R)	3.118	1.358
Tasso di capitalizzazione (i'')	7%	7%
Capitali accessori (CA)	2.725	0
Valore (W)	47.262	19.402

Ipotesi b) Tabella n. 9

	INTESA (in Lire/miliardi)	COMIT (in Lire/miliardi)
Reddito medio normale atteso (R)	3.200	1.477
Tasso di capitalizzazione (i ^m)	7%	7%
Capitali accessori (CA)	2.725	0
Valore (W)	48.446	21.093

I suddetti valori complessivi corrispondono ai seguenti valori per azione ed al connesso rapporto di cambio:

Ipotesi a) Tabella n. 10

	Valore per Azione (in Lire)		Rapporto di Cambio
	Intesa	Comit	
Valori unitari azioni ordinarie	8.329	10.812	1,30

Ipotesi b) Tabella n. 11

	Valore per Azione (in Lire)		Rapporto di Cambio
	Intesa	Comit	
Valori unitari azioni ordinarie	8.538	11.754	1,38

4. I criteri di mercato e il criterio delle contribuzioni.

Nel seguito sono esposti i risultati dell'applicazione dei criteri di mercato, sia in termini di multipli adottati che in termini di valori unitari dell'azione ordinaria e di rapporti di cambio risultanti. Il numero di "azioni ordinarie equivalenti" utilizzato per la

determinazione dei valori unitari è stato calcolato nei termini in precedenza descritti.

4.1 Il criterio dei multipli di Borsa.

I valori mediani dei multipli “Prezzo / Utile netto atteso” (Price / Earning o P/E) e “Prezzo / Patrimonio netto contabile” (Price / Book Value o P/BV) relativi allo specifico campione di riferimento sono riportati nelle seguenti tabelle:

Tabella n. 12

	Valore mediano
P / E 2000e	18,0 x
P / E 2001e	13,7 x
P / E 2002e	11,6 x

Tabella n. 13

	Valore mediano
P / BV 2000e	2,1 x
P / BV 2001e	1,9 x
P / BV 2002e	1,8 x

Il valore di tali multipli per ciascun esercizio è stato applicato alle pertinenti grandezze di Intesa e Comit stimate, per i medesimi esercizi considerati, allo scopo di determinare i relativi valori unitari dell'azione ordinaria. A tal fine sono state considerate le seguenti due tipologie di stime, aggiornate sulla base di quanto indicato nelle pagine precedenti:

- stime basate sulle proiezioni interne fornite dalle due Banche (dati interni);
- stime basate sulle previsioni di *consensus* I/B/E/S degli analisti finanziari (*consensus*).

Le tabelle che seguono mostrano, distintamente per il multiplo P/E e P/BV, i valori unitari dell'azione ordinaria di Intesa e Comit ottenuti mediante applicazione del presente criterio.

Tabella n. 14**Dati interni**

Anno	P / E Campione	Valore per azione (in Lire)	
		Intesa	Comit
2000	18,0 x	8.939	12.546
2001	13,7 x	8.547	11.775
2002	11,6 x	8.116	11.312

Consensus

Anno	P / E Campione	Valore per azione (in Lire)	
		Intesa	Comit
2000	18,0 x	9.075	13.269
2001	13,7 x	8.462	10.705
2002	11,6 x	8.579	9.621

Tabella n. 15**Dati interni**

Anno	P / BV Campione	Valore per azione (in Lire)	
		Intesa	Comit
2000	2,1 x	8.937	13.821
2001	1,9 x	8.842	13.198
2002	1,8 x	8.994	13.402

Consensus

Anno	P / BV Campione	Valore per azione (in Lire)	
		Intesa	Comit
2000	2,1 x	8.283	12.361
2001	1,9 x	8.259	11.871
2002	1,8 x	8.812	12.058

I valori medi unitari delle azioni ordinarie ed i relativi rapporti di cambio sono riepilogati nella tabella seguente:

Tabella n. 16

	Valore per Azione (in Lire)		Rapporto di Cambio
	Intesa	Comit	
Con P / E (dati interni)	8.534	11.878	1,39
Con P / E (<i>consensus</i>)	8.705	11.198	1,29
Con P / BV (dati interni)	8.924	13.474	1,51
Con P / BV (<i>consensus</i>)	8.451	12.096	1,43

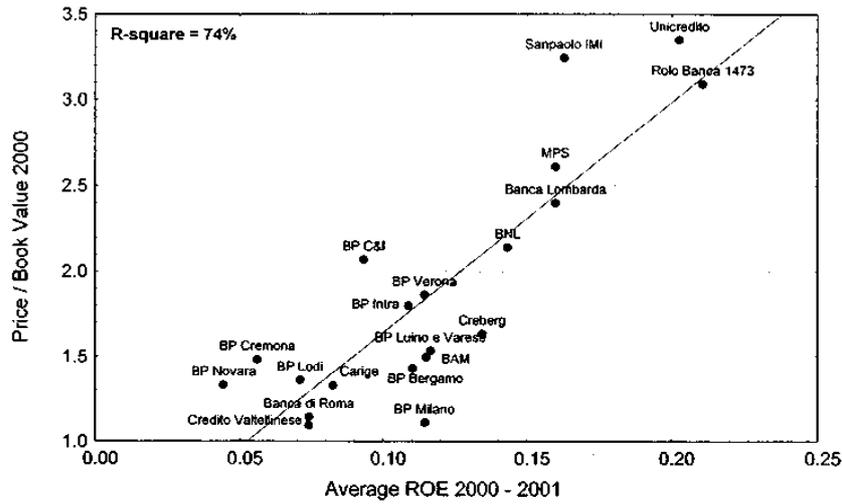
4.2 Il criterio della regressione lineare.

Con riferimento al criterio della regressione lineare i dati e le proiezioni utilizzate sono state aggiornate in analogia con quanto effettuato per il criterio dei multipli di Borsa.

L'algoritmo della retta di regressione che ne risulta è espresso dalla relazione:

$$y = 0,29 + 13,48x$$

Il grafico della funzione di regressione è riportato nel seguito:



La sintesi dei valori per azione e dei relativi rapporti di cambio ottenuti mediante l'applicazione del presente criterio è illustrata nella tabella che segue:

Tabella n. 17

	Valore per azione (in Lire)		Rapporto di Cambio
	Intesa	Comit	
Analisi del ROE (dati interni)	9.278	12.630	1,36
Analisi del ROE (<i>consensus</i>)	9.207	11.958	1,30

4.3 Il criterio delle contribuzioni.

L'aggiornamento del criterio delle contribuzioni è stato effettuato sulla base di quanto in precedenza descritto. I risultati ottenuti sono riportati nella tabella seguente, che indica per ciascuna variabile il contributo apportato da Intesa e da Comit ed il rapporto di cambio risultante:

Tabella n. 18

	Contribuzione		Rapporto di cambio
	Intesa	Comit	
Margine di Interesse al 31.12.1999	88,6%	11,4%	1,36
Margine di Intermediazione al 31.12.1999	87,9%	12,1%	1,44
Risultato Lordo di Gestione al 31.12.1999	87,6%	12,4%	1,49
Utile Netto al 31.12.1999	91,5%	8,5%	0,98
Patrimonio Netto al 30.09.2000	88,1%	11,9%	1,43
Impieghi al 30.09.2000	87,3%	12,7%	1,53
Raccolta Diretta al 30.09.2000	88,1%	11,9%	1,42
Raccolta Gestita al 30.09.2000	90,0%	10,0%	1,17
Raccolta Amministrata al 30.09.2000	84,0%	16,0%	2,01
Media	88,1%	11,9%	1,43

5. Analisi di sensitività e principali difficoltà di valutazione.

a) Analisi di sensitività dei valori della stima.

Si è proceduto, infine, a riscontrare l'eventuale impatto sui risultati emergenti dall'applicazione dei criteri di stima economico-analitici e di quelli di mercato dei seguenti eventi:

- la scissione parziale del Fonspa in Comit e Unicredito Italiano (società beneficiarie);
- l'eventuale esercizio dei warrant put Intesa-Comit emessi all'atto dell' OPSC promossa da Intesa su azioni Comit nel 1999;
- 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.

Con riguardo alla progettata scissione Fonspa, sulla base delle informazioni fornite essa viene realizzata mediante un rapporto di cambio determinato in funzione dei valori correnti sia del ramo scisso sia delle società beneficiarie. Conseguentemente, il valore unitario delle azioni Comit non subisce modificazioni, se non molto marginali, per effetto della scissione. Si osserva inoltre che il valore corrente attribuito al ramo scisso è sostanzialmente allineato al valore netto contabile. Ciò fa sì che il valore di Comit rimanga sostanzialmente immutato in conseguenza delle previsioni contrattuali relative alla fase successiva alla scissione.

Circa gli altri eventi sopra menzionati, si è proceduto a simulare l'impatto, in particolare, sul rapporto di cambio derivante dall'applicazione del criterio principale UEC complesso.

Per stimare l'effetto sul patrimonio netto rettificato di Intesa dei warrant put Intesa-Comit emessi all'atto dell'OPSC promossa da Intesa su azioni Comit, si è ipotizzato l'acquisto da parte di Intesa, a valori di mercato, dei warrant put in circolazione, finalizzato al loro successivo annullamento. Al lordo dell'effetto fiscale l'onere stimato è di Lire 595 miliardi.

Con riguardo alla questione dei mutui a tasso fisso e dei mutui agevolati all'edilizia pubblica, sono stati considerati gli effetti patrimoniali, derivanti dai minori introiti complessivi, passati e futuri, connessi alla possibile rinegoziazione di parte dei mutui in essere. L'importo complessivo degli effetti in parola, che si realizzano in capo ad Intesa, al lordo dei fondi rischi ed oneri già iscritti in bilancio e dell'effetto fiscale, è stimato dalla Società in Lire 566 miliardi, mentre le stime fornite per Comit evidenziano importi di scarso rilievo.

Gli impatti sul rapporto di cambio dei due eventi sopra descritti, considerati al netto dei correlati effetti fiscali, sono limitati e poco significativi e tali comunque da non modificare le conclusioni riportate nel paragrafo finale.

b) Le principali difficoltà di valutazione.

Le difficoltà di valutazione incontrate nel corso del processo valutativo che ha portato alla determinazione del rapporto di cambio sono quelle già descritte nella relazione valutativa riferita alla data del 30 giugno 2000, cui si rinvia.

6. Conclusioni.

Sulla base degli aggiornamenti eseguiti nei termini indicati nel paragrafo 2, tenuto conto delle informazioni allo stato disponibili, ed alla luce dei risultati in precedenza descritti, è possibile esprimere un giudizio finale in merito ai rapporti di cambio.

A tal fine si riassumono nella successiva tabella i rapporti di cambio desunti dall'applicazione dei diversi metodi.

Tabella n. 19

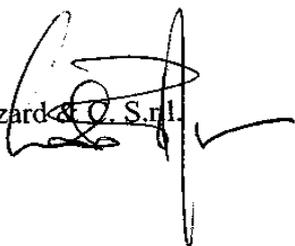
	Rapporto di Cambio
Criterio di valutazione principale	
Criterio misto UEC complesso	1,42 – 1,44
Criteri di valutazione di controllo	
Criterio patrimoniale complesso	1,46
Criterio reddituale	1,30 – 1,38
Criterio dei multipli di Borsa – P/E (media Dati interni e <i>consensus</i>)	1,34
Criterio dei multipli di Borsa – P/BV (media Dati interni e <i>consensus</i>)	1,47
Criterio della regressione lineare (media Dati interni e <i>consensus</i>)	1,33
Criterio delle quotazioni di Borsa	1,29 – 1,33
Criterio delle contribuzioni	1,43

La stima aggiornata al 30.09.2000 conferma, da un lato, l'invarianza dei risultati ottenuti con il criterio principale (UEC complesso) rispetto ai rapporti di cambio indicati nella relazione di valutazione al 30.06.2000. Essa segnala, d'altro lato, un marginale ampliamento dello spettro dei rapporti di cambio ottenuti con i criteri di controllo ed una maggiore dispersione dei rapporti all'interno di tale spettro. In considerazione di ciò, si ritiene che la fascia atta a descrivere l'insieme dei rapporti di cambio più significativi ed egualmente congrui dal punto di vista economico e finanziario debba essere rideterminata tra 1,38 e 1,47 azioni ordinarie Intesa per ogni azione ordinaria o di risparmio Comit.

Tale fascia di rapporti giudicati congrui, come sopra anticipato, rimane valida anche tenendo conto delle circostanze apprezzate in termini di analisi di sensitività.

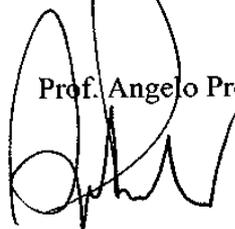
In fede.

Milano, 18 dicembre 2000


Lazard & C. S.r.l.

MEDIOBANCA S.p.A.

Margherita Lanzetta Alberti Negel


Prof. Angelo Provasoli

Addendum

Si precisa che la relazione di aggiornamento del rapporto di cambio nella fusione Intesa-Comit, emessa il 18 dicembre 2000, non ha tenuto conto degli effetti dell'eventuale cessione della partecipazione detenuta da Comit in Banca di Legnano, di cui si è venuti a conoscenza in data odierna sulla base del comunicato stampa rilasciato da Banca Intesa. Di tale eventuale cessione non sono noti e non risultano ancora definiti i termini contrattuali.

Milano, 19 dicembre 2000

Lazard & C. S.r.l.

MEDIOBANCA S.p.A.

Alfredo Anseloni Alberto Negel

Prof. Angelo Provasoli