

**PARERE SUGLI EFFETTI DELLA CESSIONE DI BANCA DI
LEGNANO SUL RAPPORTO DI CAMBIO NELLA FUSIONE
PER INCORPORAZIONE DI BANCA COMMERCIALE
ITALIANA S.p.A. IN BANCA INTESA S.p.A.**

1. Premessa.

Nell'ambito dell'operazione di fusione per incorporazione di Banca Commerciale Italiana S.p.A. (nel seguito "Comit") in Banca Intesa S.p.A. (nel seguito "Intesa") i Consigli di Amministrazione delle due Banche hanno determinato, in data 10 ottobre 2000 e sulla base di una relazione di stima redatta dai sottoscritti consulenti, un rapporto di cambio in ragione di 1,45 azioni ordinarie Intesa per ogni azione ordinaria o di risparmio Comit. Successivamente, in data 19 dicembre 2000, i medesimi Consigli hanno approvato il progetto di fusione per incorporazione di Comit in Intesa e confermato, sulla base di un aggiornamento della citata relazione di stima, il rapporto di cambio in precedenza determinato. La relazione di aggiornamento, datata 18 dicembre 2000, assume a riferimento le situazioni contabili dei due Istituti al 30 settembre 2000 e indica come insieme dei rapporti di cambio più significativi ed ugualmente congrui dal punto di vista economico e finanziario quelli contenuti nella fascia 1,38 – 1,47 azioni ordinarie Intesa per ogni azione ordinaria o di risparmio Comit. Come specificato nell'addendum a tale relazione, datato 19 dicembre 2000, la fascia dei rapporti di cambio sopra indicata è stata stimata senza considerare gli eventuali effetti dell'operazione di cessione della partecipazione detenuta da Comit in Banca di Legnano S.p.A. (nel seguito "Legnano"), in quanto di tale cessione non erano noti né risultavano ancora definiti i termini contrattuali.

Successivamente, Intesa ha comunicato ai consulenti la conclusione di un contratto di cessione tra Comit e Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l. dell'intera partecipazione detenuta da Comit stessa in Legnano, pari a n. 27.527.500 azioni ordinarie rappresentanti il 55% del capitale sociale.

Il prezzo di cessione della partecipazione è fissato in L. 1.300 miliardi. Le modalità di pagamento prevedono la corresponsione di L. 250

miliardi alla data del contratto di cessione, di L. 500 miliardi entro due giorni dalla data del rilascio dell'autorizzazione dell'operazione da parte di Banca d'Italia e del residuo importo di L. 550 miliardi alla data di esecuzione del contratto, fissata nel 2 aprile 2001. L'accordo non prevede clausole che possano determinare oneri attuali e/o prospettici a carico di Comit e/o di Intesa ulteriori rispetto a quelli già rilevati nei bilanci di esercizio, salvo le usuali responsabilità del venditore.

Considerato che è in corso il procedimento di fusione tra Intesa e Comit è stato chiesto ai consulenti di valutare l'effetto della citata operazione di cessione sul rapporto di cambio già deliberato dai Consigli di Amministrazione di Intesa e di Comit.

In tale prospettiva, i consulenti hanno analizzato – come esposto nel seguito – sulla base degli accordi contrattuali sinteticamente richiamati, le conseguenze che la cessione di Legnano determina sul valore di Comit e di Intesa e, quindi, sul rapporto di cambio tra le azioni delle stesse società.

2. Gli effetti sui parametri della stima e sui valori risultanti dall'applicazione dei differenti criteri di valutazione.

I consulenti, al fine di determinare l'effetto della menzionata cessione sul rapporto di cambio, immutato ogni altro dato e prospettiva, hanno inserito nel modello di valutazione del 18 dicembre 2000 le condizioni di prezzo e le clausole accessorie della cessione in parola.

In particolare i consulenti,

- hanno utilizzato i criteri di valutazione illustrati nella stima del 18 dicembre 2000;
- hanno mantenuto fermo il riferimento temporale della stima al 30 settembre 2000;

- hanno fatto riferimento alla medesima documentazione utilizzata nell'ambito della valutazione al 30 settembre 2000;
- non hanno apportato variazioni ai parametri e alle variabili (tassi, periodi di attualizzazione, campioni di società comparabili, multipli di mercato, ecc.) utilizzati nell'applicazione dei criteri di valutazione nella stima accennata.

In linea generale, il ricalcolo è stato condotto con l'obiettivo di "sostituire", alle grandezze patrimoniali e reddituali di pertinenza di Legnano riflesse nei valori consolidati di Comit e Intesa, il valore di realizzo della partecipazione detenuta da Comit in tale società. In particolare, si segnala che il valore in questione è stato considerato quale capitale accessorio, in coerenza con il criterio seguito con riferimento alla cessione di Carime.

Nel processo di revisione del valore di Intesa e di Comit, condotto con i criteri economico-analitici, sono state apportate le seguenti variazioni alle grandezze fondamentali della stima:

- Il *patrimonio netto rettificato* riferito al 30 settembre 2000 è stato depurato della quota parte di pertinenza di Legnano, corrispondente al patrimonio netto rettificato della stessa risultante alla data del 30 settembre 2000, così come riflesso nei dati consolidati di Comit e Intesa. Il patrimonio netto rettificato, dopo tale modifica, è pari a L. 11.181 miliardi per Comit e a L. 23.591 miliardi per Intesa (v. Tabella 1).
- Il valore di "*avviamento sulla raccolta*" è stato riformulato escludendo dalle consistenze della raccolta diretta ed indiretta la quota parte ascrivibile a Legnano. L'avviamento sulla raccolta, dopo la correzione, è definito in L. 14.544 miliardi per Comit e in L. 30.107 miliardi per Intesa (v. Tabella 1).

- Il *reddito medio normale* è stato depurato della quota parte riferibile a Legnano, nella misura corrispondente al reddito medio normale generato dalla stessa. All'esito di tali rettifiche, il reddito normale di Comit e di Intesa, calcolato nelle due ipotesi di calcolo previste, è riportato nella Tabella 1.

Ai valori dei capitali economici di Comit e Intesa risultanti dall'applicazione di ciascun criterio economico-analitico, rideterminati in funzione delle rettifiche sopra descritte, è stato aggiunto come capitale accessorio il valore corrente, netto d'imposta, della partecipazione in Legnano. Tale valore corrente corrisponde al prezzo di cessione della partecipazione, nella quota di competenza di Comit e di Intesa, attualizzato al fine di considerare il differimento temporale del pagamento e ridotto per tenere conto dell'effetto fiscale sulla plusvalenza. Il valore corrente della partecipazione, al netto del carico fiscale, è risultato in L. 1.080 miliardi per Comit e a L. 756 miliardi per Intesa (v. Tabella 1).

Tabella n. 1

	PARAMETRI DI INTESA <i>POST CESSIONE</i> LEGNANO	PARAMETRI DI COMIT <i>POST CESSIONE</i> LEGNANO
Patrimonio netto rettificato (K)	23.591	11.181
Valore della raccolta (I)	30.107	14.544
Reddito medio normale (R) (ipotesi A)	3.105	1.340
Reddito medio normale (R) (ipotesi B)	3.187	1.458
Capitali accessori	3.481	1.080
i	7%	7%
i'	6%	6%
n (in anni)	5	5

Sulla base dei parametri sopra riportati, l'applicazione dei criteri di stima economico-analitici conduce ai valori, complessivi e unitari, indicati nelle Tabelle 2 e 3.

Tabella n. 2

INTESA	VALORE COMPLESSIVO (L./MLD.)	VALORE UNITARIO AZIONE ORDINARIA (LIRE)
Criterio UEC complesso (ipotesi A)	54.424	9.592
Criterio UEC complesso (ipotesi B)	54.770	9.653
Criterio patrimoniale complesso	57.179	10.077
Criterio reddituale (ipotesi A)	47.831	8.430
Criterio reddituale (ipotesi B)	49.015	8.638

Tabella n. 3

COMIT	VALORE COMPLESSIVO (L./MLD.)	VALORE UNITARIO AZIONE ORDINARIA (LIRE)
Criterio UEC complesso (ipotesi A)	24.863	13.855
Criterio UEC complesso (ipotesi B)	25.360	14.132
Criterio patrimoniale complesso	26.805	14.937
Criterio reddituale (ipotesi A)	20.217	11.266
Criterio reddituale (ipotesi B)	21.907	12.208

Con riferimento all'applicazione dei criteri di mercato, l'impatto sul rapporto di cambio della cessione della partecipazione detenuta da Comit in Legnano è stato verificato esclusivamente con riferimento ai metodi dei multipli e della regressione lineare. In tale ambito, si sono riviste le stime basate sulle proiezioni interne fornite dalle due Banche

(“dati interni”). Non si è ritenuto invece opportuno procedere, sulla base delle motivazioni già esposte nella precedente relazione di aggiornamento, a verificare tale effetto sulle stime basate sulle previsioni di *consensus I/B/E/S* degli analisti finanziari (“*consensus*”).

Sui dati interni si è dunque proceduto a:

- depurare il patrimonio netto consolidato di Comit e di Intesa della quota parte di pertinenza di Legnano;
- rettificare l'utile netto consolidato di piano di Comit e di Intesa per gli anni 2000-2002 della quota parte riferibile, lungo il medesimo orizzonte temporale, a Legnano;
- considerare il valore corrente della partecipazione in Legnano, al netto del relativo carico fiscale, quale capitale accessorio.

Gli interventi di cui sopra conducono ai risultati, in termini di valori dell'azione ordinaria e di rapporti di cambio, esposti nelle seguenti tabelle 4 e 5.

Tabella n. 4

	Valore per Azione (in Lire)		Rapporto di Cambio
	Intesa	Comit	
Con P / E (dati interni)	8.638	12.324	1,43
Con P / E (<i>consensus</i>)	8.705	11.198	1,29
Con P / BV (dati interni)	8.997	13.778	1,53
Con P / BV (<i>consensus</i>)	8.451	12.096	1,43

Tabella n. 5

	Valore per azione (in Lire)		Rapporto di Cambio
	Intesa	Comit	
Analisi del ROE (dati interni)	9.360	12.993	1,39
Analisi del ROE (<i>consensus</i>)	9.207	11.958	1,30

3. Gli effetti sul rapporto di cambio.

La verifica valutativa eseguita considerando la cessione di Legnano conduce ai rapporti di cambio sintetizzati nel seguito (v. Tabella 6).

Tabella n. 6

	Rapporti di Cambio con effetto Legnano
Criterio di valutazione principale	
Criterio misto UEC complesso	1,44 – 1,46
Criteri di valutazione di controllo	
Criterio patrimoniale complesso	1,48
Criterio reddituale	1,34 – 1,41
Criterio dei multipli di Borsa – P/E (media Dati interni e <i>consensus</i>)	1,36
Criterio dei multipli di Borsa – P/BV (media Dati interni e <i>consensus</i>)	1,48
Criterio della regressione lineare (media Dati interni e <i>consensus</i>)	1,34
Criterio delle quotazioni di Borsa	1,29 – 1,33
Criterio delle contribuzioni	1,43

I rapporti di cambio determinati con il criterio principale (UEC complesso) segnalano un marginale incremento rispetto a quelli della relazione datata 18 dicembre 2000. Tale incremento è compreso tra l'1,5% e il 2%.

I nuovi rapporti desunti dal criterio principale, così ricalcolati, si collocano entro la fascia 1,38-1,47 considerata rilevante nella relazione del 18 dicembre 2000.

I rapporti di cambio determinati con i criteri di controllo segnalano variazioni non significative e nell'insieme convergenti verso la fascia dei rapporti 1,38 – 1,47.

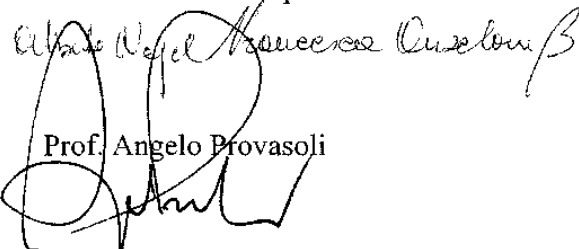
Pertanto, all'esito delle verifiche condotte, si ritiene che la fascia di rapporti 1,38-1,47 identificata come congrua dal punto di vista economico-finanziario nella relazione del 18 dicembre 2000, rimanga congrua anche tenuto conto della cessione Legnano.

In fede.

Milano, 12 gennaio 2001


Lazard & C. S.r.l.

MEDIOBANCA S.p.A.


Prof. Angelo Provasoli

