

**Relazione sulla congruità del rapporto di
cambio delle azioni redatte ai sensi
dell'art. 2501 quinquies c.c.
da Reconta Ernst & Young e
Arthur Andersen**

**PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE
DI BANCA COMMERCIALE ITALIANA S.p.A.
IN BANCA INTESA S.p.A.**

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART. 2501 quinquies DEL CODICE CIVILE**

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART. 2501 quinquies DEL CODICE CIVILE

Agli azionisti di
Banca Intesa S.p.A.

1. Motivo, oggetto e natura dell'incarico

In qualità di revisori incaricati della revisione contabile del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato di Banca Intesa S.p.A., considerato l'articolo 158, comma 4 del Decreto Legislativo N. 58 del 24 febbraio 1998, abbiamo redatto, ai sensi dell'art. 2501 quinquies del Codice Civile, la relazione sul rapporto di cambio fra le azioni della società Banca Intesa S.p.A. (di seguito anche denominata "Intesa") e quelle della società Banca Commerciale Italiana S.p.A. (di seguito anche denominata "Comit"). A tal fine, abbiamo ricevuto da Intesa il progetto di fusione corredato di apposita relazione degli amministratori che indica, illustra e giustifica, ai sensi dell'art. 2501 quater del Codice Civile, il rapporto di cambio delle azioni, nonché la situazione patrimoniale al 30 settembre 2000 redatta ai sensi dell'art. 2501 ter del Codice Civile.

Il progetto di fusione sarà sottoposto all'approvazione dell'assemblea straordinaria degli azionisti di Intesa in prima convocazione per il giorno 28 febbraio 2001 e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 1 marzo 2001. Analogamente saranno chiamati ad approvare il progetto in sede straordinaria gli azionisti di Comit in prima convocazione in data 28 febbraio 2001 e, occorrendo, in seconda convocazione in data 1 marzo 2001.

L'assemblea straordinaria degli azionisti di Intesa è convocata per le medesime date sopra indicate per deliberare in merito all'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, a servizio di un piano di *stock option* a favore degli amministratori delegati e di *manager* di Intesa e di società del Gruppo.

Per Comit, la relazione sul rapporto di cambio è redatta dalla società di revisione Arthur Andersen S.p.A..

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

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei loro consulenti, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle società oggetto dell'operazione di fusione.

2. Sintesi dell'operazione

Al fine di accelerare il piano di integrazione delle due società, in data 10 ottobre 2000 il Consiglio di Amministrazione di Intesa ha approvato il programma di aggregazione che prevede la fusione per incorporazione di Comit in Intesa ed ha determinato il rapporto di cambio delle azioni sulla base delle situazioni contabili al 30 giugno 2000 delle due società. L'approvazione del progetto di fusione è stata rinviata ad un successivo Consiglio, che si è tenuto in data 19 dicembre 2000. A seguito della cessione della partecipazione posseduta da Comit in Banca di Legnano S.p.A., anch'essa deliberata il 19 dicembre 2000, il Consiglio di Amministrazione, assistito dai propri consulenti, ha verificato in data 16 gennaio 2001 le conseguenze di tale cessione sul rapporto di cambio delle azioni.

Si rammenta altresì che nell'ambito del piano di realizzazione del Gruppo Intesa, è stata recentemente perfezionata, con effetti giuridici al 31 dicembre 2000, la fusione per incorporazione di Banco Ambrosiano Veneto S.p.A., Cariplo S.p.A. e Mediocredito Lombardo S.p.A in Banca Intesa. A seguito della delibera di cessione della partecipata Banca Carime S.p.A., per la quale era altresì originariamente prevista l'incorporazione in Banca Intesa, l'assemblea straordinaria degli azionisti di Intesa è convocata per le medesime date indicate al paragrafo 1. per deliberare in merito alla proposta di revoca della delibera di incorporazione di quella società approvata lo scorso 28 luglio 2000.

La fusione darà origine ad un aumento di capitale di Intesa, mediante emissione di azioni ordinarie con godimento 1 gennaio 2001. Il numero delle azioni Intesa da emettere a servizio della fusione potrà variare in funzione dell'aumento di capitale che Comit potrebbe effettuare, prima di essere incorporata, a servizio della scissione di Fonspa S.p.A.. Il progetto di scissione parziale di Credito Fondiario e Industriale S.p.A. - Fonspa a favore di Comit e di Unicredito Italiano S.p.A. è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di Comit in data 19 dicembre 2000. Conseguentemente, la percentuale di partecipazione del 70% attualmente detenuta da Intesa in Comit potrà ridursi a seguito dell'aumento di capitale di Comit a servizio della citata operazione di scissione.

3. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente da Intesa e, per il tramite del revisore, da Comit, i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie.

Abbiamo analizzato la documentazione ricevuta, ed in particolare:

- a) Il progetto di fusione e le relazioni degli amministratori delle due società indirizzate alle rispettive assemblee straordinarie che propongono, con riferimento

alla situazione patrimoniale al 30 settembre 2000, il seguente rapporto di cambio:

- 1,45 azioni ordinarie di Banca Intesa S.p.A. (da nominali lire 1.000) ogni azione ordinaria o di risparmio Banca Commerciale Italiana S.p.A. (da nominali lire 1.000).

Tale rapporto di cambio è stato determinato dagli amministratori utilizzando anche le indicazioni risultanti dalle relazioni predisposte dai Consulenti, descritte al successivo punto b).

b) I seguenti documenti predisposti congiuntamente da Lazard & C. S.r.l., da Mediobanca S.p.A. e dal Professor Angelo Provasoli (di seguito i "Consulenti") in qualità di consulenti degli amministratori delle due società partecipanti alla fusione:

- la relazione di stima del rapporto di cambio, datata 8 ottobre 2000;
- la relazione di aggiornamento alla relazione di stima sopraindicata, datata 18 dicembre 2000 e l'addendum alla stessa datato 19 dicembre 2000;
- la relazione redatta in data 12 gennaio 2001 sugli effetti della cessione di Banca di Legnano sul rapporto di cambio in oggetto.

Tali relazioni, predisposte su incarico delle due società partecipanti alla fusione, espongono analiticamente i metodi di valutazione adottati, le ragioni della loro scelta ed i valori risultanti dalla loro applicazione. La relazione di stima datata 8 ottobre 2000 è stata predisposta dai Consulenti con riferimento ai dati semestrali al 30 giugno 2000 delle due società oggetto di valutazione; i documenti datati 18 dicembre 2000 e 12 gennaio 2001 sono stati redatti con riferimento ai dati al 30 settembre 2000 delle due società, tenendo conto degli effetti sul rapporto di cambio delle operazioni straordinarie deliberate sino alla data della redazione dei documenti stessi.

Nel seguito della presente relazione, salvo diversa indicazione, si farà riferimento ai valori espressi dai Consulenti nel documento predisposto in data 12 gennaio 2001, cui gli amministratori hanno fatto riferimento nella seduta del 16 gennaio 2001.

c) La seguente documentazione, utilizzata dai Consulenti per la preparazione delle loro relazioni e, successivamente, anche da noi ai fini del nostro incarico:

- Bilanci d'esercizio e consolidati di Intesa e di Comit al 31 dicembre 1998 e 1999 corredati delle rispettive relazioni degli amministratori, dei collegi sindacali e della società di revisione. La società di revisione Arthur Andersen S.p.A. ha predisposto le relazioni sui bilanci d'esercizio e consolidati sia di Intesa sia di Comit.
- Relazioni semestrali consolidate al 30 giugno 2000 di Intesa e di Comit, corredate delle relazioni di revisione limitata, predisposte rispettivamente da noi e da Arthur Andersen S.p.A..
- Le situazioni patrimoniali al 30 settembre 2000 di Intesa e di Comit predisposte ai sensi dell'art. 2501 ter del Codice Civile.

- Stato patrimoniale e conto economico consolidati al 30 settembre 2000 sia di Intesa, sia di Comit, allegati alle sopracitate situazioni patrimoniali.
 - Per le principali società partecipate:
 - bilanci relativi all'esercizio 1999 corredati della relazione sulla gestione, della relazione dei collegi sindacali e della società di revisione;
 - relazioni semestrali al 30 giugno 2000;
 - situazioni patrimoniali al 30 settembre 2000;
 - Statuti vigenti di Intesa e di Comit e testi delle rispettive modifiche proposte.
 - Andamento delle quotazioni di borsa, per un periodo sufficientemente ampio, delle azioni delle due società e di un campione di aziende bancarie quotate.
 - Dati economici previsionali delle due società. In particolare:
 - per Intesa, piano economico per gli esercizi 2000-2003 predisposto nel mese di aprile 2000;
 - per Comit, piano economico per gli esercizi 2001-2003;
 - conti economici consolidati preconsuntivi delle due società per l'esercizio 2000.
 - Prospetti estimativi del valore corrente dei beni immobili di Intesa e di Comit e delle principali società partecipate.
 - Regolamenti dei prestiti obbligazionari convertibili e dei warrant emessi ed in circolazione di Intesa, incluso il regolamento del warrant put Intesa-BCI emesso a seguito dell'offerta pubblica di scambio (di seguito OPSC) di azioni ordinarie e di azioni di risparmio di Comit.
- d) La seguente ulteriore documentazione è stata da noi esaminata:
- Calcoli analitici dei Consulenti utilizzati per la stima del rapporto di cambio.
 - Progetto di scissione parziale di Fonspa a favore di Comit e di Unicredito Italiano S.p.A. approvato in data 19 dicembre 2000 dal Consiglio di Amministrazione di Comit.
 - Elementi contabili e statistici nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini della presente relazione.

4. Metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio

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

Le valutazioni effettuate sono state predisposte in un'ottica "stand alone", ossia prescindendo da ogni considerazione concernente le sinergie derivanti dalla prospettata integrazione delle due società.

Quale criterio principale è stato adottato il metodo misto patrimoniale-reddituale con valorizzazione autonoma dell'avviamento (criterio misto UEC complesso). Tale criterio, largamente diffuso nella dottrina e nella prassi delle valutazioni di aziende bancarie, considera sia l'aspetto strutturale dell'azienda oggetto di valutazione sia la sua capacità di generare redditi. Esso esprime il valore dell'azienda bancaria come somma del patrimonio netto rettificato e del valore attuale dell'extrareddito, inteso come differenza fra il reddito medio normale atteso ed un reddito ritenuto soddisfacente rispetto al tipo di investimento considerato. Il patrimonio netto rettificato è determinato sulla base del patrimonio netto alla data di riferimento, rettificato per ricondurre ai valori correnti, al netto dell'effetto fiscale figurativo, le attività e le passività. Inoltre, il valore di avviamento, incluso nel patrimonio netto rettificato, è commisurato alle consistenze della raccolta diretta ed indiretta da clientela. Al valore patrimoniale così determinato è stato applicato un correttivo reddituale, per considerare il diverso grado di redditività della Banca rispetto ai livelli di redditività giudicati "normali" nel settore. Nell'applicazione del metodo si è tenuto conto delle conseguenze di operazioni straordinarie intervenute successivamente al 30 settembre 2000.

Quali criteri di controllo sono state utilizzate varie metodologie riconducibili a criteri economico-analitici, a criteri di mercato ed a criteri aventi prevalente fondamento empirico. In particolare:

- i criteri economico-analitici sono rappresentati dal metodo patrimoniale complesso e da quello reddituale;
- i criteri di mercato sono costituiti dal metodo dei multipli di mercato, dal criterio della regressione lineare e dal criterio delle quotazioni di borsa;
- quale ulteriore criterio di controllo è stato utilizzato il metodo delle contribuzioni.

I criteri economico-analitici di controllo (patrimoniale complesso e reddituale) sono diffusamente impiegati per le valutazioni di aziende bancarie.

Il metodo patrimoniale complesso determina il valore dell'azienda in base al patrimonio netto contabile alla data di riferimento, rettificato per ricondurre ai valori correnti, al netto dell'effetto fiscale figurativo, le attività e le passività. E' stata altresì effettuata la valutazione della raccolta diretta ed indiretta da clientela, che è confluita nella quantificazione dell'avviamento. Nell'applicazione del metodo si è tenuto conto

delle conseguenze di operazioni straordinarie intervenute successivamente al 30 settembre 2000.

Il metodo reddituale definisce il valore economico dell'azienda in base alla capacità di generare redditi; il criterio si applica attualizzando su un arco temporale illimitato il reddito medio normale atteso ad un tasso che rappresenta il rendimento ritenuto soddisfacente in relazione alla tipologia di investimento.

I criteri di mercato (multipli di mercato, regressione lineare e quotazioni di borsa), si fondano, direttamente o indirettamente, su indicazioni di valore provenienti dai mercati finanziari. In particolare i metodi dei multipli di mercato e della regressione lineare sono ampiamente adottati nella prassi; il confronto diretto fra le quotazioni di borsa di Intesa e Comit risulta applicabile nella fattispecie dato che i titoli azionari di entrambe le società sono negoziati nei mercati regolamentati.

Il metodo dei multipli di mercato (o delle società comparabili) si basa sull'impiego di moltiplicatori, derivanti dal rapporto fra capitalizzazioni di borsa e specifiche grandezze economiche o patrimoniali di un campione di banche quotate confrontabili alle aziende oggetto di stima. Tali moltiplicatori sono applicati alle corrispondenti grandezze economiche delle banche oggetto di valutazione.

Il metodo della regressione lineare ("value map") pone in relazione, per un campione di banche quotate, la redditività prospettica del capitale proprio (ROE atteso) ed il rapporto tra capitalizzazione di borsa e patrimonio netto contabile (P/BV). Tale tecnica consente di determinare il valore di mercato di un'azienda in funzione della sua redditività attesa e della sua consistenza patrimoniale.

Il metodo delle quotazioni di borsa stima il valore del capitale in base alla media delle quotazioni rilevate in un periodo significativo e prossimo alla data della stima.

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

Di seguito vengono descritti i principali aspetti ed i risultati ottenuti dall'applicazione dei sopraindicati metodi alle singole società interessate alla fusione.

Banca Intesa

L'applicazione ad Intesa del metodo misto UEC complesso ha comportato la determinazione del patrimonio netto rettificato, costituito dal patrimonio netto contabile consolidato al 30 settembre 2000, comprensivo del fondo per rischi bancari generali e dell'utile del periodo. Sono stati inoltre considerati gli effetti delle operazioni di aumento di capitale già deliberate e, in quanto probabili alla luce delle

attuali condizioni del mercato, la completa conversione dei prestiti obbligazionari convertibili emessi e l'integrale esercizio dei warrant su azioni Intesa in circolazione. Il valore del patrimonio netto consolidato è stato rettificato per eliminare i valori di avviamento e delle differenze positive di consolidamento, in quanto già oggetto di determinazione autonoma nell'ambito del metodo medesimo, e per esprimere a valori correnti il portafoglio titoli. E' stato considerato, inoltre, l'impatto patrimoniale derivante dalla cessione della residua partecipazione indirettamente detenuta da Comit in Seat Pagine Gialle S.p.A. (di seguito "Seat"), dalle cessioni di Banca Carime e Banca di Legnano e dalla vendita di 46 sportelli di banche del Gruppo alla Banca Popolare di Vicenza S.c.r.l.

La valorizzazione autonoma della raccolta diretta ed indiretta da clientela è stata determinata con riferimento alle masse amministrative consolidate di Intesa al 30 settembre 2000, rettificata per scorporare le quote di raccolta di pertinenza di terzi delle banche non interamente controllate. La valorizzazione è stata effettuata applicando coefficienti differenziati alle diverse forme tecniche di raccolta.

Il reddito medio normale atteso è stato determinato con riferimento ai risultati consolidati per gli esercizi 1998 e 1999, inclusivi dei risultati del Gruppo Comit, ed ai redditi prospettici consolidati per il periodo 2000-2003.

I risultati di ciascun esercizio sono stati normalizzati al fine di eliminare gli effetti dei componenti di reddito di natura straordinaria e non ripetitivi; in particolare sono stati stornati gli ammortamenti dei valori di avviamento e delle differenze positive di consolidamento, coerentemente a quanto effettuato per le relative componenti patrimoniali, nonché le rettifiche e riprese di valore di natura eccezionale. Coerentemente con le rettifiche patrimoniali sono stati considerati gli effetti derivanti dalle sopraindicate cessioni di Seat, Banca Carime, Banca di Legnano e dei 46 sportelli. Quanto all'operazione Banca Carime, oltre a depurare il risultato consolidato della componente riferibile a Carime stessa, è stato considerato anche l'impegno contrattuale di Intesa di assorbire parte del personale attualmente in organico alla Banca.

Ai fini della determinazione della redditività media normalizzata prospettica, i Consulenti hanno fatto riferimento ai redditi rettificati, corretti monetariamente per renderli comparabili nel tempo e diminuiti del carico fiscale ordinario e della quota di utili di pertinenza di terzi, attribuendo un peso minore ai redditi normalizzati storici 1998 e 1999 rispetto a quello riconosciuto ai redditi prospettici 2000-2003, in quanto questi ultimi sono stati ritenuti più idonei a rappresentare la redditività media prospettica attesa.

Nel processo di normalizzazione dei redditi, i calcoli sono stati sviluppati secondo due diverse alternative: nella prima (di seguito indicata come *ipotesi a*) è stato stornato dal reddito normale di Comit e, per la quota di competenza, dal reddito normale di Intesa, il dividendo straordinario relativo all'operazione Seat; nella seconda (*ipotesi b*), il dividendo straordinario sopraindicato è stato incluso nei redditi medi normali, peraltro diminuito di un importo rappresentativo del rimborso del capitale investito.

Gli altri parametri utilizzati nell'applicazione del metodo UEC complesso (il tasso di rendimento ritenuto soddisfacente in relazione alla tipologia di investimento, il tasso di attualizzazione e l'intervallo temporale su cui effettuare il calcolo dell'extrareddito) sono stati determinati in relazione al settore operativo di Intesa, ai tassi impliciti nei multipli "valore di mercato/utili netti attesi" (P/E) di aziende bancarie quotate ed al grado di rischiosità di Intesa.

L'applicazione del descritto criterio ha tenuto conto degli effetti diluitivi derivanti dagli aumenti di capitale già deliberati, dalle conversioni dei prestiti obbligazionari convertibili e dall'esercizio dei warrant in circolazione e dell'esistenza di azioni di risparmio, per le quali i Consulenti hanno determinato il numero di azioni ordinarie equivalenti. Tale criterio ha portato a quantificare, nell'*ipotesi a*, il valore di Intesa in Lire 54.424 miliardi (corrispondente ad un valore unitario per azione ordinaria di Lire 9.592), mentre nell'*ipotesi b* in Lire 54.770 miliardi (pari ad un valore unitario per azione ordinaria di Lire 9.653).

L'applicazione del metodo patrimoniale complesso, in funzione dei parametri in precedenza descritti, porta a quantificare il valore di Intesa in Lire 57.179 miliardi (corrispondente ad un valore unitario per azione ordinaria di Lire 10.077).

L'applicazione del metodo reddituale porta a quantificare nell'*ipotesi a* il valore di Intesa in Lire 47.831 miliardi (corrispondente ad un valore unitario per azione ordinaria di Lire 8.430), mentre nell'*ipotesi b* in Lire 49.015 miliardi (pari ad un valore unitario per azione di Lire 8.638).

Per quanto concerne le quotazioni di borsa, si è fatto riferimento ad un arco temporale sufficientemente ampio da stemperare le fluttuazioni di breve periodo. In particolare, sono state considerate le medie aritmetiche semplici delle quotazioni delle azioni ordinarie di Intesa relative ai seguenti archi temporali (terminanti il 3 ottobre 2000): 12 mesi, 9 mesi, 6 mesi, 3 mesi, 1 mese e fixing del 3 ottobre. Ai fini del concambio i Consulenti hanno assunto le quotazioni riferite al periodo più breve (1 mese), pari a Lire 8.499, ed al periodo più ampio (1 anno), pari a Lire 8.024, delle osservazioni eseguite, in quanto allineate con le indicazioni più recenti del mercato espresse dalle quotazioni del 3 ottobre. Tali valori risultano confermati rispetto a quelli espressi nelle relazioni precedenti, in quanto i Consulenti hanno ritenuto che le quotazioni di borsa ed i dati previsionali degli analisti successivi alla data della prima relazione di stima non siano rappresentativi, in quanto scontano gli effetti dell'annuncio al mercato dell'operazione di fusione in oggetto.

Il metodo dei multipli di mercato è stato applicato facendo riferimento ai rapporti "valore di mercato/patrimonio netto contabile" (P/BV) e "valore di mercato/utile netto atteso" (P/E), calcolato su un campione di banche quotate in borsa. Ciascun moltiplicatore è stato calcolato prendendo a riferimento i dati di "utile netto atteso" e di "patrimonio netto atteso" per gli esercizi 2000, 2001 e 2002, considerando sia le proiezioni reddituali predisposte dalla società (di seguito definite "dati interni"), sia quelli indicati dagli analisti finanziari (nella fattispecie sono stati utilizzati i cosiddetti dati *consensus* forniti dall'International Brokers Estimate System - I/B/E/S). Nella tabella seguente vengono riportati i valori medi in Lire per azione Intesa, definiti in corrispondenza di ciascun multiplo e per le diverse ipotesi di calcolo:

| | | | |
|--------------------------|-------|---------------------------|-------|
| P/E (dati interni) | 8.638 | P/BV(dati interni) | 8.997 |
| P/E (<i>consensus</i>) | 8.705 | P/BV (<i>consensus</i>) | 8.451 |

Il metodo della regressione lineare è stato applicato ad un campione di banche quotate in borsa comparabili con Intesa, ponendo in relazione la redditività netta attesa in percentuale del patrimonio netto contabile (ROE atteso) ed il rapporto “valore di mercato/patrimonio netto contabile” (P/BV). Quest’ultimo parametro è stato determinato tenendo conto degli utili e dei dividendi attesi, stimati in funzione delle previsioni degli analisti finanziari, mentre il ROE atteso è stato determinato come rapporto fra l’utile netto atteso ed il patrimonio netto atteso sulla base delle previsioni di *consensus* fornite da I/B/E/S. I valori per azione ordinaria di Intesa sono pari a Lire 9.360 sulla base dei dati interni, e Lire 9.207 sulla base dei dati di *consensus*.

Per l'applicazione del metodo delle contribuzioni sono state scelte alcune variabili significative economiche (quali ad esempio il Margine d'Interesse ed il Margine d'Intermediazione), patrimoniali (quali il patrimonio netto e gli impieghi), e legate alla raccolta (quali ad esempio la raccolta diretta ed indiretta). Il rapporto di cambio derivante dall'applicazione di questo metodo è risultato pari 1,43 azioni ordinarie Intesa ogni azione ordinaria o di risparmio Comit.

Banca Commerciale Italiana

L'applicazione alla Comit del metodo UEC complesso ha comportato i medesimi passi operativi precedentemente descritti per Intesa. In particolare, sono stati considerati gli effetti patrimoniali e reddituali derivanti dalla cessione della residua partecipazione detenuta in Seat, della Banca di Legnano e dalla vendita di tre sportelli alla Banca Popolare di Vicenza S.c.r.l.

Nel processo di normalizzazione dei redditi i calcoli sono stati sviluppati secondo le due diverse alternative (di seguito indicate come *ipotesi a* e *ipotesi b*) già descritte in precedenza relativamente a Banca Intesa.

L'applicazione del descritto criterio ha portato a quantificare, nell'*ipotesi a*, il valore della Comit pari a Lire 24.863 miliardi (corrispondente ad un valore unitario dell'azione ordinaria di Lire 13.855), mentre nell'*ipotesi b* pari a Lire 25.360 miliardi (corrispondente ad un valore unitario per azione di Lire 14.132).

L'applicazione del metodo patrimoniale complesso, in funzione dei parametri in precedenza descritti, porta a quantificare il valore della Comit pari a Lire 26.805 miliardi (corrispondente ad un valore unitario per azione ordinaria di Lire 14.937).

L'applicazione del metodo reddituale porta a quantificare nell'*ipotesi a* il valore della Comit pari a Lire 20.217 miliardi (corrispondente ad un valore unitario per azione ordinaria di Lire 11.266), mentre nell'*ipotesi b* pari a Lire 21.907 miliardi (corrispondente ad un valore unitario per azione di Lire 12.208).

Per quanto concerne le quotazioni di borsa, è stata applicata la stessa metodologia già descritta per Intesa; i valori risultanti corrispondono ad un valore dell'azione ordinaria di Comit compresa tra Lire 11.280 (media aritmetica 1 mese) e Lire 10.375 (media aritmetica 1 anno). Per le stesse motivazioni descritte in precedenza relativamente a Banca Intesa, i valori risultanti dall'applicazione di questo criterio risultano confermati rispetto a quelli espressi nelle relazioni precedenti.

Anche il metodo dei multipli di mercato è stato applicato facendo riferimento a quanto descritto relativamente ad Intesa. Di seguito si riportano i valori medi in Lire per azione Comit, definiti in corrispondenza di ciascun multiplo e per le diverse ipotesi di calcolo:

| | | | |
|--------------------------|--------|---------------------------|--------|
| P/E (dati interni) | 12.324 | P/BV(dati interni) | 13.778 |
| P/E (<i>consensus</i>) | 11.198 | P/BV (<i>consensus</i>) | 12.096 |

Il metodo della regressione lineare, applicato in maniera analoga a quanto descritto per Intesa, ha determinato valori per azione ordinaria di Comit pari a Lire 12.993, sulla base dei dati interni, e Lire 11.958 sulla base dei dati di *consensus*.

Relativamente al metodo delle contribuzioni, il rapporto di cambio derivante dall'applicazione di questo metodo, come già precisato, è risultato pari 1,43 azioni ordinarie Intesa ogni azione ordinaria o di risparmio Comit.

I Consulenti hanno, infine, effettuato un'analisi di sensitività al fine di 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 di Fonspa a favore di Comit e Unicredito Italiano;
- 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 Corte di Cassazione relativa ai mutui usurari, nonché la rinegoziazione, ai sensi della legge 133/99, dei mutui agevolati relativi all'edilizia pubblica.

5. Difficoltà di valutazione incontrate dagli amministratori

Le principali difficoltà di valutazione segnalate dagli amministratori e dai Consulenti sono state le seguenti:

- L'impiego del bilancio consolidato quale riferimento principale per la determinazione del patrimonio netto rettificato e del reddito medio-normale atteso. L'impiego del bilancio consolidato, necessario per l'ampia articolazione dei Gruppi facenti capo alle società oggetto di fusione, ha generato alcune complessità nel processo di rettifica dei patrimoni e dei redditi in ragione della diversità delle quote di minoranza nei redditi e nei patrimoni delle società del Gruppo e della loro variabilità nel tempo.
- Esistenza di obbligazioni convertibili e di warrant. L'esistenza in Intesa delle obbligazioni convertibili e dei diritti ha imposto di verificare la convenienza della conversione o dell'esercizio del diritto al momento della determinazione del rapporto di cambio.

- Esistenza di azioni ordinarie e di azioni di risparmio. Il calcolo del valore unitario dell'azione ordinaria in presenza, per Intesa, di rilevanti scarti di quotazione tra azioni ordinarie e di risparmio, ha imposto la determinazione del numero di azioni ordinarie equivalenti alle azioni di risparmio considerate.
 - La fase di trasformazione del Gruppo Intesa. Il recente ingresso del gruppo Comit all'interno del gruppo Intesa ha determinato difficoltà nella ricostruzione del reddito complessivo per gli esercizi 1998 e 1999 delle società componenti l'attuale gruppo Intesa. Tale reddito è stato determinato sulla base di un conto economico aggregato dei gruppi Intesa e Comit.
 - L'utilizzo di dati reddituali previsionali. Ai fini della stima dei rapporti di cambio sono stati impiegati dati previsionali tratti dai budget e dai piani economici delle società. I dati previsionali presentano per loro natura profili di incertezza.
6. Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli amministratori

Le considerazioni svolte dai Consulenti nel documento datato 12 gennaio 2001 hanno condotto, in sintesi, alla determinazione dei seguenti rapporti di cambio:

Criterio di valutazione principale:

| | |
|----------------------|-------------|
| Metodo 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 mercato – P/E (media dati interni e <i>consensus</i>) | 1,36 |
| Criterio dei multipli di mercato – 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 |

Sulla base dei risultati raggiunti dai Consulenti, nella seduta del 16 gennaio 2001, gli amministratori hanno ritenuto di confermare il rapporto di cambio già precedentemente deliberato, pari a:

1,45 azioni ordinarie di Banca Intesa S.p.A. (da nominali lire 1.000) ogni azione ordinaria o di risparmio Banca Commerciale Italiana S.p.A. (da nominali lire 1.000).

7. Lavoro svolto

Considerato che i metodi di valutazione utilizzati dagli amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei Consulenti, assumono come base di riferimento una situazione patrimoniale consolidata, abbiamo svolto una revisione contabile limitata sulla situazione patrimoniale consolidata al 30 settembre 2000 di Intesa, che ha comportato la revisione contabile limitata della situazione patrimoniale individuale di Intesa alla stessa data, predisposta ai sensi dell'art. 2501 ter del Codice Civile, e delle situazioni patrimoniali delle principali società controllate al 30 settembre 2000. La revisione contabile limitata è stata svolta effettuando discussioni con la direzione della società, al fine di rilevare i principi contabili utilizzati ed i fatti salienti concernenti la sua redazione, analisi critiche degli ammontari in essa esposti e degli indici di bilancio da essa ricavabili, nonché analisi degli scostamenti di tali ammontari ed indici con quelli risultanti dal bilancio dell'esercizio 1999 e dalla relazione semestrale al 30 giugno 2000. Abbiamo inoltre esaminato i libri sociali di Intesa, con riferimento soprattutto ai verbali delle riunioni dei Consigli di Amministrazione dell'anno 2000 e del 2001, sino alla data odierna.

Il sopradescritto lavoro di revisione contabile limitata è stato svolto nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico conferitoci, indicate nel paragrafo I.

Abbiamo inoltre raccolto, attraverso discussione con la direzione di Intesa, informazioni circa gli eventi, verificatisi dopo la data di chiusura della situazione patrimoniale sopra menzionata, che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente esame.

Per i piani previsionali di Intesa, fermo restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di dato previsionale, abbiamo discusso con la direzione della società i criteri utilizzati per la loro redazione.

Lavoro simile per le situazioni patrimoniali individuale e consolidata al 30 settembre 2000, per il budget 2001 e per i piani previsionali è stato svolto per Comit dalla società di revisione Arthur Andersen, la quale ci ha fornito le informazioni sul lavoro svolto e sui risultati ottenuti. Abbiamo quindi rilevato che per la redazione della situazione patrimoniale, del budget e dei piani previsionali di Comit sono stati applicati criteri omogenei con quelli utilizzati per la stesura della situazione patrimoniale e dei dati previsionali di Intesa. Ciò al fine di accertare se i dati e le informazioni concernenti le due società, utilizzati dagli amministratori e dai

Consulenti nella loro relazione di stima per l'applicazione dei metodi di valutazione descritti in precedenza, fossero confrontabili.

8. Lavoro svolto sui metodi utilizzati per la determinazione del rapporto di cambio

Abbiamo svolto un esame critico della metodologia seguita dagli amministratori e dai Consulenti per la determinazione del valore economico delle società interessate e, quindi, del rapporto di cambio, verificandone l' idoneità tecnica, nelle specifiche circostanze. Abbiamo inoltre verificato, mediante colloqui con la società di revisione Arthur Andersen incaricata di redigere analoga relazione per Comit ed esame delle carte di lavoro da essa predisposte, che i metodi di valutazione adottati fossero stati applicati in modo omogeneo per le due società.

Per quanto concerne l'esame delle relazioni predisposte dai Consulenti, abbiamo svolto le seguenti procedure:

- verificato la completezza e l'uniformità dei procedimenti seguiti nella determinazione del rapporto di cambio e che i metodi di valutazione fossero applicati in modo omogeneo;
- sviluppato *sensitivity analysis* nell'ambito dei metodi di valutazione adottati con l'obiettivo di verificare quanto il rapporto di cambio fosse influenzato da variazioni nelle ipotesi e parametri utilizzati nella relazione di stima; nell'ambito di tale *sensitivity analysis* abbiamo anche considerato gli effetti sul rapporto di cambio delle operazioni straordinarie deliberate dai Consigli di Amministrazione delle due società successivamente al 12 gennaio 2001, data dell'ultima relazione dei Consulenti.
- verificato la coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento e con la "Documentazione utilizzata" descritta al precedente paragrafo 3;
- verificato la correttezza matematica dei calcoli del rapporto di cambio;
- ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della direzione di Intesa, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e che non sono in corso operazioni o eventi che possano comportare modifiche al rapporto di cambio;
- effettuato incontri con i Consulenti per discutere in merito all'attività da essi svolta, alle problematiche incontrate ed alle soluzioni adottate.

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

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

determinazione dei valori assoluti del capitale economico delle società interessate, quanto piuttosto l'individuazione di valori confrontabili in sede di determinazione del rapporto di cambio. Per tale ragione, le valutazioni di fusione hanno significato unicamente nel loro profilo relativo e non possono essere assunte quali stime del valore assoluto delle società interessate, per operazioni diverse dalla fusione per la quale sono state eseguite.

Ciò premesso, le considerazioni sui metodi di valutazione adottati sono le seguenti:

- la scelta dei criteri valutativi ha privilegiato metodi che assicurino, tenuto conto degli elementi caratteristici delle società oggetto di valutazione, valori comparabili ai fini della determinazione del rapporto di cambio; analogamente, anche nell'applicazione dei criteri valutativi sono stati adottati parametri e coefficienti sostanzialmente omogenei;
- i metodi adottati per la valutazione delle società sono comunemente accettati ed utilizzati nel settore bancario. Il criterio UEC complesso presenta consolidate basi dottrinali ed applicative. I metodi di mercato sono comunemente utilizzati dagli analisti finanziari per la valutazione di banche; inoltre il riferimento diretto alle quotazioni di borsa ed ai criteri di mercato è giustificato dal fatto che i titoli azionari di entrambe le società sono negoziati nei mercati regolamentati;

10. Limiti e difficoltà incontrati dal revisore nell'espletamento del presente incarico

I limiti e le difficoltà che abbiamo incontrato nell'espletamento dell'incarico sono di seguito riepilogati.

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

Incertezze normative del settore creditizio. Il sistema bancario italiano è attualmente interessato da alcune incertezze normative. In particolare, i recenti orientamenti della Cassazione in merito all'anatocismo ed all'applicazione di tassi usurari nei rapporti con la clientela potrebbero comportare per le banche la restituzione di importi rilevanti ed una contrazione dei redditi futuri. L'incertezza normativa esistente al riguardo, alla data della presente relazione, non consente di quantificare in maniera attendibile gli effetti che tali problematiche potrebbero avere sulle due società oggetto di fusione. Inoltre si osserva che alla data della presente relazione è in corso una procedura di indagine da parte della Commissione Europea in merito alle misure fiscali

recate dalla cosiddetta "legge Ciampi", la quale potrebbe comportare la revoca dei benefici fiscali concessi dalla citata legge e usufruiti dalle due società oggetto di fusione, con conseguente onere per le stesse. Sugli aspetti quantificabili di tali fenomeni, ancorché i termini non siano certi, è stata svolta analisi di sensitività.

Warrant put emessi da Intesa in sede di OPSC sulle azioni Comit. A seguito del positivo esito dell'OPSC promossa da Intesa su azioni Comit nel 1999, Intesa ha emesso 330.170.484 Warrant put, che attribuiscono ai possessori il diritto di vendere a Banca Intesa, nel periodo 1-15 novembre 2002, un pari numero di azioni Comit al prezzo unitario di 7,8 Euro. Nell'ambito dell'analisi di sensitività, i Consulenti hanno stimato l'effetto sul patrimonio netto rettificato dell'eventuale esercizio dei warrant, ipotizzando l'acquisto da parte di Intesa, a valori di mercato, dei warrant in circolazione, ai fini di un loro successivo annullamento. La stima in oggetto risente di fattori legati all'incertezza dell'andamento futuro dei mercati.

Difficoltà di valutazione incontrate dagli amministratori Gli amministratori e i Consulenti hanno incontrato le difficoltà di valutazione nella stima dei valori delle due società indicate nel precedente paragrafo 5.. Tali difficoltà sono state da noi tenute in attenta considerazione ai fini dell'emissione della presente relazione.

11. Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come illustrate nella presente relazione, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli amministratori anche sulla base delle indicazioni dei loro Consulenti siano adeguati, in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del rapporto di cambio delle azioni pari a 1,45 azioni ordinarie di Banca Intesa S.p.A. (da nominali lire 1.000) ogni azione ordinaria o di risparmio Banca Commerciale Italiana S.p.A. (da nominali lire 1.000), contenuto nel progetto di fusione.

Milano, 23 gennaio 2001

Reconta Ernst & Young S.p.A.


Guido Celona
(Socio)