



Cassa di Risparmio di Pistoia e della Lucchesia S.p.A.

**Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 2505-
bis, comma 1, del Codice Civile**



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Viale Niccolò Machiavelli, 29
50125 FIRENZE FI
Telefono +39 055 213391
Email it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile

Al Consiglio di Amministrazione della
Cassa di Risparmio di Pistoia e della Lucchesia S.p.A.

1

Motivo, oggetto e natura dell'incarico

Nell'ambito del piano d'impresa 2018-2021 di Intesa Sanpaolo (nel seguito anche il "Piano" o il "Piano d'Impresa 2018-2021"), che prevede la semplificazione dell'articolazione societaria delle banche appartenenti alla Divisione Banca dei Territori del Gruppo Intesa Sanpaolo (nel seguito anche il "Gruppo"), il Consiglio di Amministrazione di Intesa Sanpaolo S.p.A. (nel seguito anche "ISP" o "Società Incorporante") ha avviato il processo di fusione per incorporazione di Banca CR Firenze S.p.A. (nel seguito anche "CRF" o "Banca CR Firenze") e di Cassa di Risparmio di Pistoia e della Lucchesia S.p.A. (nel seguito anche "CRPL" o la "Banca") in Intesa Sanpaolo S.p.A..

Alla data della presente relazione, la Cassa di Risparmio di Pistoia e della Lucchesia S.p.A. è partecipata direttamente da Intesa Sanpaolo in misura pari al 25,017% del capitale sociale e, indirettamente, tramite la Banca CR Firenze, in misura pari al 74,883%. La partecipazione residua, pari allo 0,10% del capitale sociale, è detenuta da soci terzi (nel seguito "Azionisti di minoranza").

Al riguardo, il progetto di fusione di CRF e CRPL in Intesa Sanpaolo S.p.A. prevede che la fusione di CRPL in ISP sia subordinata alla fusione di Banca CR Firenze in ISP, per modo che, come specificato nella relazione degli Amministratori di CRPL, non si potrà dar seguito alla prima se la seconda non trovi contestuale esecuzione. Conseguentemente, a seguito della esecuzione della Fusione Banca CR Firenze, ISP porterà la propria quota di possesso al 99,9% del capitale sociale della Banca.

In tale contesto il Consiglio di Amministrazione di CRPL e il Consiglio di Amministrazione di ISP sono chiamati ad approvare in data odierna il progetto di fusione per incorporazione di CRPL in ISP, da attuarsi avvalendosi della procedura semplificata prevista dall'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile (nel seguito anche l'"Operazione").

Ai sensi di quanto previsto dall'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile non verrà pertanto redatta la relazione degli esperti sulla congruità del rapporto di cambio di cui all'art. 2501-sexies del Codice Civile, in quanto agli Azionisti di minoranza verrà concesso, da ISP, il diritto di far acquistare le proprie azioni per un corrispettivo (nel seguito anche "Valore di Vendita delle azioni") determinato alla stregua dei criteri previsti per il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, del Codice Civile.



Cassa di Risparmio di Pistoia e della Lucchesia S.p.A.

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile
6 marzo 2018

Mediante l'Operazione agli Azionisti di minoranza saranno assegnate azioni ordinarie della Società Incorporante secondo il rapporto di cambio determinato e fermo il diritto di vendita sopra indicato, mentre le azioni di CRPL detenute dall'azionista ISP saranno annullate senza sostituzione, in esecuzione di quanto disposto dall'art. 2504-ter del Codice Civile.

In tale contesto, KPMG S.p.A. (nel seguito anche "KPMG"), quale soggetto incaricato ai sensi degli artt. 13 e 16 del Decreto Legislativo 27 gennaio 2010, n.39, della revisione legale del bilancio d'esercizio di CRPL, ha ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della Banca (di seguito "Consiglio di Amministrazione" o gli "Amministratori") l'incarico di redigere un'apposita relazione al fine di esprimere il proprio parere in merito ai criteri seguiti nella determinazione del Valore di Vendita delle azioni, ai sensi dell'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile, che rimanda all'art. 2437-ter, comma 2, del Codice Civile (nel seguito "ai sensi dell'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile"), determinato in data odierna in via preliminare dal Consiglio di Amministrazione.

Ai fini dell'espletamento dell'incarico, la Direzione di CRPL e la Direzione di ISP hanno consegnato a KPMG, in via anticipata, la relazione predisposta da Deloitte Financial Advisory S.p.A. (nel seguito il "Consulente") della cui assistenza il Consiglio di Amministrazione si è avvalso per la determinazione del Valore di Vendita delle azioni, unitamente ad altra documentazione utile allo svolgimento del nostro lavoro.

Nel corso del Consiglio di Amministrazione tenutosi in data odierna, gli Amministratori hanno formalmente provveduto alla determinazione preliminare del Valore di Vendita delle azioni, al fine di consentire l'attività a noi richiesta ai sensi dell'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile.

All'esito dell'avvenuto riscontro, da parte nostra, della documentazione fatta propria dal Consiglio di Amministrazione e a noi consegnata al termine della prima fase della seduta consiliare tenutasi in data odierna con quella fornitaci in via anticipata, abbiamo emesso la presente relazione al fine di poter consentire il completamento dell'iter consiliare.

Ai sensi dell'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile è stato richiesto anche al Collegio Sindacale di CRPL, contestualmente a KPMG, di esprimere un parere sul Valore di Vendita delle azioni determinato dal Consiglio di Amministrazione.

2 Descrizione dell'operazione

2.1 Il Progetto

Il progetto di fusione di CRPL in ISP (nel seguito il "Progetto di fusione") viene sottoposto all'approvazione, in data odierna, sia del consiglio di amministrazione di CRPL sia del consiglio di amministrazione di ISP.

Come si evince dalla Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione della Cassa di Risparmio di Pistoia e della Lucchesia S.p.A. sul Progetto di fusione per incorporazione in Intesa Sanpaolo S.p.A. della Cassa di Risparmio di Pistoia e della Lucchesia S.p.A. redatta ai sensi dell'art. 2501-quinquies del Codice Civile (nel seguito la "Relazione degli Amministratori"), consegnatici anticipatamente in bozza unitamente ad altra documentazione inerente l'Operazione, la prospettata operazione di fusione per incorporazione di CRPL in ISP si inserisce nell'ambito degli obiettivi di valorizzazione delle risorse e di riduzione dei costi operativi mediante il



Cassa di Risparmio di Pistoia e della Lucchesia S.p.A.

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile

6 marzo 2018

conseguimento di sinergie su costi diretti (societari e amministrativi) e su costi indiretti (legati all'erogazione di servizi in outsourcing).

Come riportato nella Relazione degli Amministratori, in attuazione della strategia di semplificazione dell'articolazione societaria prevista nel Piano, ISP ha sinora incorporato nove banche commerciali e sono state deliberate ulteriori operazioni di integrazione.

A tal fine il Consiglio di Amministrazione di ISP e il Consiglio di Amministrazione di CRPL sono chiamati ad approvare in data odierna la fusione per incorporazione di CRPL in ISP.

La decorrenza degli effetti giuridici sarà stabilita nell'atto di fusione e potrà anche essere successiva alla data dell'ultima delle trascrizioni previste dall'art. 2504-bis del Codice Civile. L'Operazione verrà perfezionata subordinatamente all'ottenimento delle previste autorizzazioni da parte delle Autorità di Vigilanza e, come riportato al precedente paragrafo 1, alla fusione per incorporazione in Intesa Sanpaolo della Banca CR Firenze a seguito del perfezionamento della quale ISP porterà la propria quota di possesso al 99,9% del capitale sociale della Banca, mentre il restante 0,1% del capitale farà capo ad azionisti privati.

2.2 L'Operazione

Come detto precedentemente, ISP, per effetto della prevista esecuzione della Fusione Banca CR Firenze, deterrà il 99,90% del capitale sociale della Banca e pertanto l'Operazione avrà luogo in forma semplificata ai sensi dell'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile, concedendo agli Azionisti di minoranza di CRPL il diritto di far acquistare le proprie azioni da ISP per un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti per il recesso ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, del Codice Civile.

A seguito del perfezionamento dell'Operazione, come descritta nel Progetto di fusione, le azioni ordinarie di CRPL in circolazione saranno annullate senza sostituzione e ISP procederà ad emettere n.0,639 azioni ordinarie di ISP per ogni azione ordinaria di CRPL detenute dagli azionisti della Banca che non avranno esercitato il diritto di vendita ai sensi dell'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile.

Per gli Azionisti di minoranza che avranno invece esercitato il diritto di vendita di cui all'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile il Consiglio di Amministrazione della Banca ha determinato in via preliminare il Valore di Vendita delle azioni come descritto nel seguito.

3 Natura e limiti della presente relazione

La presente relazione ha la finalità di fornire al Consiglio di Amministrazione di CRPL il parere previsto ai sensi dell'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile, in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà del metodo di valutazione da questo adottato per determinare il Valore di Vendita delle azioni nonché in merito alla corretta applicazione di tale metodo.

La presente relazione illustra il metodo applicato dal Consiglio di Amministrazione, anche con il supporto del Consulente, e le eventuali difficoltà incontrate per la determinazione del Valore di Vendita delle azioni, nonché le nostre considerazioni sull'adeguatezza, nelle circostanze, di tale metodo sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, nonché sugli eventuali limiti del metodo stesso e sulla sua corretta applicazione.



Cassa di Risparmio di Pistoia e della Lucchesia S.p.A.

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile

6 marzo 2018

Nell'esecuzione del presente incarico KPMG non ha effettuato alcuna valutazione economica di CRPL. Tale valutazione compete esclusivamente agli Amministratori di CRPL che si avvalgono, a tal fine, anche del lavoro svolto dal Consulente dagli stessi incaricato.

4 Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro incarico abbiamo ottenuto i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie. A tal fine, abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione dalla Direzione di CRPL e dalla Direzione di ISP, ed in particolare:

- il Progetto di fusione oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della Banca in data odierna, consegnatoci anticipatamente in bozza;
- la relazione del Consulente (nel seguito anche la "Relazione di Stima"), datata 2 marzo 2018, intitolata "Fusione per incorporazione di Cassa di Risparmio di Pistoia e della Lucchesia in Intesa Sanpaolo";
- la Relazione degli Amministratori, consegnataci anticipatamente in bozza, che illustra il processo di determinazione del Valore di Vendita delle azioni;
- la documentazione di lavoro predisposta dal Consulente in cui sono riportati analiticamente le metodologie di valutazione adottate e i valori risultanti dalla applicazione di tali metodologie;
- altri dati e informazioni ritenute rilevanti ai fini delle analisi, forniti in forma scritta e verbale;
- il parere del Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile;
- la seguente documentazione che è stata, tra l'altro, utilizzata dal Consulente per la redazione della Relazione di Stima e, successivamente, anche da noi ai fini dello svolgimento del nostro incarico:
 - Bilancio relativo agli esercizi 2017 di Cassa di Risparmio di Pistoia e della Lucchesia;
 - Bilancio consolidato 2016, Resoconti Intermedi 2017 e comunicato stampa per i principali dati consolidati 2017 del Gruppo Intesa Sanpaolo;
 - Piano di Impresa 2018 – 2021 del Gruppo Intesa Sanpaolo;
 - Informazioni relative all'andamento dei corsi borsistici ottenute attraverso banche dati specializzate, con particolare riferimento a società operanti nel settore bancario;
 - Elementi contabili e statistici nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini della Relazione di stima.

Abbiamo, infine, ottenuto attestazione, mediante lettera sottoscritta in data odierna dal rappresentante legale della Banca, anche in nome e per conto del Consiglio di Amministrazione, che i dati e le informazioni messi a disposizione nello svolgimento

del nostro incarico sono completi e che non sono intervenute modifiche significative in relazione agli stessi.

5 Metodologie di valutazione adottate dagli Amministratori e relativi risultati

5.1 Premessa

Come precedentemente indicato, gli Amministratori della Banca si avvalgono anche del supporto del Consulente ai fini della determinazione del Valore di Vendita delle azioni ai sensi dell'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile. Pertanto nel prosieguo del presente paragrafo si farà riferimento alle valutazioni effettuate dal Consulente e fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione della Banca.

5.2 Metodologie adottate

Il Consulente, le cui determinazioni sono state fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione di CRPL, ha espresso i seguenti principi generali:

- Al fine di identificare i criteri di determinazione del corrispettivo a cui i soci potranno esercitare il diritto di vendita si fa riferimento all'art. 2437-ter del Codice Civile secondo il quale nella stima del valore si deve tenere conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni.
- La determinazione del valore unitario delle azioni per le quali è consentita l'opzione di vendita richiede pertanto una valutazione della società emittente. A tal fine, la dottrina e la prassi più diffusa identificano alcuni principi generali a cui il processo valutativo deve ispirarsi:
 - il Valore di Vendita delle azioni deve essere determinato con riferimento al valore della singola azione della società. Il percorso prevede quindi che venga stimato il valore intrinseco per il 100% dell'azienda e che, successivamente, venga riproporzionato sul valore delle singole azioni, senza tener conto di eventuali aggiustamenti connessi all'entità della partecipazione considerata;
 - il valore intrinseco dipende dal profilo economico, patrimoniale, finanziario e dalla posizione di mercato dell'azienda, oltre che dalle prospettive di reddito futuro e dalla politica di distribuzione dei dividendi, ma deve tuttavia essere determinato anche "tenuto conto dell'eventuale valore di mercato". Pertanto, nel caso di aziende le cui azioni non siano quotate, il compenso spettante al socio venditore dovrà essere determinato tenendo conto, laddove possibile, di confronti con valori empirici disponibili sul mercato o di prezzi per la cessione di quote dell'azienda stessa;
 - la stima deve essere rappresentativa del valore della società in ipotesi di prosecuzione dell'attività con l'attuale struttura operativa (ipotesi di continuità).

Il Consiglio di Amministrazione, anche con il supporto del Consulente, ha determinato il Valore di Vendita delle azioni considerando:

- a) il valore di CRPL determinato applicando il metodo Dividend Discount Model ("DDM"), nella variante excess capital, alle proiezioni economico-finanziarie di CRPL determinate nel modo descritto in seguito;



Cassa di Risparmio di Pistoia e della Lucchesia S.p.A.

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile
6 marzo 2018

- b) le operazioni di compravendita di azioni CRPL perfezionate con la Fondazione CR Pistoia e Pescia e altri azionisti di minoranza.

La data di riferimento delle suddette valutazioni è il 31 dicembre 2017 (nel seguito "Data di valutazione").

Metodo del Dividend Discount Model

Il metodo del *Dividend Discount Model* ("DDM") determina il valore di un'azienda o di un ramo d'azienda in funzione del flusso di dividendi che si stima essa 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 di una società è pari alla sommatoria dei seguenti elementi:

- valore attuale dei flussi di cassa futuri generati nell'arco di un determinato orizzonte temporale di pianificazione esplicita e distribuibili agli azionisti mantenendo un livello di patrimonializzazione minimo, coerente con le istruzioni dettate in materia dall'Autorità di Vigilanza e compatibile con la natura e l'evoluzione attesa delle attività;
- valore attuale di una rendita perpetua definita sulla base di un dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita. Tale valore è indicato nel seguito anche come Terminal Value.

Il metodo descritto prescinde pertanto dalle effettive politiche di distribuzione degli utili adottate nell'ambito dell'esercizio di pianificazione preso a riferimento.

La formula su cui si basa la stima del valore di una società ("W") sulla base della metodologia DDM è la seguente:

$$W = \sum_{T=1}^m \frac{DIV_t}{(1+i)^t} + VT$$

dove:

DIV_t = Flussi di cassa potenzialmente distribuibili agli azionisti nell'orizzonte temporale prescelto sulla base del piano elaborato, mantenendo un livello soddisfacente di patrimonializzazione;

i = tasso di attualizzazione rappresentato dal costo del capitale di rischio;

n = periodo esplicito di pianificazione (numero di anni);

VT = valore attuale del *Terminal Value* determinato quale valore di una rendita perpetua stimata sulla base di un flusso di dividendo sostenibile e coerente con il tasso di crescita di lungo termine ("*g rate*").

La stima dei flussi di cassa distribuibili agli azionisti nel periodo di pianificazione ha preso a riferimento:



Cassa di Risparmio di Pistoia e della Lucchesia S.p.A.

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile
6 marzo 2018

- Proiezioni economico-finanziarie 2018-2021 di CRPL (le "Proiezioni CRPL"). In considerazione del fatto che alla data di valutazione non risultano disponibili proiezioni economico-finanziarie di CRPL, il Consulente ha provveduto ad effettuare proprie stime coerenti con le linee guida del Piano d'Impresa 2018-2021 del Gruppo ISP;
- un livello minimo di patrimonializzazione (CET1 ratio) pari al 10,50%.

Per l'attualizzazione è stato utilizzato un costo del capitale calcolato sulla base del *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, considerando l'attuale struttura dei tassi d'interesse di mercato e dello specifico settore di riferimento. In particolare, il costo del capitale proprio (k_e) è calcolato come somma tra il tasso di rendimento nominale delle attività prive di rischio e un premio per il rischio specifico che riflette la rischiosità del contesto del settore di riferimento e dei rischi specifici legati all'operatività della Banca.

La formula utilizzata per il calcolo del costo del capitale proprio è la seguente:

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

dove:

- R_f = tasso di rendimento delle attività prive di rischio, stimato sulla base del rendimento lordo medio a 12 mesi del Buoni del Tesoro decennali emessi dallo stato italiano calcolato al 22 febbraio 2018 e pari a 2,04%;
- B = coefficiente Beta, che indica la rischiosità di uno specifico titolo azionario rispetto al mercato azionario nel suo complesso, stimato sulla base dei Beta di un campione costituito da banche italiane quotate, osservato alla data del 22 febbraio 2018 e pari a 1,361;
- $R_m - R_f$ = premio per il rischio, ovvero rendimento differenziale richiesto dagli investitori per un investimento in titoli azionari rispetto ad un investimento privo di rischio, pari al 5,6%.

Sulla base dei parametri sopra descritti, il costo del capitale risulta pari a 9,7%.

Sulla base di tale metodologia, l'intervallo di valori per il 100% di CRPL stimato dal Consulente risulta compreso tra €459,94 milioni e €541,56 milioni, cui corrisponde un valore per azione di CRPL compreso tra €1,686 e €1,985. Tale range è stato definito ipotizzando una variazione del K_e di +/- 25 bps e di un g rate pari a 0 e 2%.

Transazioni di mercato

ISP ha recentemente realizzato alcune operazioni di compravendita di azioni di CRPL, perfezionate con la Fondazione CR Pistoia e della Lucchesia (n° azioni 45.075.500), e con altri azionisti di minoranza (n° azioni 1.054.567). Il prezzo riconosciuto in tali transazioni risulta pari a €1,89 per azione.



5.3 **Risultati cui pervengono gli Amministratori con l'assistenza del proprio Consulente**

Sulla base delle metodologie e delle ipotesi sopra illustrate, il Consulente ha identificato i seguenti intervalli di valore del 100% di CRPL e per azione:

€	Minimo	Massimo
Metodo DDM		
Valore 100% (€ mln)	459,94	541,56
Valore per azione (€)	1,686	1,985
<hr/>		
Transazioni di mercato		
Valore per azione (€) 1,890		
Valore implicito 100% (€ mln)		515,54
<hr/>		

5.4 **Sintesi delle valutazioni eseguite dagli Amministratori**

Il valore di riferimento individuato dagli Amministratori, al termine della prima fase della seduta consiliare tenutasi in data 6 marzo 2018, per ciascuna delle azioni che potranno essere oggetto di esercizio del diritto di vendita, risulta pari a:

€1,890 per azione Ordinaria

coincidente con il prezzo riconosciuto alle azioni CRPL nelle ultime transazioni realizzate sul titolo.

6 **Difficoltà di valutazione incontrate dal Consiglio di Amministrazione**

Il Consiglio di Amministrazione di Cassa di Risparmio di Pistoia e della Lucchesia ha evidenziato le seguenti difficoltà:

- in assenza di proiezioni economico – finanziarie predisposte in ottica stand alone il valore delle prospettive economiche e patrimoniali di CRPL è stato stimato ipotizzando che nel periodo 2018 – 2021 CRPL migliori il proprio profilo di redditività, efficienza e rischio seguendo un trend di sviluppo coerente con quello previsto per il Gruppo nel Piano d'impresa 2018 – 2021;
- in considerazione del fatto che le azioni di CR Pistoia non sono quotate non è stato possibile osservare dei prezzi di mercato recenti, le operazioni concluse da Intesa Sanpaolo con la Fondazione CR Pistoia e con degli azionisti di minoranza rappresentano l'unico riferimento di mercato circa la valorizzazione delle azioni CR Pistoia;
- non è stato possibile identificare un campione di recenti transazioni comparabili di banche territoriali da cui osservare multipli di mercato comparabili.

7

Lavoro svolto

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- esame della Relazione degli Amministratori, consegnataci anticipatamente in bozza, che illustra, tra l'altro, il processo di determinazione del Valore di Vendita delle azioni;
- esame del Progetto di Fusione oggetto di approvazione in data odierna dal Consiglio di Amministrazione della Banca, consegnatoci anticipatamente in bozza;
- esame della Relazione di Stima, utilizzata dal Consiglio di Amministrazione per determinare il Valore di Vendita delle azioni;
- esame del processo di determinazione del Valore di Vendita delle azioni adottato dal Consiglio di Amministrazione e dal Consulente con l'obiettivo di verificarne l'idoneità, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, alla determinazione del Valore di Vendita delle azioni;
- verifica della coerenza dei dati utilizzati con le fonti di riferimento e, in particolare, con la documentazione utilizzata elencata nel paragrafo 4;
- verifica della correttezza matematica dei calcoli eseguiti dal Consulente e fatti propri dal Consiglio di Amministrazione nell'ambito del processo valutativo;
- discussioni ed approfondimenti con il Consulente e con la Direzione di ISP e di CRPL;
- *sensitivity analysis*, con l'obiettivo di verificare quanto il risultato cui è pervenuto il Consiglio di Amministrazione sia influenzabile da variazioni nelle ipotesi e nei parametri assunti;
- verifica della corrispondenza tra la documentazione ricevuta nel corso dell'incarico e le versioni finali dei documenti fatti propri dal Consiglio di Amministrazione;
- discussione con il Collegio Sindacale in ordine alle rispettive attività svolte ai sensi dell'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile;
- ottenimento di un'attestazione sottoscritta dal legale rappresentante di CRPL, anche a nome del Consiglio di Amministrazione, che evidenzia la circostanza che alla data della presente relazione non sono maturate circostanze modificative dei dati e dei contenuti della documentazione analizzata, né si sono verificati eventi tali da modificare le valutazioni espresse dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del Valore di Vendita delle azioni.

8

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

Con riferimento al presente incarico, sottolineiamo che il procedimento valutativo seguito dal Consiglio di Amministrazione, che ha fatto proprie le valutazioni del Consulente, ha avuto quale scopo principale la determinazione del Valore di Vendita delle azioni ai sensi dell'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile. Di conseguenza, il valore economico riferito a CRPL determinato dagli Amministratori non può essere utilizzato per finalità diverse.

In particolare, il Valore di Vendita delle azioni è stato individuato dal Consiglio di Amministrazione considerando il prezzo riconosciuto alle azioni CRPL nelle ultime transazioni realizzate sul titolo.

Ciò premesso, le principali considerazioni sui metodi di valutazione selezionati dagli Amministratori sono di seguito riportate:

- i metodi di valutazione adottati dal Consulente e ripresi dal Consiglio di Amministrazione risultano comunemente accettati ed utilizzati nell'ambito delle valutazioni di realtà operanti nel settore di riferimento. Tali metodi, infatti, consentono di cogliere le caratteristiche specifiche della realtà oggetto di valutazione e di esprimerne le diverse componenti di valore;
- la scelta del Consulente ripresa dal Consiglio di Amministrazione di adottare, per la determinazione del valore economico di CRPL, le metodologie descritte al paragrafo 5.2 risulta, anche alla luce della prassi di mercato e delle considerazioni da svolgere nella determinazione del Valore di Vendita delle azioni, ragionevole e non arbitraria. Inoltre, la relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare l'operazione in esame descrive, ancorché sinteticamente, le caratteristiche delle diverse metodologie utilizzate e le modalità della loro applicazione;
- nella scelta dei metodi di valutazione gli Amministratori hanno applicato una metodologia che consente di tener conto sia della consistenza patrimoniale che delle prospettive reddituali della Banca.

9 Limiti e difficoltà incontrati nello svolgimento del nostro incarico

Relativamente alle principali difficoltà e ai limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, in aggiunta a quanto già espresso dagli Amministratori, si segnala quanto segue:

- l'applicazione del metodo del DDM descritto in precedenza per la valorizzazione di CRPL ha previsto l'utilizzo di stime economico-finanziarie prospettiche che sono per loro natura aleatorie e soggette a significativi cambiamenti di scenario di mercato e di scenario macro-economico. Nella fattispecie, inoltre, tali proiezioni, in mancanza di piani aggiornati di CRPL, sono state sviluppate autonomamente dal Consulente ai soli fini della stima del valore di vendita delle azioni;
- nel processo di determinazione del valore di vendita è stato considerato un numero esiguo di transazioni che hanno visto peraltro coinvolta ISP quale controparte;
- nell'applicazione delle metodologie valutative individuate, sono stati utilizzati dati relativi a parametri finanziari di mercato che, per loro natura, sono soggetti a fluttuazioni.

Le predette oggettive difficoltà sono state attentamente considerate ai fini della predisposizione della presente relazione sul Valore di Vendita delle azioni di CRPL, redatta ai sensi dell'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile.

10 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 illustrato al precedente paragrafo 9, non siamo



Cassa di Risparmio di Pistoia e della Lucchesia S.p.A.

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile
6 marzo 2018

venuti a conoscenza di fatti o circostanze tali da farci ritenere che il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per la determinazione del Valore di Vendita delle azioni di Cassa di Risparmio di Pistoia e della Lucchesia S.p.A. non sia, limitatamente alla finalità per le quali esso è stato sviluppato, adeguato in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario e che esso non sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del Valore di Vendita delle azioni.

La presente relazione è indirizzata al Consiglio di Amministrazione di Cassa di Risparmio di Pistoia e della Lucchesia S.p.A. ed è stata predisposta esclusivamente per le finalità di cui all'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile.

Tale relazione non potrà pertanto essere divulgata a soggetti terzi, fatta eccezione per gli azionisti di CRPL che ne facciano richiesta, purché per le finalità e nei limiti di cui al medesimo articolo, o comunque utilizzata per altro scopo, senza il nostro preventivo consenso scritto.

Firenze, 6 marzo 2018

KPMG S.p.A.



Andrea Rossi
Socio