



Centro Leasing S.p.A.

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

KPMG S.p.A.
14 giugno 2013



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Viale N. Machiavelli, 29
50125 FIRENZE FI

Telefono +39 055 213391
Telefax +39 055 215824
e-mail 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 di
Centro Leasing S.p.A.

1 Motivo, oggetto e natura dell'incarico

Nell'ambito del progetto di riorganizzazione del comparto leasing del Gruppo Intesa Sanpaolo (nel seguito anche il "Gruppo"), nella seduta del 12 giugno 2013, il Consiglio di Gestione di Intesa Sanpaolo S.p.A. (nel seguito anche "ISP") ha autorizzato l'incorporazione di Neos Finance S.p.A. (nel seguito "Neos Finance") in Centro Leasing S.p.A. (nel seguito anche "Centro Leasing" o la "Società"), ed approvato il progetto di fusione per incorporazione in ISP di Centro Leasing (nel seguito il "Progetto di Fusione") da attuarsi avvalendosi della procedura prevista dall'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile, subordinatamente all'efficacia della fusione sopra indicata di Neos Finance in Centro Leasing.

In data odierna sono oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Centro Leasing il progetto di fusione per incorporazione di Neos Finance in Centro Leasing ed il Progetto di Fusione.

Ai sensi di quanto previsto dall'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile non verrà redatta la relazione degli esperti sulla congruità del rapporto di cambio di cui all'art. 2501-sexies del Codice Civile, in quanto agli attuali azionisti di minoranza di Centro Leasing (di seguito "Azionisti di minoranza") verrà concesso il diritto (nel seguito il "diritto di vendita") di far acquistare le proprie azioni da ISP per un corrispettivo (di 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.

Il diritto di vendita di cui al precedente paragrafo, secondo quanto riportato nel Progetto di Fusione, è assorbente delle formalità relative al diritto di recesso, spettante agli Azionisti di minoranza di Centro Leasing ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lettera a) del Codice Civile alla luce del diverso oggetto sociale bancario di ISP rispetto a quello di Centro Leasing.

In tale contesto, KPMG S.p.A. (nel seguito anche "KPMG"), quale soggetto incaricato ai sensi dell'art. 13 del Decreto Legislativo 27 gennaio 2010, n. 39 e ai sensi dell'art. 165 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, della revisione legale del bilancio d'esercizio di Centro Leasing, ha ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della Società (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 di Centro Leasing, 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 della Società e la Direzione di ISP hanno consegnato a KPMG, in via anticipata, la bozza della relazione del Consiglio di Amministrazione della Società che illustra il processo di determinazione del Valore di Vendita delle azioni e la bozza della relazione predisposta da Deloitte Financial Advisory Services S.r.l. (nel seguito "Deloitte", o il "Consulente") della cui assistenza il Consiglio di Amministrazione della Società si è avvalso per la determinazione del Valore di Vendita delle azioni, unitamente ad altra documentazione utile allo svolgimento del nostro lavoro.

Nel corso della prima parte del Consiglio di Amministrazione tenutosi in data odierna, gli Amministratori hanno formalmente provveduto alla determinazione preliminare del Valore di Vendita delle azioni di Centro Leasing S.p.A., 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 Centro Leasing, 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 Neos Finance in Centro Leasing ed il Progetto di Fusione, deliberato dal Consiglio di Gestione di ISP nella seduta del 12 giugno 2013, vengono sottoposti all'approvazione del Consiglio di Amministrazione della Società in data odierna.

Le prospettate operazioni di fusione per incorporazione proposte si inseriscono nell'ambito del progetto di riorganizzazione del comparto *leasing* del Gruppo, finalizzato alla creazione di un polo specialistico da attuarsi, come si evince dal verbale del predetto Consiglio di Gestione, tramite la concentrazione (nel seguito anche "integrazione") in un'unica società delle attività attualmente svolte da Leasint S.p.A. (nel seguito anche "Leasint"), Centro Leasing e Neos Finance, beneficiando di un migliore coordinamento dell'attività e di economie di costo.

L'integrazione, anche sul piano societario, delle tre realtà consentirà:

- di concentrare in Leasint il presidio del mercato del leasing, con un'offerta specialistica prevalentemente indirizzata ai clienti delle reti distributive *captive* di ISP, in particolare a favore della *business unit* "Banca dei Territori";
- di garantire, tramite Leasint, un adeguato presidio dei rischi delle attività provenienti da Centro Leasing e, in ottica di progressivo *run off*, delle attività provenienti da Neos Finance.

In particolare, il progetto di riorganizzazione si articolerà nelle seguenti operazioni societarie:

- (a) la fusione per incorporazione di Neos Finance in Centro Leasing (la “Fusione Neos/Centro Leasing”), con emissione di nuove azioni di Centro Leasing al servizio della fusione, da assegnare a ISP quale unico azionista di Neos Finance;
- (b) la fusione per incorporazione di Centro Leasing, quale risultante dalla fusione sub (a) e subordinatamente alla sua esecuzione, in ISP (nel seguito la “Fusione” o “Operazione”), restando stabilito che tale operazione si potrà perfezionare nella stessa data di efficacia di quella di cui alla precedente lettera a), ma in un momento ad essa immediatamente successivo;
- (c) il conferimento a Leasint da parte di ISP di un ramo d’azienda sostanzialmente costituito dall’aggregato delle attività e passività ad essa rivenienti dalla Fusione di cui alla lettera (b).

Neos Finance è la società risultante dalla scissione parziale a favore di Intesa Sanpaolo Personal Finance S.p.A., perfezionata in data 1° aprile 2013, per effetto della quale residua nella società stessa il solo ramo operativo del *leasing retail*, in particolare automobilistico. L’attività è in progressivo esaurimento, avendo la società, fra l’altro, dismesso le reti agenziali.

Alla data della presente relazione il capitale sociale di Neos Finance è costituito da complessive n. 15.693.322 azioni, integralmente detenute da ISP.

Alla data della presente relazione il capitale sociale di Centro Leasing è costituito da complessive n. 43.790.975 azioni, di cui n. 38.618.681 detenute da Leasint, corrispondenti ad una quota dell’88,2%, mentre il restante 11,8% del capitale della Società è di proprietà di azionisti diversi dal Gruppo.

A servizio della Fusione Neos/Centro Leasing saranno emesse n. 24.152.022 azioni di Centro Leasing e pertanto, per effetto di tale fusione il capitale sociale di Centro Leasing risulterà composto da n. 67.942.997 azioni.

Prima dell’efficacia della Fusione Neos/Centro Leasing, ISP provvederà ad acquistare la partecipazione da Leasint detenuta in Centro Leasing, pari all’88,2% del capitale sociale (la “Partecipazione”). Per effetto dell’acquisto della Partecipazione e ad esito della Fusione Neos/Centro Leasing, la partecipazione da ISP così detenuta nel capitale sociale di Centro Leasing, prima degli effetti della Fusione, sarà pari al 92,4% del capitale sociale.

La Fusione è pertanto subordinata all’efficacia della Fusione Neos/Centro Leasing e all’assegnazione a ISP, per effetto di essa, di una partecipazione tale da determinare, in capo a ISP medesima, tenuto conto delle altre azioni detenute, il possesso del 92,4% del capitale sociale di Centro Leasing.

2.2 L'Operazione

Come detto precedentemente, ISP alla data di efficacia della Fusione Neos/Centro Leasing deterrà il 92,4% del capitale sociale della Società 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 Centro Leasing 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.

In particolare a servizio della Fusione Neos/Centro Leasing la Società emetterà n. 24.152.022 azioni prive di valore nominale, in concambio e sostituzione delle n. 15.693.322 azioni ordinarie del valore nominale di €6,00 in cui è suddiviso il capitale sociale di Neos, per un rapporto di cambio unitario, salvo l'arrotondamento all'unità del numero complessivo di azioni da emettere, pari a n. 1,539 azioni di Centro Leasing, prive di valore nominale, per ogni azione ordinaria di Neos.

Il soddisfacimento del succitato rapporto di cambio proposto all'approvazione del Consiglio di Amministrazione in data odierna prevede un aumento di capitale sociale di Centro Leasing di €10.000.000,00, con emissione di n. 24.152.022 azioni, previa eliminazione del valore nominale, da assegnare ad ISP.

A seguito del perfezionamento dell'Operazione, come descritta nel progetto di fusione, le azioni ordinarie di Centro Leasing in circolazione saranno annullate senza sostituzione e ISP procederà ad emettere n. 1,340 azioni ordinarie di ISP del valore nominale unitario di €0,52 per ogni azione ordinaria di Centro Leasing detenuta dagli azionisti della Società che non avranno esercitato il diritto di vendita ai sensi dell'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile.

Il soddisfacimento del succitato rapporto di cambio proposto all'approvazione del Consiglio di Amministrazione in data odierna prevede l'emissione di nuove azioni ordinarie ISP nel numero massimo di n. 6.930.873 di nominali €3.604.053,96.

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 Società 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 della Società il parere previsto dall'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 per il tramite 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.

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

Come descritto al paragrafo 2, la Fusione ai sensi dell'art. 2505-*bis*, comma 1, del Codice Civile è subordinata all'efficacia della Fusione Neos/Centro Leasing. Come descritto, solo a seguito di tale ultima fusione, infatti, ISP deterrà una quota di capitale sociale di Centro Leasing superiore al 90%. Le considerazioni espresse in tale relazione sono basate sulle informazioni ad oggi disponibili delle società interessate alla Fusione.

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 Centro Leasing e dalla Direzione di ISP, ed in particolare:

- la delibera del Consiglio di Gestione di ISP del 12 giugno 2013 avente per oggetto “Polo del Leasing: consolidamento e concentrazione societaria”, che espone, tra l'altro, il Valore di Vendita delle azioni a cui gli Azionisti di minoranza potranno esercitare il diritto di vendita loro attribuito ai sensi dell'art. 2505-*bis*, comma 1, del Codice Civile;
- la Relazione del Consiglio di Amministrazione di Centro Leasing sulla fusione per incorporazione di Neos Finance in Centro Leasing e di Centro Leasing in ISP, consegnatoci anticipatamente in bozza, che illustra il processo di determinazione del Valore di Vendita delle azioni secondo i criteri di cui all'art. 2437-*ter* del Codice Civile;
- i progetti di fusione oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della Società in data odierna, consegnatoci anticipatamente in bozza;
- la Relazione del Consulente, datata 11 giugno 2013, intitolata “Progetto Polo del leasing”, e l'*addendum* alla medesima relazione, datato 12 giugno 2013 e intitolato “Progetto Polo del leasing - Considerazioni aggiuntive sul prezzo di vendita offerto agli azionisti terzi di Centro Leasing” (nel seguito congiuntamente anche la “Relazione del Consulente”);
- documentazione di lavoro predisposta dal Consulente in cui sono riportati analiticamente le metodologie di valutazione adottate e i valori risultanti dall'applicazione di tali metodologie;
- altri dati e informazioni di carattere economico-patrimoniale, finanziario, statistico, strategico, ritenute rilevanti ai fini delle analisi, forniti in forma scritta e verbale;
- ogni altra informazione ritenuta utile ai fini della presente relazione;
- 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 e, successivamente, anche da noi ai fini dello svolgimento del nostro incarico:
 - bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2012 di Neos Finance da noi assoggettato a revisione contabile;
 - situazione patrimoniale di scissione di Neos Finance al 31 marzo 2013 non assoggettata a revisione contabile;
 - conto economico al 31 marzo 2013 del ramo leasing di Neos Finance non assoggettato a revisione contabile;
 - relazione sulla situazione patrimoniale ed economica al 31 marzo 2013 di Neos Finance non assoggettata a revisione contabile;
 - stime del management di Neos Finance in merito alla durata residua degli impieghi ed alle rettifiche nette su crediti attese per il periodo 2013-2017;
 - bilancio al 31 dicembre 2012 di Centro Leasing da noi assoggettato a revisione contabile;
 - situazione contabile al 31 marzo 2013 di Centro Leasing non assoggettata a revisione contabile;
 - informazioni relative all'andamento dei corsi borsistici ottenute attraverso banche dati specializzate;
 - statuto vigente di Centro Leasing.

Abbiamo, infine, ottenuto attestazione, mediante lettera sottoscritta in data odierna dal rappresentante legale della Società, 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 Società si sono avvalsi 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 considerazioni formulate dal Consulente e fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione della Società.

5.2 Metodologie adottate

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

- il Valore di Vendita delle azioni deve essere determinato con riferimento al valore della singola azione della Società, pertanto deve essere stimato il valore intrinseco per il 100% dell'azienda da riproporzionare 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 rimborso spettante al socio recedente 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, con il supporto del Consulente, ha determinato il Valore di Vendita delle azioni:

- sulla base del valore del 100% di Centro Leasing post fusione per incorporazione di Neos Finance, determinato quale somma delle valorizzazioni delle due società ante operazione, queste ultime ottenute attraverso l'applicazione del *Dividend Discount Model* ("DDM") nella variante dell'*Excess Capital*;
- tenendo conto che il prezzo a cui nel dicembre 2012 Cassa di Risparmio di Firenze (nel seguito anche "CR Firenze") ha ceduto a Leasint la propria partecipazione in Centro Leasing, risulta pari a €1,93 per azione. Tale prezzo costituisce il più recente riferimento di mercato relativamente al valore della Società;
- tenendo conto del fatto che le azioni di Centro Leasing non sono quotate in un mercato regolamentato né in un sistema di scambi organizzato;
- senza tener conto di una valutazione al 31 marzo 2013 di Centro Leasing basata sul metodo patrimoniale semplice in quanto non sconta l'impatto delle perdite che la Società realizzerà nel corso del 2013.

Gli Amministratori ed il Consulente hanno inoltre espresso le seguenti considerazioni:

- tenuto conto delle caratteristiche specifiche di Neos Finance e di Centro Leasing, il DDM è stato individuato quale metodo idoneo a determinare il valore intrinseco degli stessi. Tale metodo, peraltro, risulta generalmente adottato nella prassi per la valutazione di aziende operanti nel settore finanziario;

- la scelta del DDM è stata motivata dal fatto che tale metodologia permette di apprezzare il valore di una società sulla base del suo piano di sviluppo e delle sue caratteristiche intrinseche. Inoltre, la scelta di utilizzare il metodo DDM nell'accezione dell'*Excess Capital* è una prassi condivisa nel settore finanziario, nel quale la misura dei flussi di cassa di pertinenza degli azionisti è influenzata dal livello di patrimonializzazione richiesto dalle Autorità di Vigilanza;
- la valutazione di Centro Leasing stimata attraverso il DDM è stata sviluppata in ottica di continuità aziendale senza considerare premi o sconti legati a diritti di *governance*;
- le valutazioni sono state inoltre effettuate senza tener conto di eventuali sinergie e costi straordinari derivanti dalla Fusione.

Nel seguito si riporta la descrizione delle metodologie valutative, adottate dal Consiglio di Amministrazione supportato dal Consulente, per la determinazione preliminare del Valore di Vendita delle azioni.

La data di riferimento delle suddette valutazioni è il 31 marzo 2013.

Applicazione del Dividend Discount Model

Il metodo del *Dividend Discount Model* 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 metodologia DDM è la seguente:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{DIV_t}{(1+i)^t} + VT_a$$

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 ("Ke");

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

VT_a = valore attuale del *Terminal Value* determinato quale valore di una rendita perpetua stimata sulla base di un dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita.

La stima dei flussi di cassa distribuibili agli azionisti per Centro Leasing (ante fusione) e Neos Finance nel periodo di pianificazione ha preso a riferimento:

- patrimonio di vigilanza e requisiti di vigilanza al 31 marzo 2013; con riferimento a Neos Finance è stato considerato il versamento di €30 milioni a carico di Intesa Sanpaolo, programmato al fine di ripianare le perdite eccedenti il terzo del capitale sociale, che avverrà con data valuta 17 giugno 2013 e comunque antecedentemente alla Fusione Neos/Centro Leasing;
- proiezioni economico-finanziarie 2013-2017 per Centro Leasing sviluppate dal Consulente considerando, *inter alia*, (i) lo smontamento degli impieghi sulla base delle durate medie residue, (ii) il rinnovo del 90% dei crediti scaduti del portafoglio esistente in ogni periodo e (iii) un incremento della redditività del portafoglio impieghi nel periodo 2013-2016 in linea con le previsioni di settore (fonte: Assilea);
- proiezioni economico-finanziarie 2013-2018 per Neos Finance sviluppate dal Consulente assumendo il completo *run-off* del business al termine di tale periodo e considerando, *inter alia*, lo smontamento degli impieghi sulla base della durata residua, alla luce delle indicazioni fornite dal *management* della Società;
- *Tier 1 ratio* target pari al 6,0%;
- RWA stimate nell'ambito delle proiezioni comprensive della riduzione del 25% derivante dall'appartenenza al Gruppo ISP.

Il K_e , quantificato in 11,2%, è stato stimato attraverso il *Capital Asset Pricing Model* ("CAPM"), secondo la seguente formula:

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

dove:

R_f = tasso di rendimento delle attività prive di rischio, identificato sulla base del rendimento medio a sei mesi del *Benchmark* BTP Italia decennale rilevato in data 31 marzo 2013, pari a 4,63% (Fonte: *Information Data Provider*);

B = fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione e il rendimento complessivo del mercato di riferimento (misura della volatilità di un titolo rispetto al mercato), pari a 1,32, stimato sulla base del beta medio di un campione di banche italiane quotate, su base settimanale e su un orizzonte temporale di 2 anni, (Fonte: *Information Data Provider*);

$R_m - R_f$ = premio, ovvero rendimento differenziale, richiesto dagli investitori per un investimento in titoli azionari rispetto ad un investimento privo di rischio; tale premio è stato individuato nella fattispecie pari al 5,00%, in linea con la prassi valutativa.

Il *Terminal Value* è stato stimato unicamente per Centro Leasing, considerando un flusso di cassa distribuibile e un tasso di crescita di lungo termine pari al 2,0%. Con riferimento a Neos Finance, data l'assunzione di completo *Run Off* al termine del periodo di proiezione, non è previsto un *Terminal Value*.

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

Sulla base delle metodologie e delle ipotesi sopra illustrate è stato individuato un valore per ciascuna azione Centro Leasing pari a €1,93.

La valorizzazione di Centro Leasing (ante fusione per incorporazione di Neos Finance) e di Neos Finance, attraverso l'applicazione del *Dividend Discount Model* nella variante *Excess Capital*, ha condotto alla determinazione di un valore per Centro Leasing (post fusione) pari a €131,2 milioni, corrispondente ad un valore per azione di €1,93.

Valore 100% Centro Leasing ante fusione Neos Finance (Euro mln)	a	84,50
Valore 100% Neos Finance (Euro mln)	b	46,66
Valore 100% Centro Leasing post fusione Neos finance (Euro mln)	c=a+b	131,16
Numero totale azioni centro Leasing ante fusione Neos Finance	d	43.790.975
Numero azioni Centro leasing emesse a servizio della fusione Neos Finance	e	24.152.022
Numero totale azioni Centro Leasing post Fusione Neos Finance	f=d+e	67.942.997
Valore per azione Centro Leasing post fusione Neos Finance (Euro)	g=c/f	1,93

5.4 Sintesi delle valutazioni eseguite dagli Amministratori

Il Consiglio di Amministrazione di Centro Leasing in data odierna ha determinato in via preliminare il Valore di Vendita delle azioni in €1,93 per azione.

Tale valore è stato definito dal Consiglio di Amministrazione della Società sulla base della valutazione di Centro Leasing effettuata dal Consulente che, come precedentemente descritto, ha individuato un valore del 100% di Centro Leasing pari a €131,2 milioni, corrispondente ad un valore per azione di €1,93. Con riferimento a tale determinazione il Consiglio di Amministrazione ha tenuto conto altresì del prezzo offerto da Leasint a Banca CR Firenze nell'ambito della transazione, avvenuta nel dicembre 2012, avente ad oggetto l'acquisto di una quota pari al 30,1% del capitale sociale di Centro Leasing, pari a €1,93 per azione.

6 Difficoltà di valutazione incontrate dal Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione di Centro Leasing, anche sulla base della Relazione del Consulente, ha evidenziato le seguenti difficoltà:

- le ipotesi alla base delle proiezioni economico-finanziarie assumono un'importanza rilevante nello sviluppo del DDM; di conseguenza, le valutazioni svolte con tale metodo sono condizionate dal verificarsi delle assunzioni e dal raggiungimento degli obiettivi sui quali si fondano le proiezioni, aleatori per natura;
- in considerazione del fatto che per le entità da valutare non risultavano disponibili proiezioni economico finanziarie predisposte dal *management* del Gruppo Intesa Sanpaolo, il Consulente ha elaborato stime proprie, condivise con il *management*. Tali stime hanno richiesto elementi soggettivi di giudizio ed analisi.

7 Lavoro svolto

Come già indicato in precedenza i bilanci di esercizio al 31 dicembre 2012 di Centro Leasing e Neos Finance sono stati da noi assoggettati a revisione contabile.

La situazione contabile al 31 marzo 2013 di Centro Leasing non è stata assoggettata a revisione contabile, tuttavia abbiamo effettuato discussioni con la direzione della Società al fine di rilevare i fatti salienti concernenti la sua redazione, un'analisi critica 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 2012 che, come già indicato in precedenza, è stato assoggettato a revisione contabile. Analoga attività, per quanto applicabile, è stata svolta con riferimento alla situazione patrimoniale ed economica al 31 marzo 2013 di Neos Finance.

Abbiamo inoltre svolto le seguenti principali attività:

- esame della Relazione del Consiglio di Amministrazione di Centro Leasing sulla fusione per incorporazione di Neos Finance in Centro Leasing e di Centro Leasing in ISP, che illustra, tra l'altro, il processo di determinazione del Valore di Vendita delle azioni, consegnatoci anticipatamente in bozza;
- esame dei progetti di fusione oggetto di approvazione in data odierna dal Consiglio di Amministrazione della Società, consegnatoci anticipatamente in bozza;
- esame della Relazione del Consulente, esaminata dal Consiglio di Amministrazione tenutosi in data odierna per determinare il Valore di Vendita delle azioni consegnatoci anticipatamente in bozza;
- 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;
- discussione con il Collegio Sindacale in ordine alle rispettive attività svolte ai sensi dell'art. 2505-bis del Codice Civile;
- discussioni ed approfondimenti con il Consulente e con la Direzione del Gruppo;
- *sensitivity analysis*, con l'obiettivo di verificare quanto il risultato cui è pervenuto il Consiglio di Amministrazione della Società 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;
- ottenimento di un'attestazione sottoscritta dal legale rappresentante di Centro Leasing, 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 di Centro Leasing, 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 del Codice Civile. Di conseguenza, il valore economico riferito a Centro Leasing e a Neos Finance non può essere utilizzato per finalità diverse.

In particolare, il Valore di Vendita delle azioni è stato individuato dal Consiglio di Amministrazione sulla base del valore stimato dal Consulente quale somma delle valorizzazioni delle due società ante operazione ottenute mediante l'applicazione della metodologia *Dividend Discount Model* nella versione *Excess Capital*.

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

- il metodo di valutazione adottato dal Consulente e ripreso dal Consiglio di Amministrazione risulta comunemente accettato ed utilizzato sia a livello nazionale che internazionale nell'ambito delle valutazioni di realtà operanti nel settore di riferimento. Tale metodo, infatti, consente 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 Centro Leasing e Neos Finance, 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;
- gli Amministratori hanno applicato metodologie che consentono di tener conto sia della consistenza patrimoniale che delle prospettive reddituali della Società;
- la scelta degli Amministratori e del Consulente di non applicare il metodo patrimoniale semplice è ritenuta adeguata.

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 per la valorizzazione di Centro Leasing e di Neos Finance ha previsto, oltre al riferimento a parametri di redditività storica, l'utilizzo di proiezioni economico-finanziarie che sono per loro natura aleatorie, soggette a significativi cambiamenti di scenario di mercato e di scenario macro-economico. Nella fattispecie,

inoltre, tali proiezioni sono state sviluppate dal Consulente, in mancanza di piani predisposti dalla Società o dal Gruppo cui Centro Leasing appartiene;

- l'applicazione di un metodo analitico è inoltre resa ulteriormente complessa in considerazione dell'attuale contesto macroeconomico e di mercato, caratterizzato da inconsueti livelli di volatilità riscontrabili su tutte le grandezze finanziarie determinanti ai fini della valutazione, e della conseguente difficoltà nella formulazione di previsioni, anche di breve periodo, relative ai suddetti parametri di natura finanziaria che influenzano i valori oggetto di stima;
- il mancato sviluppo, da parte del Consiglio di Amministrazione e del Consulente, di autonome analisi di sensitività relativamente a Centro Leasing ante fusione con Neos Finance, anche alla luce delle considerazioni sopra riportate.

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

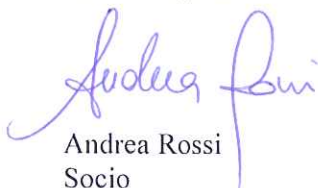
10 Conclusioni

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 venuti a conoscenza di fatti o situazioni tali da farci ritenere che il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per la determinazione del Valore di Vendita delle azioni di Centro Leasing 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 Centro Leasing 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 Centro Leasing S.p.A. che ne facciano richiesta, purché per le finalità e nei limiti di cui al medesimo art. 2505-bis del Codice Civile, o comunque utilizzata per altro scopo, senza il nostro preventivo consenso scritto.

Firenze, 14 giugno 2013

KPMG S.p.A.



Andrea Rossi
Socio