



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

LE OPS: IL CASO INTESA-UBI

**PUBLIC EXCHANGE OFFERS: INTESA-
UBI'S CASE**

Relatore:

Prof. Alberto Manelli

Rapporto Finale di:

Claudia Cardinali

Anno Accademico 2019/2020

INDICE

Introduzione	3
1. Le OPS: brevi cenni istituzionali	5
1.1 Definizione ed elementi costitutivi	5
1.2 Riferimenti normativi	7
2. La proposta di ISP	11
2.1 L'annuncio e gli obiettivi di Intesa San Paolo	11
2.2 Le caratteristiche dell'offerta	15
3. Le fasi dell'operazione	18
3.1. La comunicazione al mercato	18
3.2 Il comunicato di UBI in relazione all'OPS	22
3.3 Evoluzioni recenti	25
4. Bibliografia	29
5. Ringraziamenti	33

INTRODUZIONE

Per Offerta Pubblica di Scambio si intende ogni offerta rivolta al pubblico degli investitori e finalizzata all'acquisizione di strumenti finanziari in cambio di altri strumenti finanziari.

Nel primo capitolo sono affrontate le OPS esclusivamente da un punto di vista istituzionale e normativo, partendo dalla definizione presente nel Testo Unico della Finanza e arrivando a definirne i caratteri essenziali. Vengono delineati i principali vantaggi in capo a un collocamento pubblico piuttosto che privato e sono indicati, in termini numerici, i soggetti e le cifre minime necessarie per costituire un'Offerta Pubblica di Scambio secondo quanto stabilito dalla Consob.

Il secondo capitolo, attraverso lo studio di articoli de "Il Sole 24 Ore" e Comunicati Stampa Ufficiali, si incentra sulla trattazione dell'Offerta pubblica di Scambio sulle azioni UBI Banca proposta da Intesa San Paolo, definisce le caratteristiche dell'offerta e le motivazioni che hanno spinto il gruppo guidato da Carlo Messina, CEO Intesa San Paolo, ad intraprendere quest'operazione proprio sul gruppo bergamasco. Vengono inoltre esaminate le condizioni richieste dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) per poter ritenere l'offerta valida: la cessione di un determinato numero di filiali a BPER Banca e l'accordo con UnipolSai Assicurazioni.

Il terzo capitolo propone una trattazione dettagliata dello svolgimento dell'OPS, esaminando fase per fase i momenti dell'operazione. Sono riportati in questo

capitolo i risultati conseguiti da Intesa San Paolo durante il Periodo di Adesione e le circostanze che ne sono scaturite. In questa sede viene analizzato per la prima volta il punto di vista del Consiglio di Amministrazione UBI e dei suoi principali azionisti in merito all'offerta. Il capitolo in questione, nonché tutto l'elaborato, si conclude con un'osservazione sulle evoluzioni recenti dell'operazione, dal delisting del gruppo bergamasco al rinnovo del Consiglio di Amministrazione.

1. LE OPS: BREVI CENNI ISTITUZIONALI

1.1 DEFINIZIONE ED ELEMENTI COSTITUTIVI

La definizione di offerta pubblica, sia essa di acquisto o di scambio, è contenuta nell'art.1, lett. v del Testo Unico della Finanza (d'ora in avanti T.u.f.) che la qualifica come *“ogni offerta, invito a offrire o messaggio promozionale, in qualsiasi forma effettuati, finalizzati all'acquisto o allo scambio di prodotti finanziari”*¹.

L'offerta pubblica di scambio (OPS), alla luce di quanto è stato appena indicato, può essere considerata un tipo particolare di operazione pubblica di acquisto (OPA). Nell'OPA, l'offerente acquista titoli azionari pagandoli in denaro agli azionisti della società oggetto e procede con la liquidazione di questi dall'azionariato. Con la sottoscrizione di un'OPS, gli azionisti della società oggetto dell'offerta ricevono titoli azionari (solitamente quelli del soggetto offerente), diventando azionisti dell'offerente. Quest'ultimo quindi non farà fronte ad alcun investimento finanziario ma accetterà soltanto l'ingresso nella propria compagine azionaria dei soci della società “target”.²

Si definisce pubblica ogni operazione che solleciti il pubblico risparmio attraverso il ricorso ai mercati regolamentati e che rispetti gli obblighi informativi e pubblicitari previsti dal T.u.f..

¹ Testo Unico della Finanza, D.Lgs. 58/98, Consob, Aprile 2020

² *“OPA: significato, funzionamento e nuove soglie”*, FTA Online News, Milano, 01/10/2018

In ogni caso non costituisce offerta pubblica di scambio o di acquisto quella *“avente a oggetto titoli emessi dalle banche centrali degli Stati comunitari”* (art. 1 T.u.f.).

Il collocamento pubblico, rispetto a quello privato, riconosce in capo all'emittente numerosi vantaggi, che consentono di migliorare la visibilità nazionale e internazionale, incentivare il management, razionalizzare l'assetto proprietario nonché ampliare e diversificare le fonti di finanziamento. A fronte di questi svariati benefici sussistono anche dei costi fra i quali possiamo nominare i costi consulenza e marketing, le commissioni di collocamento e sottoscrizione e costi indiretti ed accessori³.

L'offerta pubblica di scambio può avere una configurazione di tipo volontario o obbligatorio. L'OPS è volontaria quando scaturisce esclusivamente dall'offerente mentre si qualifica come obbligatoria quando l'ordinamento induce l'offerente, in presenza di determinate condizioni, a porre in essere l'offerta.

Il T.u.f. all'art.106 infatti prevede che: *“chiunque, a seguito di acquisti ovvero di maggioranze dei diritti di voto, venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia del trenta per cento ovvero a disporre di diritti di voto in misura superiore al trenta per cento dei medesimi promuove un'offerta pubblica di acquisto rivolta a tutti i possessori di titoli sulla totalità dei titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato in loro possesso”*.

³ A.Manelli, R.Pace, *“Finanza di impresa. Analisi e metodi”*, Isedi,2009

Infine, in base alla percezione amministrativa dell'offerta, questa può configurarsi come un'offerta consensuale o ostile. L'offerta pubblica di scambio si qualifica come consensuale quando il consiglio di amministrazione della società oggetto di scalata si pronuncia favorevole alla stessa, al contrario è considerata ostile quando lo stesso consiglio di amministrazione esamina e giudica inopportuna l'offerta.

L'OPS deve garantire sia equità di trattamento nella distribuzione di premi di maggioranza, sia parità di trattamento nei confronti di tutti i potenziali investitori in termini di prezzi, informazioni e garanzie.

Per rispettare i criteri appena citati l'offerta deve rivolgersi ad un numero di soggetti superiore alle 150 unità e il valore complessivo dei titoli oggetto di offerta deve essere pari o superiore a 5.000.000,00 euro. Occorre inoltre informare la Consob sull'operazione, attraverso appositi documenti contenenti i dettagli, le motivazioni nonché l'intento dell'offerta.

1.2 RIFERIMENTI NORMATIVI

L'offerta pubblica di scambio è disciplinata all'interno del titolo II, parte IV del Testo Unico della Finanza (D.Lgs. 58/1998) più in particolare, dagli articoli 102-112, che regolano le modalità di svolgimento delle Offerte Pubbliche di Acquisto e dal titolo II del Regolamento Emittenti della Consob.

Nella fase iniziale dell'offerta, chiunque intenda porla in essere e solo dopo averne dato preventiva comunicazione alla Consob (art.102, comma 1), deve procedere alla stesura e alla successiva pubblicazione di un documento, in forma pubblica,

che consenta ai potenziali sottoscrittori o investitori di poter decidere e valutare con criteri di razionalità e fondatezza. Questo documento dovrà contenere informazioni relative alla finalità dell'operazione, alle garanzie della stessa, nonché le modalità di finanziamento adottate. In questa fase, il soggetto offerente è tenuto a promuovere l'OPS tempestivamente ed entro 20 giorni dalla comunicazione fatta alla Consob. Se queste tempistiche non fossero rispettate, il documento di offerta verrà dichiarato irricevibile e il soggetto offerente si dovrà astenere dall'emissione di offerte affini per un periodo di 12 mesi.

Sovente, al documento pubblicato dalla società offerente si affianca un documento pubblicato dalla società target, avente come finalità quella di indirizzare i propri azionisti alla valutazione dell'offerta, tutelandoli da decisioni affrettate e irrazionali.

La Consob è inoltre tenuta a svolgere un controllo preventivo sull'offerta e, secondo quanto disciplinato dall'art.102 comma 6, può:

- a) *“sospenderla in via cautelare, in caso di fondato sospetto di violazione delle disposizioni previste o delle norme regolamentari”*
- b) *“sospenderla, per un termine non superiore a trenta giorni, nel caso intervengano fatti nuovi o non resi noti in precedenza”*
- c) *“dichiararla decaduta, in caso di accertata violazione delle disposizioni o delle norme indicate nella lettera a)”*

Qualora siano state rispettate tutte le fasi sopracitate, l'OPS deve essere considerata irrevocabile (art.103, comma 1) e ogni patto o clausola contraria sarà nulla.

A questa fase preliminare, fa seguito il cd. Periodo di adesione che trova disciplina nel Documento di offerta ed è definito come l'arco di tempo nel quale è possibile partecipare ed associarsi alla stessa. Limitatamente all'offerta che ha per oggetto titoli quotati, solo in determinati casi disciplinati e in cui ricorrano determinati presupposti, coloro ai quali è rivolta l'offerta possono presentarne adesione anche oltre il tempo stabilito.⁴

In ogni caso, per le offerte promosse ai sensi dell'art. 106 del T.u.f., il periodo di adesione oscilla tra un minimo di 15 giorni ed un massimo di 25, mentre per le altre offerte è possibile estendere il periodo fino a 40 giorni.

Una volta resi pubblici tutti i documenti richiesti, la società emittente le cui azioni siano oggetto di offerta, è tenuta a compiere atti di amministrazioni e iniziative non contrastanti con gli obiettivi dell'operazione. Suddetto obbligo, noto anche come "passivity rule", si applica in termini temporali *"dalla comunicazione di cui all'art.102, comma 1, e fino alla chiusura dell'offerta ovvero fino a quando l'offerta stessa non decada"* (art.104 T.u.f.).

La Direttiva 2004/25/CE, nota come "direttiva OPA", ha dato il primo impulso verso questa direzione a livello comunitario, mentre in Italia con il D.Lgs.146/09 è

⁴ Consob/ Educazione finanziaria/Guida all'investimento/ Diritti e responsabilità degli investitori/ In caso di offerta pubblica di acquisto

stata reintrodotta in maniera definitiva nel T.u.f. la regola della passività.⁵ Qualora lo statuto della società lo preveda, è possibile attuare una deroga parziale o totale in merito a questo argomento.

Per concludere, si può affermare che chiunque violi le norme e gli obblighi espressi in precedenza sta realizzando un'offerta pubblica irregolare, tale da far sorgere degli illeciti amministrativi o penali.

⁵ *“La passivity rule in Italia. Cos'è la regola della passività”* FTA Online News, Milano, 10 Gennaio 2018

2. LA PROPOSTA DI ISP

2.1 L'ANNUNCIO E GLI OBIETTIVI DI INTESA SAN PAOLO

Nella tarda serata del 17 febbraio 2020, il Consiglio di amministrazione di Intesa San Paolo, guidato da Carlo Messina, rende pubblica l'offerta rivolta ad UBI banca.⁶

L'operazione, immediatamente qualificata come non ostile seppur non concordata, ha come oggetto l'offerta di 17 azioni ordinarie del nuovo gruppo per ogni 10 azioni di UBI Banca, il rapporto di concambio azionario sarà quindi pari a 1,70 mentre il premio corrisposto è stato fissato al 27,4% rispetto al prezzo delle azioni dell'emittente alla chiusura di borsa del 14 febbraio.

Il CEO di Intesa, Carlo Messina, spiega: *“Il nostro settore, a livello europeo, è entrato in una nuova fase che richiede maggiori dimensioni, una più ampia capacità di investire e l'adozione di un nuovo modello sostenibile. Grazie a questa operazione, la banca che nascerà dall'integrazione tra Intesa San Paolo e UBI potrà essere uno dei leader del sistema bancario europeo. L'ammontare degli impieghi sarà di circa 460 miliardi di euro; il risparmio che gli italiani affidano alla nuova Banca supererà il valore di 1,1 trilioni di euro, i ricavi saranno pari a 21 miliardi di euro”*⁷.

⁶ “Intesa lancia offerta da 4,9 miliardi su Ubi”, L. Davi e A. Franceschi, Il Sole 24 ore, 18 febbraio 2020.

⁷ “Offerta su azioni UBI Banca: dichiarazione del CEO Carlo Messina”, group.intesasanpaolo.com, 18 febbraio 2020

Il gruppo di ISP infatti è ad oggi uno dei più solidi e grandi a livello nazionale ed europeo, con un livello di capitalizzazione di mercato di 36 miliardi di euro circa; UBI banca invece, gruppo bancario oggetto dell'offerta, al momento diretto da Victor Massiah, è ad oggi il quarto gruppo bancario italiano per numero di sportelli e ricopre una quota di mercato di circa il 7%.

Fra tutto il panorama bancario italiano possibile oggetto dell'operazione, Intesa San Paolo dichiara di aver scelto UBI Banca per ragioni di affinità circa alcuni obiettivi e determinate modalità operative, nonché per l'ampia e potenziale possibilità di sviluppo. In primo luogo, ISP considera UBI come un istituto affidabile e ben amministrato, ne apprezza i valori aziendali e riscontra nel modello di business caratteristiche simili alle proprie. Queste analogie, secondo ISP, andranno ad agevolare l'esito positivo dell'operazione, sia considerando i risultati di breve periodo, sia quelli di una visione dilatata nel tempo⁸.

Infine, entrambi gli istituti in questione rivolgono una particolare attenzione verso temi come l'economia reale e la sostenibilità.

Sotto quest'ultimo aspetto si può notare che i titoli di Intesa San Paolo, prima banca italiana ad aver emesso green bond, sono ricompresi in tre indici sostenibili

⁸ *“Offerta pubblica di scambio volontaria sulla totalità delle azioni ordinarie di UBI Banca. Accrescere la creazione di valore da Leader europeo rafforzando il proprio ruolo per l'Italia. Perché UBI Banca?”*, <https://group.intesasanpaolo.com/it/investor-relations/ubibanca/presentazioni>, 18 febbraio 2020

(FTSE4Good)⁹, mentre UBI Banca si impegna a perseguire obiettivi di sostenibilità con Social Bond UBI Comunità e con il finanziamento di imprese green¹⁰.

L'obiettivo principale di questa inaspettata operazione è quello di creare dall'unione il più importante gruppo bancario italiano, che possa sostenere un'ampia rilevanza anche a livello europeo. Dalla fusione si formerebbe il terzo gruppo europeo per capitalizzazione di borsa (48 miliardi) e il settimo per ricavi (21 miliardi)¹¹.

L'istituto torinese, secondo quanto dichiarato nel documento di presentazione di unione con UBI Banca, si propone di:

- *Accrescere la generazione di profitto sostenibile e generare una significativa creazione e distribuzione di valore attraverso la realizzazione di circa €730mln di sinergie annuali pre-tasse senza costi sociali*
- *Aumentare la base clienti integrando due banche forti con modelli di business simili e valori aziendali condivisi, con un rischio di esecuzione molto basso*
- *Aumentare la massa critica ed i ricavi per fare maggiore impulso agli investimenti per la crescita*
- *Risultato netto superiore a €6mld dal 2022*

⁹ <https://group.intesasanpaolo.com/it/sostenibilita/indici-di-sostenibilita>, 16 aprile 2020

¹⁰ <https://finanzasostenibile.it/soci/ubi-banca>

¹¹ "Intesa-Ubi: con fusione diventa settimo gruppo Ue per ricavi", Il Sole 24 Ore, 18 febbraio 2020

- *Consolidare la leadership in Italia rafforzando il ruolo attivo di ISP nel sostegno all'economia italiana*¹²

L'esito positivo dell'offerta promette l'attribuzione di numerosi vantaggi in capo a tutti gli stakeholder, dai clienti agli azionisti, dalle economie locali alle persone impiegate nel gruppo.

Per gli azionisti è prevista l'erogazione di dividendi cash elevati e sostenibili e la creazione, tramite il consolidamento dei ricavi, di nuovo valore aggiunto. Attraverso una creazione capillare di filiali in tutto il territorio italiano, ai clienti verrà offerta un'ampia gamma di prodotti e servizi, emessi con strumenti innovativi, al passo con digitalizzazione e sostenibilità.

Il gruppo nascente valorizzerà l'economia locale e si impegnerà a perseguire obiettivi sostenibili attraverso la circular e la green economy.¹³

Contestualizzando l'operazione nell'attuale panorama bancario, sia nazionale che comunitario, l'annuncio di ISP risulta alquanto comprensibile. Sotto la spinta della Banca Centrale Europea sempre più istituti sono incentivati ad attuare fusioni e acquisizioni, con cui si creerebbero gruppi forti e stabili in grado di fronteggiare situazioni e difficoltà impreviste.

¹² "Offerta pubblica di scambio volontaria sulla totalità delle azioni ordinarie di UBI Banca. Accrescere la creazione di valore da Leader europeo rafforzando il proprio ruolo per l'Italia. Un solido razionale per l'operazione", <https://group.intesasanpaolo.com/it/investor-relations/ubibanca/presentazioni>, 18 febbraio 2020

¹³ "Intesa San Paolo: Unione con UBI Banca per accrescere la creazione di valore da leader europeo rafforzando il proprio ruolo per l'Italia", Comunicato stampa Intesa San Paolo, 17 febbraio 2020

2.2 LE CARATTERISTICHE DELL'OFFERTA

L'offerta presentata da ISP ha tutte le caratteristiche per qualificarsi come offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria, emessa rispettando le norme riportate agli articoli 102 e 106, comma 4, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n.58 del Testo Unico della Finanza e secondo il Regolamento Emittenti.

Intesa San Paolo si impegna ad offrire 1,7 azioni ogni singola azione di UBI Banca portata in adesione. L'obiettivo dell'istituto emittente è quello di poter controllare, con la buona riuscita dell'operazione, il Consiglio di Amministrazione UBI e quindi di ottenerne la maggioranza semplice del capitale.

Stando alle iniziali valutazioni degli analisti di Intermonte, Intesa San Paolo con quest'offerta valuta UBI Banca 0,6 volte il rapporto prezzo/patrimonio tangibile e 12 volte il rapporto prezzo/ utili 2020.¹⁴

Secondo quanto dichiarato nel Documento di Offerta, l'esito positivo dell'operazione è vincolato dal raggiungimento di *“una partecipazione pari ad almeno il 66,67% del capitale sociale dell'Emittente”*. In un momento immediatamente successivo è stato precisato che: *“l'Offerente si riserva di rinunciare parzialmente alla presente Condizione di Efficacia, purché la partecipazione che l'Offerente venga a detenere all'esito dell'Offerta sia comunque*

¹⁴ “Intesa San Paolo scala Ubi: per Intermonte il prezzo non è giusto”, C.Festa, Il Sole 24 Ore, 18 febbraio 2020

*almeno pari al 50% del capitale sociale più 1 (una) azione ordinaria dell'Emittente”*¹⁵.

Per poter raggiungere i propri obiettivi, ISP ha dichiarato la propria intenzione di voler procedere, con l'OPS, alla revoca di UBI dalla negoziazione di Borsa (*delisting*) per poi essere autorizzato ad attuare la fusione di quest'ultima con lo stesso istituto torinese.

Intesa San Paolo inoltre, per evitare il crearsi di situazioni rilevanti ai fini Antitrust, ha asserito con un documento del 17 febbraio 2020 di cedere a BPER Banca S.p.a. un determinato numero di filiali del gruppo nascente, indicato tra le 400 e le 500, con 1,2 milioni di clienti.

L'Autorità garante della concorrenza e del mercato, temendo il formarsi di una posizione dominante sul mercato da parte di ISP, ha imposto alla stessa di accrescere il numero di filiali da destinare a BPER Banca da 400/500 a 550. Queste cessioni, subordinate al perfezionamento dell'offerta stessa, *“si dovranno realizzare nelle aree geografiche in cui si registrano le maggiori criticità concorrenziali”*¹⁶ entro e non oltre la fine dell'anno corrente.

Sempre in merito all'OPS, il soggetto emittente ha dichiarato di voler sottoscrivere con il gruppo Unipol, ad oggi il principale azionista di BPER Banca, un accordo

¹⁵ “Intesa Sanpaolo: Comunicazione art.102 TUF – Offerta Pubblica di Scambio Volontaria su azioni UBI Banca”, Comunicato Stampa Intesa San Paolo, 17 febbraio 2020

¹⁶ “C12287 – Autorizzata con condizioni l'acquisizione di Ubi Banca da parte di Intesa Sanpaolo”, Autorità garante della Concorrenza e del Mercato, Roma 16 luglio 2020

“per l’acquisizione, direttamente o per il tramite di società controllata, di rami d’azienda riferibili a una o più compagnie assicurative attualmente partecipate da UBI Banca (BancAssurance Popolari S.p.A., Lombarda Vita S.p.A. e Aviva Vita S.p.A.)”¹⁷.

In data 16 luglio 2020, con un Comunicato Stampa, Intesa San Paolo rende nota l’avvenuta autorizzazione dell’AGCM per l’operazione di acquisizione di controllo su UBI Banca.¹⁸

¹⁷ “Comunicato stampa congiunto – Operazioni straordinarie”, UnipolSai Assicurazioni, Bologna, 17 febbraio 2020

¹⁸ “Intesa San Paolo: ottenuta l’autorizzazione dall’Autorità garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) all’operazione di acquisizione del controllo di UBI Banca”, Comunicato Stampa Intesa San Paolo, Torino, Milano, 16 luglio 2020

3. LE FASI DELL'OPERAZIONE

3.1 LA COMUNICAZIONE AL MERCATO

Il lancio di un'offerta pubblica sul mercato finanziario prevede il susseguirsi di svariate fasi, concernenti soprattutto l'approvazione delle autorizzazioni richieste, la pubblicazione della documentazione fondamentale e lo svolgimento vero e proprio dell'operazione.

Come già precisato nel capitolo precedente, l'offerta in questione ha avuto inizio il 17 febbraio 2020, con una comunicazione non formale da parte del CEO di Intesa San Paolo, Carlo Messina.

Il 20 febbraio il "Comitato azionisti di riferimento" (Car), un patto che raggruppa il 17,8% del capitale UBI, si è prontamente espresso in merito all'OPS qualificandola come non concordata ed identificando UBI: *"una banca sana, stabile, redditizia, ben gestita per competenze, competitiva e conosciuta sul mercato di riferimento, realtà centrale per il sistema socioeconomico del Paese"*¹⁹.

Si allinea a queste dichiarazioni anche Giandomenico Genta, presidente della Fondazione Cassa di Risparmio di Cuneo e primo azionista singolo UBI con il 5,95% definendo la proposta di Intesa *"non coerente con i valori impliciti di UBI e dunque inaccettabile e irricevibile"*²⁰.

¹⁹ "Intesa San Paolo-Ubi, Car: "Offerta ostile e inaccettabile". Messina: "Zero possibilità di aumentare il prezzo", La Repubblica, Economia e Finanza, 20 febbraio 2020

²⁰ "Il presidente di Fondazione Crc Genta: irricevibile la proposta di Intesa Sanpaolo per acquisire Ubi Banca", La Stampa, 20 febbraio 2020

Nonostante questo primo eco di disapprovazione, il 6 marzo Intesa presenta la bozza del Documento di Offerta e della scheda di adesione alla Consob, depositando poi, il 6 aprile, la prima stesura del Prospetto informativo.

In occasione dell'assemblea dei soci di Intesa, convocata per l'approvazione del bilancio il giorno 27 aprile, è stata promossa con il voto favorevole del 98,04% del capitale presente la proposta di aumento del capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione, entro il 31 dicembre 2020 a favore dell'offerta pubblica di scambio con le azioni UBI²¹. In sede di assemblea, inoltre, Messina dichiara: *“L'operazione andrà avanti anche in presenza di adesioni al 50% più una azione del capitale di UBI. La creazione di un campione italiano – leader a livello continentale, grazie alla posizione di settimo operatore per generazione di ricavi e terzo per valore di borsa dell'Eurozona – sarà in grado di generare ulteriori benefici per tutti gli stakeholder e per i territori di elezione di UBI e rappresenterà un solido supporto all'economia reale e sociale, con un rafforzamento complessivo del Paese”*²².

L'approvazione del Documento di Offerta, e quindi l'avvio dell'operazione in Borsa, era condizionata alle autorizzazioni della Banca Centrale Europea, della Banca d'Italia e dell'IVASS assicurativa, avvenute rispettivamente in data 5, 8 e 17

²¹ “Intesa Sanpaolo, via libera dei soci all'offerta su UBI: Avanti anche con adesioni al 50% più uno”, La Repubblica, Economia e Finanza, 27 aprile 2020

²² Dichiarazione di Carlo Messina, Consigliere delegato e CEO di Intesa San Paolo, Assemblea degli azionisti, www.intesasanpaolo.it, 27 aprile 2020

giugno²³. Ottenute queste autorizzazioni, il 25 giugno la Consob ha approvato il Prospetto Informativo e il Documento di Offerta, che sono stati pubblicati il giorno successivo.

Poco prima dell'inizio del periodo di adesione, il Consiglio di Amministrazione di UBI Banca si è pronunciato per la prima volta in maniera formale sull'Operazione in data 3 luglio, bocciandola all'unanimità. Secondo il CdA bergamasco infatti, l'OPS sarebbe controproducente per la totalità degli azionisti UBI e *“consentirebbe a Intesa di creare una posizione di leadership dominante in Italia, anomala tra i grandi Paesi europei e potenzialmente dannosa per il tessuto economico e sociale dei territori in cui opera UBI”*²⁴.

Completato l'iter autorizzativo, il 17 luglio, il Consiglio di Amministrazione di Intesa San Paolo, riunito in sede straordinaria, ha deciso di aumentare il corrispettivo unitario dell'Offerta e di riconoscere, oltre alla componente prevista in azioni comprensiva del premio, una componente in contanti aggiungendo 0,57 euro cash²⁵. L'operazione, qualificata sin dall'inizio come Offerta pubblica di Scambio, è stata perfezionata come Offerta pubblica di Acquisto e Scambio (OPAS). Le motivazioni di questa decisione riflettono lucidamente la realtà

²³ “Intesa San Paolo, a segno l'offerta su Ubi: le tappe della conquista”, La Repubblica, Economia e Finanza, 31 luglio 2020

²⁴ “Ubi: con Ops Intesa vuole eliminare concorrente, operazione dannosa per territorio”, Il Sole 24 Ore, Milano, 3 luglio 2020

²⁵ “UBI: Intesa San Paolo rilancia e aggiunge 0,57 euro cash. Messina: alzata l'offerta per evitare divisioni”, M. Cellino, Il Sole 24 Ore, 17 luglio 2020

sociosanitaria italiana, ma anche mondiale, del 2020 e sono ampiamente argomentate dal CEO Messina: *“Gli effetti della pandemia da COVID-19 stanno generando un nuovo contesto, profondamente più complesso: se per un verso questo conferisce una maggiore valenza strategica alle ragioni del nostro progetto, esso vede però duramente colpiti i territori in cui si concentrano gli azionisti e più in generale gli stakeholder di UBI Banca. Forti del nostro ruolo di motore dell’economia reale e sociale, abbiamo voluto dare massima attenzione alla difficile situazione di queste comunità, anche nell’ottica di evitare effetti divisivi, seppur non intenzionali, venutisi a creare tra stakeholder che si sono dichiarati, anche in fasi più recenti, favorevoli all’Offerta rispetto a chi si è espresso in maniera contraria”*²⁶.

Il periodo di adesione poc’anzi accennato è iniziato il 3 luglio e si sarebbe dovuto concludere il 28 luglio. Tuttavia, la Consob, richiamando l’art. 40 del Regolamento emittenti con la delibera n.21460 del 27 luglio, ha deciso di prorogare il periodo di adesione all’offerta al 30 luglio per consentire agli azionisti di UBI Banca di disporre di un’informativa completa e corretta per un adeguato periodo di tempo, alla luce dei comportamenti tenuti da UBI Banca. Il gruppo bergamasco è stato infatti notificato per aver diffuso messaggi non idonei a fornire una completa e corretta informativa ai propri azionisti.

²⁶ “Aumento del corrispettivo dell’OPS su UBI Banca: dichiarazioni del CEO Messina”, Intesa San Paolo News, 18 luglio 2020

Messina, portavoce di ISP, ha prontamente aggiunto che *“UBI è stata costretta da Consob a evidenziare sul proprio sito Internet come il prezzo dell’azione UBI incorpori il premio implicito offerta da Intesa San Paolo. Pertanto, Consob ha assunto d’ufficio la decisione di prorogare di due giorni la durata dell’offerta per consentire all’azionariato di acquisire tutte le informazioni necessarie ad una reale comprensione dei contenuti dell’offerta e valutarne la convenienza”*²⁷.

Il 30 luglio si è concluso il periodo disponibile per aderire l’OPAS, con l’acquisizione del 91,0139% del capitale sociale di UBI Banca da parte di Intesa San Paolo.

L’esito, sicuramente vantaggioso e consistente per il gruppo torinese, non ha però superato la soglia del 95%, ragion per cui Intesa, a partire dal 24 agosto, ha dovuto attivare la procedura per adempiere all’obbligo di acquisto delle azioni residue UBI. I soci interessati hanno dovuto scegliere se aderire o meno alla suddetta procedura e se consegnare le proprie azioni applicando le condizioni iniziali dell’OPS oppure facendosi pagare da ISP interamente in contanti²⁸. L’obbligo di acquisto ha riguardato 112.317.119 azioni, pari al 9,8164% del capitale UBI.

3.2 IL COMUNICATO DI UBI IN RELAZIONE ALL’OPS

Si è fin qui analizzata l’operazione soprattutto dal punto di vista del soggetto

²⁷ “Consob proroga periodo di adesione all’offerta su UBI Banca: dichiarazioni”, Intesa San Paolo News, 27 luglio 2020

²⁸ “Intesa dovrà lanciare un’offerta obbligatoria sulle rimanenti azioni Ubi: l’ex popolare vola in Borsa”, La Repubblica, Economia e Finanza, 31 luglio 2020

offerente, Intesa San Paolo, ma al fine di comprendere l'OPS nella sua totalità, è fondamentale approfondire la condotta di UBI Banca.

Il gruppo bergamasco, espressosi sin da subito contrario all'offerta, ha riportato, con un Comunicato del Consiglio di Amministrazione datato 3 luglio, tutte le motivazioni per le quali l'OPS non sia conveniente per gli azionisti UBI.

Il CdA, presieduto da Letizia Moratti, ha stilato una lista di sei principali ragioni per non aderire all'OPS²⁹:

- 1) *“L’Offerta, non prevedendo un corrispettivo per cassa, pone a carico degli Azionisti di UBI Banca i rischi connessi al raggiungimento degli Obiettivi Strategici dell’operazione definiti da ISP. Il Corrispettivo non remunera adeguatamente tali rischi e, inoltre, comporta un’allocazione del valore e delle sinergie molto più favorevole agli attuali azionisti di ISP.”*
- 2) *“Il Corrispettivo esprime una valorizzazione di UBI Banca che non riflette il suo reale valore e penalizza gli Azionisti di UBI Banca rispetto agli azionisti di ISP.”*
- 3) *“L’Azione UBI presenta elevate potenzialità di crescita di valore, tenendo anche conto delle prospettive di crescita su base stand-alone di UBI Banca rappresentate dai target del Piano Industriale Aggiornato, della sua solidità patrimoniale e della sua posizione di player di rilievo in grado di*

²⁹ “Ops Intesa, Ubi: “L’offerta non conviene ai soci”. Massiah promette più dividendi”, L. Davi e M. Cellino, Il Sole 24 Ore, 3 luglio 2020

rivestire un ruolo chiave nel processo di consolidamento nel contesto bancario del Paese.”

- 4) *“La possibilità per l’Offerente di conseguire gli Obiettivi Strategici dell’Operazione è incerta.”*
- 5) *“Gli Azionisti di UBI Banca che non dovessero aderire all’OPS sarebbero comunque tutelati dai presidi previsti dalla normativa.”*
- 6) *“L’Offerta di inserisce in un più ampio disegno strategico, volto a rafforzare la posizione di ISP in Italia attraverso l’eliminazione di un concorrente, senza in realtà modificare il posizionamento europeo di ISP. L’OPS è controproducente anche per gli stakeholder di UBI Banca in quanto consentirebbe a ISP di creare una posizione di leadership dominante in Italia, anomala tra i grandi Paesi europei e potenzialmente dannosa per il tessuto economico sociale dei territori in cui opera UBI Banca.”³⁰*

In relazione a quest’ultimo punto, il CdA UBI ha poi prontamente sottolineato come il mercato bancario italiano risulti fortemente segmentato se confrontato con quello degli altri Paesi dell’Eurozona e che non tutte le operazioni di aggregazione, come quella proposta da ISP, siano da ritenersi positive per il mercato stesso. Il panorama italiano è infatti dominato da due principali gruppi bancari, Intesa San Paolo ed

³⁰ “Comunicato del Consiglio di Amministrazione di Unione di Banche Italiane S.p.A.”- Introduzione, Milano, 3 luglio 2020

UniCredit S.p.A., e la fusione proposta dal gruppo di Messina andrebbe solamente ad eliminare un potenziale concorrente e un terzo possibile riferimento bancario italiano, ruolo che UBI potrebbe ricoprire.

Inoltre, il gruppo bergamasco ha precisato di *“aver maturato una conoscenza significativa dei territori dove opera, valorizzando le risorse e valutando un portafoglio con i suoi clienti difficilmente replicabile”*³¹. Questo stretto contatto con imprese e famiglie del territorio sarebbe fortemente limitato e messo a rischio da una buona riuscita dell’OPAS.

3.3 EVOLUZIONI RECENTI

Dopo la conclusione dell’OPAS con risultati di adesione al 90,2%, il 24 agosto si è avviato il periodo, concordato con Borsa Italiana, nel corso del quale ISP ha adempiuto all’obbligo di acquisto delle azioni residue. Come già riportato in precedenza, questa procedura ha avuto ad oggetto il 9.8164% del capitale di UBI Banca. Tenendo conto di quanto stabilito da ISP, agli azionisti interessati è stata concessa la scelta tra un compenso analogo a quello dell’OPAS – 1,7 azioni Intesa e 0,57 euro cash – o un pagamento cash i 3,539 euro per azione. Quest’ultimo valore corrisponde alla somma della media ponderata dei prezzi ufficiali delle azioni Intesa registrati nei cinque giorni di negoziazione precedenti la data di pagamento del corrispettivo dell’offerta, pari a 1,75 euro circa, moltiplicata per il rapporto di

³¹ “Comunicato del Consiglio di Amministrazione di Unione di Banche italiane S.p.A”, Sez. 2.6.2, Milano, 3 luglio 2020

cambio, ossia 2,969 e maggiorata di 0.57 euro, cioè il corrispettivo in denaro aggiunto durante il periodo di adesione all'OPAS³².

I possessori delle azioni residue hanno avuto tempo fino alle ore 17:30 dell'11 settembre per poter presentare la Richiesta di vendita. Coloro che non hanno aderito all'offerta residuale si sono trovati in mano strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento.

Qualora tutti gli azionisti UBI avessero chiesto di essere pagati in contanti, l'istituto guidato da Carlo Messina avrebbe dovuto sborsare un ammontare in euro pari circa a 397.525.674,14.

I risultati definitivi della procedura per adempiere all'obbligo di acquisto delle residue azioni UBI Banca sono stati pubblicati da ISP in un comunicato stampa del 15 settembre.

“Con riferimento alle n. 90.691.202 Azioni Residue:

- (i) Per 87.853.597 Azioni Residue, i relativi titolari hanno richiesto il Corrispettivo*
- (ii) Per le restanti 2.837.605 Azioni residue, i relativi titolari hanno richiesto il Corrispettivo Integrale in Contanti”³³*

³² “Intesa fissa il prezzo per l'Opa residuale”, E. Dal Maso, Milano Finanza, 5 agosto 2020

³³ “Risultati definitivi della procedura per adempiere all'obbligo di acquisto delle residue azioni UBI Banca ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF Intesa San Paolo ha raggiunto il 98,8988% del capitale sociale di UBI Banca”, Comunicato Stampa Intesa San Paolo, Torino, Milano, 15 settembre 2020

Avendo ottenuto questi risultati, il gruppo guidato da Carlo Messina ha ottenuto definitivamente 1.131.684.176 azioni UBI Banca, pari al 98,8988% del capitale sociale dell'Emittente, superando così la soglia del 95% e dando avvio alla Procedura Congiunta.

Quest'ultima, sulla base dei risultati definitivi emersi, ha interessato massimo n.21.635.917 Azioni UBI Banca, valore rappresentativo del rimanente 1,8908% del capitale sociale di UBI Banca.

“Ai sensi dell’articolo 111 del TUF, la Procedura Congiunta si concluderà con il trasferimento a Intesa San Paolo della proprietà di tutte le Azioni Rimanenti, ivi incluse, per chiarezza, quelle detenute dagli azionisti di UBI Banca che nell’ambito della Procedura Congiunta non presentino alcuna Richiesta di Vendita Relativa alla Procedura Congiunta”³⁴

Anche per l'appena delineata Procedura Congiunta, i soggetti interessati hanno potuto scegliere tra le due tipologie di pagamento, il corrispettivo in azioni e in denaro oppure un corrispettivo totalmente in contanti. Il periodo per esercitare questa scelta si è aperto il 18 settembre e si concluderà il 29 settembre.

Una volta ultimata anche la sopracitata procedura, Borsa Italiana provvederà alla revoca delle azioni ordinarie UBI Banca dalla quotazione sul Mercato Telematico

³⁴ “Procedura congiunta per esercitare il diritto di acquisto ai sensi dell’art. 111 del TUF ed adempiere all’obbligo di acquisto ai sensi dell’art. 108, comma 1, del TUF su tutte le rimanenti azioni UBI Banca”, Comunicato Stampa Intesa San Paolo, Torino, Milano, 16 settembre 2020

Azionario, operando cioè il *delisting*, a decorrere dal 5 ottobre 2020.

L'OPAS può considerarsi conclusa, amministrativamente parlando, il 18 settembre 2020, giorno in cui il Consiglio di Amministrazione di Intesa San Paolo sotto la presidenza di Gian Maria Gros-Pietro, ha approvato la lista per il rinnovo del Consiglio di Amministrazione di UBI Banca. Questo documento sarà presentato in occasione della nomina dell'Assemblea degli azionisti, prevista per il 15 ottobre 2020³⁵.

³⁵ “Intesa San Paolo: il CdA approva la lista del Consiglio di Amministrazione di UBI Banca”, Comunicato Stampa Intesa San Paolo, Milano, 18 settembre 2020

4. BIBLIOGRAFIA

1. Testo Unico della Finanza, D. Lgs.24 febbraio 1998, n.58, Consob, Aprile 2020
2. *“OPA: significato, funzionamento e nuove soglie”*, FTA Online News, Milano, 01/10/2018
3. A. MANELLI, R. PACE, *“Finanza di impresa. Analisi e Metodi”*, Isedi, Milano, 2009
4. *“La passivity rule in Italia. Cos'è la regola della passività”* FTA Online News, Milano, 10 Gennaio 2018
5. L. DAVI, A. FRANCESCHI, *“Intesa lancia offerta da 4,9 miliardi su Ubi”*, Il Sole 24 ore, 18 febbraio 2020.
6. *“Offerta su azioni UBI Banca: dichiarazione del CEO Carlo Messina”*, group.intesasanpaolo.com, Milano, 18 febbraio 2020
7. *“Offerta pubblica di scambio volontaria sulla totalità delle azioni ordinarie di UBI Banca. Accrescere la creazione di valore da Leader europeo rafforzando il proprio ruolo per l'Italia. Perché UBI Banca?”*, <https://group.intesasanpaolo.com/>, 18 febbraio 2020
8. *“Intesa-Ubi: con fusione diventa settimo gruppo Ue per ricavi”*, Il Sole 24 Ore, 18 febbraio 2020
9. *“Offerta pubblica di scambio volontaria sulla totalità delle azioni ordinarie di UBI Banca. Accrescere la creazione di valore da Leader europeo*

- rafforzando il proprio ruolo per l'Italia. Un solido rationale per l'operazione*", <https://group.intesasanpaolo.com>, 18 febbraio 2020
10. *"Intesa San Paolo: Unione con UBI Banca per accrescere la creazione di valore da leader europeo rafforzando il proprio ruolo per l'Italia"*, Comunicato stampa Intesa San Paolo, 17 febbraio 2020
 11. C.FESTA, *"Intesa San Paolo scala Ubi: per Intermonte il prezzo non è giusto"*, Il Sole 24 Ore, 18 febbraio 2020
 12. *"Intesa Sanpaolo: Comunicazione art.102 TUF – Offerta Pubblica di Scambio Volontaria su azioni UBI Banca"*, Comunicato Stampa Intesa San Paolo, 17 febbraio 2020
 13. *"CI2287 – Autorizzata con condizioni l'acquisizione di Ubi Banca da parte di Intesa Sanpaolo"*, Autorità garante della Concorrenza e del Mercato, Roma, 16 luglio 2020
 14. *"Comunicato stampa congiunto – Operazioni straordinarie"*, UnipolSai Assicurazioni, Bologna, 17 febbraio 2020
 15. *"Intesa San Paolo: ottenuta l'autorizzazione dall'Autorità garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) all'operazione di acquisizione del controllo di UBI Banca"*, Comunicato Stampa Intesa San Paolo, Torino, Milano, 16 luglio 2020

16. *“Intesa San Paolo-Ubi, Car: “Offerta ostile e inaccettabile”. Messina: “Zero possibilità di aumentare il prezzo”, La Repubblica, Economia e Finanza, 20 febbraio 2020*
17. *“Il presidente di Fondazione Crc Genta: irricevibile la proposta di Intesa Sanpaolo per acquisire Ubi Banca”, La Stampa, 20 febbraio 2020*
18. *“Intesa Sanpaolo, via libera dei soci all’offerta su UBI: Avanti anche con adesioni al 50% più uno”, La Repubblica, Economia e Finanza, 27 aprile 2020*
19. *“Intesa San Paolo, a segno l’offerta su Ubi: le tappe della conquista”, La Repubblica, Economia e Finanza, 31 luglio 2020*
20. *“Ubi: con Ops Intesa vuole eliminare concorrente, operazione dannosa per territorio”, Il Sole 24 Ore, Milano, 3 luglio 2020*
21. M. CELLINO, *“UBI: Intesa San Paolo rilancia e aggiunge 0,57 euro cash. Messina: alzata l’offerta per evitare divisioni”, Il Sole 24 Ore, 17 luglio 2020*
22. *“Aumento del corrispettivo dell’OPS su UBI Banca: dichiarazioni del CEO Messina”, Intesa San Paolo News, 18 luglio 2020*
23. *“Consob proroga periodo di adesione all’offerta su UBI Banca: dichiarazioni”, Intesa San Paolo News, 27 luglio 2020*

24. *“Intesa dovrà lanciare un’offerta obbligatoria sulle rimanenti azioni Ubi: l’ex popolare vola in Borsa”*, La Repubblica, Economia e Finanza, 31 luglio 2020
25. L. DAVI, M. CELLINO, *“Ops Intesa, Ubi: “L’offerta non conviene ai soci”. Massiah promette più dividendi”*, Il Sole 24 Ore, 3 luglio 2020
26. E. DAL MASO, *“Intesa fissa il prezzo per l’Opa residuale”*, Milano Finanza, 5 agosto 2020
27. *“Risultati definitivi della procedura per adempiere all’obbligo di acquisto delle residue azioni UBI Banca ai sensi dell’art. 108, comma 2, del TUF Intesa San Paolo ha raggiunto il 98,8988% del capitale sociale di UBI Banca”*, Comunicato Stampa Intesa San Paolo, Torino, Milano, 15 settembre 2020
28. *“Procedura congiunta per esercitare il diritto di acquisto ai sensi dell’art. 111 del TUF ed adempiere all’obbligo di acquisto ai sensi dell’art. 108, comma 1, del TUF su tutte le rimanenti azioni UBI Banca”*, Comunicato Stampa Intesa San Paolo, Torino, Milano, 16 settembre 2020
29. *“Intesa San Paolo: il CdA approva la lista del Consiglio di Amministrazione di UBI Banca”*, Comunicato Stampa Intesa San Paolo, Milano, 18 settembre 2020

5. RINGRAZIAMENTI

Vorrei iniziare con i ringraziamenti più difficili da racchiudere in poche righe, quelli a mio padre e mia madre. A loro devo tutti i traguardi raggiunti fino ad oggi. Mi hanno insegnato a non mollare mai alla prima difficoltà e mi hanno dato prova che il duro impegno premia sempre. Grazie per avermi sempre sostenuta e incoraggiata.

Vorrei ringraziare il Prof. Manelli, relatore di questa tesi di laurea, per aver accettato la mia proposta e per avermi indirizzata e seguita durante tutto il periodo di stesura.

Un grazie speciale va a Roberta, mia sorella, che è sempre stata per me una fonte di ispirazione e di sostegno nonché un esempio da seguire. Mi ha dimostrato che qualsiasi risultato può essere ottenuto se alla base c'è una forte motivazione.

Vorrei ringraziare Gianmarco che è stato al mio fianco in questo percorso e che, con il suo fare leggero e spensierato, mi ha ininterrottamente trasmesso tranquillità, serenità e amore.

Ringrazio tutte le mie amiche per aver vissuto con me infiniti momenti di divertimento, di confidenze ma anche di sconforto.

Un grazie enorme a Maila, un'amica speciale con la quale sono cresciuta, per esserci in qualsiasi momento.

Infine, vorrei dedicare questo traguardo alle mie nonne, in particolare nonna Teresa, una donna d'altri tempi, con la quale ho avuto un rapporto fortissimo e difficile da spiegare. Con il suo fare dolce ma anche duro sarebbe stata felice di condividere questo momento con me ed io con lei.