

LUISS 

**Dipartimento
di Impresa e Management**

Cattedra Economia dei mercati e degli intermediari finanziari

**La concentrazione bancaria:
Il ruolo delle M&A nella ripresa dalla crisi
Covid-19**

Prof. Francesco Cerri

RELATORE

Matr. Karl Lenkiewicz

CANDIDATO

Anno Accademico 2019/2020

Indice

Introduzione	3
Capitolo I - Le <i>mergers & acquisitions</i> nel settore bancario	
1.1 I fattori esogeni alla base della concentrazione bancaria negli Stati Uniti e in Europa.....	5
1.2 Aspetti peculiari delle M&A	
1.2.1 Le strategie di crescita.....	10
1.2.2 La cessione di un ramo d'azienda.....	11
1.2.3 Introduzione alle M&A.....	12
1.2.4 Analisi delle sinergie.....	14
1.2.5 Principali motivazioni alla base delle M&A.....	15
1.3 La concentrazione bancaria in Italia	
1.3.1 Evoluzione del settore bancario italiano dal 1900 al 1990.....	17
1.3.2 La svolta delle privatizzazioni.....	20
1.3.3 Le sfide del nuovo millennio.....	23
1.3.4 La riforma delle banche popolari e delle banche di credito cooperativo.....	25
1.4 <i>Framework</i> regolamentare delle fusioni	
1.4.1 Disciplina legislativa delle fusioni.....	26
1.4.2 Disciplina antitrust delle fusioni.....	27
Capitolo II - Impatti della crisi COVID-19 sul settore bancario	
2.1 COVID-19: le ricadute sull'economia.....	29
2.2 La risposta delle istituzioni europee alla crisi.....	32
2.3 Il difficile bilancio dei <i>non performing loans</i>	35
2.4 Una nuova ondata di fusioni?.....	38
2.5 Conclusioni.....	40

Capitolo III – Focus OPAS Intesa Sanpaolo – UBI Banca

3.1 Introduzione.....	41
3.2 <i>Background</i> Intesa Sanpaolo.....	42
3.3 <i>Background</i> UBI Banca.....	43
3.4 Motivi alla base dell’operazione e sinergie attese.....	44
3.5 Struttura ed evoluzione del <i>deal</i>	46
Considerazioni finali	47
Bibliografia	49
Sitografia	52

Introduzione

La maggior parte delle aziende di consistenti dimensioni, nel corso della loro vita, intraprendono almeno una operazione di *merger & acquisition* con lo scopo di raggiungere determinati obiettivi di natura strategica o finanziaria. Se tale affermazione è valida per tutti i settori, lo è a maggior ragione per l'ambito bancario.

Infatti, il settore creditizio che conosciamo oggi è il frutto di un lungo percorso caratterizzato dal fenomeno delle concentrazioni bancarie, procedure attraverso le quali due o più intermediari si consolidano in un'unica unità.

Il punto di partenza di questa trattazione consiste nell'analisi dei cambiamenti che sono intervenuti nella *financial services industry* sia in Europa sia negli Stati Uniti verso la fine dello scorso millennio, cambiamenti dovuti in gran parte a fattori di natura esogena. Dunque, alla base dello studio, si cerca di analizzare se le conseguenze derivate dalla crisi Covid-19 possano influenzare il processo di consolidamento del settore alla stregua di quanto accaduto all'incirca trenta anni fa.

In particolare, lo spunto per questa dissertazione è derivato dalla crescente attenzione dedicata alle M&A bancarie da parte dei media. Tuttavia, al momento in cui si scrive, sono molti i giornali che trattano l'argomento, ma pochi i testi ad esso dedicati. Per questo motivo, la metodologia di ricerca è incentrata principalmente sulla consultazione di articoli di giornale e di *report* stilati dalle società di consulenza e dalle Autorità, sia italiane sia europee.

Al fine di rendere più chiara la lettura dell'esposizione, segue una breve descrizione della struttura dell'elaborato e della sequenza logica che unisce le varie parti.

Il primo capitolo delinea gli aspetti generali della concentrazione bancaria, partendo da un'analisi dei *driver* strutturali che ne hanno influenzato il successo come la globalizzazione e la *deregulation*.

Segue un approfondimento sulla più ampia trattazione delle strategie di crescita aziendale, all'interno delle quali si collocano le operazioni di M&A; contestualmente si cerca di esaminare i vantaggi e le motivazioni che ne sono alla base. La questione viene successivamente inquadrata nel contesto del settore bancario italiano, mettendo in risalto il ruolo delle riforme nel processo della concentrazione bancaria. A concludere il capitolo, si cerca di tracciare una breve panoramica dei regolamenti che disciplinano il procedimento delle fusioni in ambito bancario.

Il secondo capitolo è incentrato sugli effetti che la crisi da coronavirus ha prodotto sull'economia e, in particolare, sul settore del credito. Dunque, ci si sofferma sui sostegni messi in atto dalle istituzioni europee e dal Governo italiano, evidenziando il delicato ruolo che le banche svolgono per accelerare la ripresa economica tramite la concessione di crediti.

Da un punto di vista strettamente settoriale vengono poi descritte le sfide che le stesse banche dovranno fronteggiare nella fase post-Covid, sfide che, allo stesso tempo, costituiscono i presupposti per un ricorso più accentuato alle M&A.

Rivolgendo, quindi, l'attenzione al settore creditizio in Italia, assume rilevante importanza l'offerta pubblica di acquisto e scambio lanciata sulle azioni di UBI Banca da parte di Intesa Sanpaolo, alla quale è dedicato il terzo ed ultimo capitolo. L'operazione merita un approfondimento sia per lo spessore delle parti coinvolte sia perché ha rilanciato ciò che i giornalisti definiscono in gergo "risiko" bancario.

Capitolo I: Le *mergers & acquisitions* nel settore bancario

1.1 I fattori esogeni alla base della concentrazione bancaria negli Stati Uniti e in Europa

La globalizzazione dei mercati e l'innovazione tecnologica rendono lo scenario competitivo delle banche, e delle imprese in generale, continuamente mutevole ed incerto.

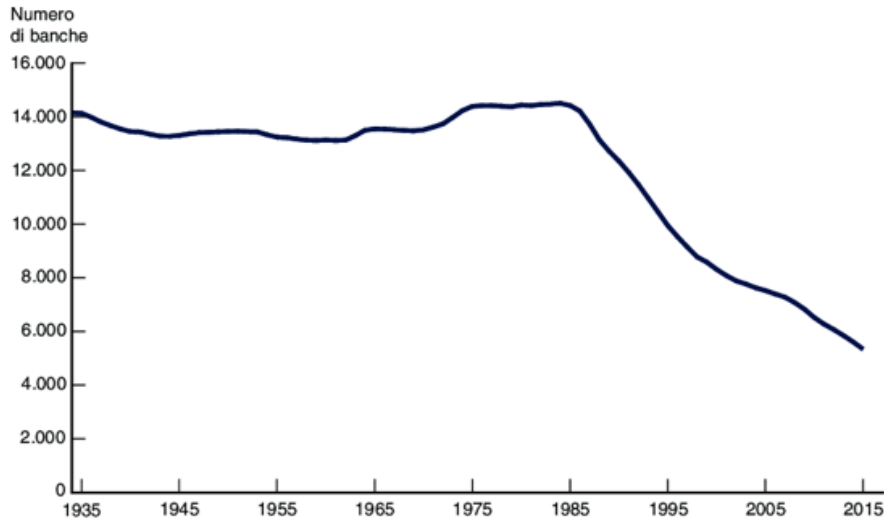
A questi fattori si aggiunge una regolamentazione settoriale in continuo cambiamento.

La deregolamentazione, avviata a partire dalla metà degli anni '80, ha profondamente innovato la *financial services industry*: fino ad allora, l'impostazione normativa del settore bancario era improntata su un approccio di vigilanza strutturale. Le autorità di controllo regolavano direttamente la struttura del settore e il numero degli operatori mediante una limitata concessione di autorizzazioni alla costituzione di nuovi intermediari bancari. Ulteriori restrizioni riguardavano i vincoli di specializzazione (a tal fine si ricorda il Glass-Steagall Act del 1933 che imponeva una netta separazione tra banche commerciali e banche di investimento), le operazioni di fusione e acquisizione e l'apertura di nuovi sportelli, soggette ad autorizzazioni, con lo scopo di limitare l'espansione territoriale delle banche. Gli organi di vigilanza, dunque, tramite interventi di tipo strutturale adeguavano l'offerta in base al bisogno economico del mercato con lo scopo ultimo di garantire stabilità al sistema bancario e tutelare il pubblico risparmio.

Il numero delle banche negli Stati Uniti non ha subito notevoli variazioni dal 1934 alla seconda metà degli anni '80, attestandosi intorno ad un valore medio delle 13000 unità. Questa elevata numerosità è la conseguenza delle limitazioni all'espansione territoriale imposte dal McFadden Act del 1927, con cui fu proibito alle banche di estendersi oltre i confini del singolo stato in cui operavano. In questo contesto, molte banche statunitensi riuscirono ad eludere le predette restrizioni tramite il ricorso a holding bancarie e sistemi ATM. Alla luce di queste innovazioni finanziarie, diversi Stati, riconoscendo che le limitazioni avevano perso efficacia, emanarono patti regionali all'interno dei quali era permessa l'attività bancaria interstatale: alle banche di uno Stato fu concesso di possedere altre banche in diversi Stati della stessa regione.

1.1 Numero di banche (assicurate dalla FDIC) negli Stati Uniti, 1934-2016

Fonte: Mishkin F., Eakins S., Beccalli E., *Istituzioni e mercati finanziari*, Pearson Italia, Milano, 2019



Come si evince dal grafico 1.1, il numero delle banche assicurate dalla FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) ha subito un forte declino a partire dal 1985. Se, in parte, alcune di queste banche hanno cessato la loro attività poiché soggette a fallimento (proprio in quegli anni vi è stata una crisi del mercato immobiliare e del credito), molte, invece, sono state sottoposte a operazioni di fusione e acquisizione, dando vita a quel processo che prende il nome di concentrazione bancaria. Ulteriore impulso alla concentrazione bancaria negli Stati Uniti è da ricondurre all'approvazione di due leggi: Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act e il Gramm-Leach-Bliley Act. La prima, approvata dal Congresso nel 1994, rimosse tutti i vincoli geografici all'operatività delle banche, dunque revocando il McFadden Act. Per effetto di questa norma, gli intermediari bancari erano liberi sia di acquisire istituti di altri Stati sia di aprire nuove sedi in tutto il territorio federale. Allo stesso modo, le holding bancarie poterono procedere a fusioni tra banche possedute in Stati diversi.

Il Gramm-Leach-Bliley Act Financial Services Act, promulgato nel 1999, introdusse la possibilità di realizzare operazioni di M&A tra banche commerciali e società di investimento o compagnie assicurative, venendo a mancare la ormai storica ripartizione tra mondo bancario e mondo assicurativo imposta dal Glass-Steagall Act del 1933. Nacquero così le prime conglomerate nel settore dei servizi finanziari, prima fra tutte Citigroup, costituita dalla fusione tra Citicorp e Travelers Group. Il nuovo colosso da 140 miliardi di dollari offriva servizi bancari tradizionali, assicurativi, d'investimento e di brokeraggio.

Se il processo di concentrazione bancaria ha preso avvio negli USA all'incirca verso la metà degli anni '80, pochi anni dopo ha interessato anche i principali paesi europei. Seppur il fenomeno si è manifestato con tempistiche e modalità diverse, le cause sono da ricondursi in parte alle stesse osservate oltreoceano: oltre alla *deregulation* del sistema finanziario e creditizio e alla globalizzazione dei mercati, si aggiunge l'avvio della moneta unica.

L'effetto di questi fattori esogeni si è tradotto nell'indebolimento delle barriere all'entrata dei principali mercati all'interno dell'Unione Europea, con il conseguente ingresso di importanti operatori esteri. Queste nuove pressioni competitive hanno indotto gli intermediari europei a ricercare maggiore organizzazione, efficienza e grandezza, manifestatasi con una più accentuata attività di M&A.

Un importante contributo alla modernizzazione del sistema bancario in Europa va riconosciuto all'attività legislativa della Comunità economica europea (CEE), condotta in un'ottica di liberalizzazione del settore creditizio e promossa al fine di rimuovere quelle barriere di natura normativa che limitavano l'operatività degli intermediari bancari, costituendo allo stesso tempo ostacolo al consolidamento del settore. In particolare, le differenze tra gli ordinamenti giuridici europei in materia di regolamentazione bancaria costituivano un forte limite alle concentrazioni bancarie transnazionali, o anche le c.d fusioni *cross-border*.

Un primo passo decisivo sulla via dell'armonizzazione della normativa bancaria è da ricondurre alla prima direttiva del Consiglio (77/780/CEE) "relativa al coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative riguardante l'accesso all'attività degli enti creditizi e il suo esercizio". La prima direttiva bancaria prescrive agli Stati membri di stabilire condizioni uniformi cui subordinare il rilascio dell'autorizzazione all'accesso del settore creditizio, espressamente vietando "che la domanda di autorizzazione venga esaminata in funzione delle esigenze economiche del mercato" (Art.3).

Ancora più decisiva nel processo di unificazione in materia di regolamentazione bancaria è stata la seconda direttiva bancaria (89/646/CEE) varata il 15 dicembre 1989, "recante modifica della direttiva 77/780/CEE".

<< È nato da ieri il mercato bancario più grande e più aperto del mondo, un mercato di 320 milioni di persone, grande almeno quanto quelli rappresentati dagli Stati Uniti e dal Giappone messi insieme >>. Con questa dichiarazione congiunta, Sir Leon Brittan e il ministro delle Finanze francese Pierre Bérégovoy, rispettivamente a nome della Commissione e del Consiglio Cee, hanno accolto il varo della seconda direttiva di coordinamento bancario.

La seconda direttiva ha costituito il presupposto essenziale per l'avvio del 'mercato unico europeo' nel settore finanziario. In particolare, viene istituito un 'passaporto europeo' che permette alle banche di operare in tutta la Comunità sulla base dell'autorizzazione concessa dall'autorità del paese di origine. In base al principio del mutuo riconoscimento, gli enti creditizi autorizzati possono aprire succursali in altri Stati della Cee e offrire al livello transfrontaliero, oltre ai servizi bancari tradizionali e di pagamento, un'ampia gamma di servizi correlati agli investimenti.

L'autorizzazione bancaria unica poggia su standard minimi, ma efficaci di vigilanza prudenziale. Alcuni di questi introdotti dalla seconda direttiva: l'armonizzazione dei coefficienti di solvibilità, il potenziamento dei controlli sugli assetti proprietari (introdotto l'obbligo di comunicare alle autorità qualsiasi modifica di partecipazioni rilevanti) ed il riconoscimento del *home country control*. Il controllo del paese d'origine (più noto nell'espressione inglese *home country control*) si fonda sul principio in base al quale spetta alle autorità competenti del Paese d'origine la vigilanza sulle attività che un intermediario finanziario esercita in un altro Stato membro della Comunità.

Il recepimento delle due direttive da parte dei principali Paesi europei ha implicato un ampliamento dei confini geografici dell'arena competitiva in cui operano le banche, assoggettando le stesse ad una concorrenza 'interna', ovvero all'interno degli stessi confini nazionali, ed allo stesso tempo ad una concorrenza 'esterna' a livello comunitario. Una maggiore concorrenza che, unita ad una più ampia scelta di servizi bancari, va a favorire il consumatore europeo.

Il processo di integrazione finanziaria verificatosi verso la fine dello scorso millennio fu caratterizzato da un percorso assai lungo, all'interno del quale si inserisce il progetto per la moneta unica. Il 1° gennaio 1999 fu avviata la terza ed ultima fase dell'Unione economica e monetaria (UEM), articolata in tre punti principali:

- Introduzione dell'euro, che in un primo momento ha svolto il ruolo di moneta scritturale (il contante in euro fu introdotto nel 2002);
- Fissazione irreversibile dei tassi di cambio;
- Attuazione di una politica monetaria comune sotto l'egida dell'Eurosistema.

L'introduzione della moneta unica portò alcuni benefici immediati: vi fu una sostanziale riduzione dei costi di transazione, unita all'eliminazione del rischio di cambio sulle transazioni reali e finanziarie all'interno dell'Eurozona, ponendo fine alle barriere che ostruivano l'attività transfrontaliera. Jean-Claude Trichet, Presidente della BCE, in un suo discorso del 2005 sottolineò come, in seguito all'introduzione dell'euro, i mercati finanziari europei furono profondamente trasformati: viene così a formarsi un unico mercato dei capitali europeo, venendo meno quella

originaria frammentazione dovuta al rischio di cambio, con una quasi perfetta correlazione dei rendimenti dei titoli di stato all'interno della zona euro e una maggiore integrazione dei mercati azionari dell'area rispetto ad altre regioni. Allo stesso modo il mercato delle obbligazioni societarie subì un impatto significativo, verificandosi un sostanziale aumento di imprese di medie dimensioni che collocavano emissioni in paesi diversi da quelli in cui avevano sede.

In Italia tra il 1999 e il 2003 i fondi raccolti direttamente sul mercato da società emittenti azioni, obbligazioni e altri strumenti finanziari sono passati, in termini di volume, da 31 a 65 miliardi di euro. La maggiore facilità con cui le imprese poterono finanziarsi ricorrendo al mercato dei capitali costituì una minaccia per gli enti creditizi tradizionali, in quanto la domanda di prestiti era destinata a diminuire. Anche in quei paesi storicamente bancocentrici come la Germania e l'Italia, si verificò una tendenza all'allontanamento dal *commercial banking* a favore dell'*investment banking*.

1.2 Aspetti peculiari delle M&A

1.2.1 Le strategie di crescita

L'evoluzione di un'impresa è influenzata da una moltitudine di fattori, interni ed esterni, e dal modo in cui questi si combinano in un continuo alternarsi di fasi di stabilità e cambiamento.

Come descritto nel paragrafo precedente, il cambiamento nel settore dell'intermediazione finanziaria fu particolarmente dirompente: si verificò un passaggio rapido e brusco da una situazione di stabilità artificiale, per larga parte determinata dalla regolamentazione e prioritariamente focalizzata alla stabilità, a una situazione di cambiamento ed incertezza innescata *in primis* dalla deregolamentazione strutturale e dalla conseguente "riregolamentazione" prudenziale.

Il notevole mutamento delle condizioni economiche e regolamentari ha influenzato gli intermediari finanziari nel loro complesso, condizionandone le strategie e le strutture organizzative, con una conseguente focalizzazione sull'espansione dell'attività per linee esterne. Il management di una società può accrescere la dimensione aziendale secondo due percorsi di crescita:

- Per linee interne;
- Per linee esterne.

La strategia di crescita per linee interne, anche detta crescita organica, consiste nell'implementazione di nuove attività ricorrendo a risorse e competenze già presenti in azienda. Nel caso delle banche, la crescita interna può concretarsi tramite l'apertura di nuove filiali, l'offerta di prodotti innovativi o anche l'ingresso in nuovi mercati.

La crescita esterna si esplica attraverso l'acquisizione di risorse dall'esterno, ricorrendo ad operazioni di fusione e acquisizione oppure tramite alleanze strategiche (*joint venture*, consorzi).

Le due strategie non sono necessariamente alternative, in quanto si è assistito con maggiore frequenza a strategie di sviluppo interne ed esterne convergenti, dove le seconde appaiono sempre più complementari alle prime. Nella scelta della strategia da adottare, i manager devono analizzare i pro e i contro di ognuna, in modo da far ricadere la scelta su quella più adatta agli obiettivi da perseguire, alla stregua di una scelta del tipo *make or buy*.

La crescita interna risulta più flessibile sul piano finanziario, in quanto consente di calibrare l'investimento compatibilmente con le risorse ad esso destinate (al contrario della crescita esterna nella quale l'esborso finanziario è una variabile su cui il management può intervenire in modo assai limitato). Inoltre, la crescita organica ha il vantaggio di essere particolarmente flessibile, poiché

comporta costi d'uscita sopportabili uniti ad una maggiore reversibilità, allo stesso modo consente una elevata agevolezza nella fase di integrazione dell'investimento nella struttura aziendale preesistente. Lo svantaggio principale della soluzione interna consiste negli elevati tempi di sviluppo e attuazione dell'investimento, uniti ad una maggiore rischiosità e incertezza, motivo per cui in molti casi è preferita l'alternativa esterna.

La crescita per linee esterne, come già ricordato precedentemente, comprende tutte quelle operazioni in cui un'impresa acquirente acquisisce il controllo di una quota azionaria o di un'attività di un'altra impresa. Operazioni che nel mondo anglosassone vengono comunemente definite *merger and acquisition (M&A)*, traducibile con i termini fusione e acquisizione; tuttavia, se i termini *merger* e *acquisition* sono considerati sinonimi, al contrario nel contesto italiano i termini fusione e acquisizione non sono analoghi.

Per acquisizione si intende l'assunzione del controllo di una società da parte di un'altra mediante l'acquisto di un pacchetto azionario, o di una quota; entrambe le società mantengono la propria soggettività giuridica, tuttavia la società acquisita perde l'autonomia decisionale.

Al contrario, la fusione è l'atto con cui due o più società si concentrano in una sola. Essa può compiersi in due forme: per unione, nel caso in cui tutte le società partecipanti alla fusione si estinguono e dalla loro integrazione nasce una nuova società, o per incorporazione, in cui una società già costituita (detta incorporante) assorbe tutte le altre (dette incorporate) che si estinguono.

1.2.2 La cessione di un ramo d'azienda

Nell'ambito delle acquisizioni, le operazioni più frequenti sono caratterizzate dalla cessione di quote societarie o della società nella sua totalità, tuttavia non sono rare le acquisizioni che prevedono il trasferimento di un ramo aziendale o di specifiche attività (a titolo di esemplificativo si consideri il trasferimento a Nexi del ramo aziendale di Intesa Sanpaolo per l'attività di *acquiring*).

La cessione di un ramo aziendale può comprendere: prodotti singoli o linee di prodotti, divisioni, reti commerciali.

È importante sottolineare che in operazioni di questo tipo le due parti hanno obiettivi divergenti, ciò che per il cessionario costituisce un investimento, per il cedente si configura come un disinvestimento. A tal riguardo, il disinvestimento non deve necessariamente essere inteso in un'ottica negativa: se, certamente, operazioni di questo tipo sono frequenti in situazioni di crisi o dissesto aziendale, altrettanto frequenti risultano disinvestimenti condotti con una prospettiva strategica.

La cessione strategica di un ramo aziendale può essere ricondotta ad una moltitudine di casi:

- reperire risorse dalla vendita per reinvestirle nel *core business*, in un'ottica di rifocalizzazione dell'attività principale;
- l'abbandono di attività non più attrattive con prospettive di crescita modeste o poco remunerative, le quali, però, possono assumere un ruolo strategico per altre imprese;
- l'uscita da aree geografiche lontane o considerate rischiose;
- l'intento di rendere più flessibile la struttura organizzativa e dei costi, il management di un'azienda potrebbe decidere di vendere un'attività di supporto o periferica, per poi esternalizzare la stessa, con il vantaggio di trasformare costi fissi in costi variabili.

Allo stesso modo anche l'acquirente consegue diversi benefici dall'acquisizione di un ramo d'azienda: accelera i tempi di attuazione del progetto rispetto allo sviluppo interno, eliminando anche il rischio di insuccesso di quest'ultimo, e permette all'impresa di conseguire sinergie con la struttura preesistente.

1.2.3 Introduzione alle M&A

Riprendendo in esame le considerazioni esposte nel primo paragrafo, il processo di concentrazione bancaria negli Stati Uniti e nel continente europeo si è sviluppato mediante un'intensa attività di M&A, imputabile in prima battuta ad una moltitudine di fattori che possono essere considerati esogeni. Di seguito verranno illustrate le peculiarità delle operazioni di *merger & acquisition* e alcuni sistemi di pianificazione, mettendo in luce i fattori interni all'impresa e le motivazioni che ne stanno alla base.

Le operazioni di M&A sono caratterizzate da un *iter* complesso, ampio e con un orizzonte temporale esteso, che può avere anche durata pluriennale. In questa prospettiva, la scelta dell'acquisizione/fusione deve essere accuratamente inserita in un disegno strategico di lungo termine. La realizzazione dell'operazione è infatti profondamente legata alla sua pianificazione, per questo motivo le organizzazioni più grandi spesso si dotano al loro interno di una propria politica nell'ambito delle operazioni straordinarie, congiuntamente ad un team di esperti ad esse dedicato. Non sempre però operazioni di questo tipo si configurano all'interno di una strategia appositamente definita, poiché può accadere in alcune circostanze che tali progetti siano solo il frutto di una decisione improvvisata, con lo scopo di cogliere un'opportunità di mercato.

Il processo è generalmente articolato in tre macro-fasi:

- Analisi e valutazione strategica;
- Trattativa e *closing*;
- Raggiungimento degli obiettivi.

Al fine di non sprecare tempo e risorse, è fondamentale individuare ex ante i possibili problemi che potrebbero riscontrarsi in ciascuna delle fasi e stabilire, anche in maniera approssimativa, le eventuali risorse da destinare a ciascuno di essi. Allo stesso modo, è necessario stabilire delle tempistiche per ogni fase, in maniera tale da realizzare il progetto nel minor tempo possibile (la presenza di slittamenti nel processo lascia intendere che vi siano problemi o difficoltà, che potrebbero anche vanificare l'operazione), bisogna, tuttavia, tener presente che ogni strategia acquisitiva presenta le proprie peculiarità per quanto riguarda i contenuti e la durata delle diverse fasi, in virtù della complessità dell'operazione stessa e della numerosità delle variabili in gioco.

Il primo passo da seguire è quindi l'impostazione della strategia, questa può essere definita solo dopo un accurato studio condotto sul mercato in cui opera l'impresa da acquisire e sulle forze concorrenziali che lo caratterizzano, in particolare valutando gli eventuali mutamenti della concorrenza che possono verificarsi in seguito all'attuazione del progetto. Lo scopo di detto studio è di verificare qualora vi sia un vantaggio competitivo effettivamente conseguibile, anche in virtù delle possibili reazioni delle imprese concorrenti.

Il passo successivo consiste nell'individuazione del profilo ideale dell'impresa *target*, ossia l'impresa da acquisire che meglio si adatta agli obiettivi della società acquirente.

Nell'effettuare questa scelta, il management deve preventivamente analizzare i punti di debolezza interni da potenziare mediante il progetto di fusione. In funzione dei risultati ottenuti, si procede alla valutazione delle sinergie conseguibili in seguito all'operazione, le quali dovrebbero colmare le lacune che l'acquirente non può o non riesce a rimuovere da solo.

Una volta acquisito il profilo ideale della *target*, risulta più agevole individuare la società da coinvolgere nell'operazione. Al fine di valutare l'alternativa migliore, vengono individuati più candidati potenziali sulla base dei requisiti richiesti, della compatibilità organizzativa e, soprattutto, della fattibilità finanziaria. È bene precisare che difficilmente si giungerà all'individuazione di una società che presenti tutte le caratteristiche richieste, per cui questa fase richiede flessibilità e talvolta di rinunciare a requisiti anche con una qualche importanza.

Il valore di acquisizione dell'azienda *target* si ottiene sommando al valore della società nel suo complesso (o anche valore *stand alone*) il premio per il controllo, ossia il surplus di valore ottenibile dai miglioramenti apportati dalla nuova gestione, e il maggior valore stimato in funzione delle sinergie realizzabili in seguito alla fusione.

Analogamente, il valore di acquisizione costituisce il prezzo soglia oltre il quale l'acquisizione determinerebbe una distruzione di valore per gli azionisti dell'impresa *bidder*, come si evince dalla seguente formula:

$$W_{acq} - P$$

W_{acq} = valore di acquisizione

P = prezzo pagato per il capitale dell'impresa *target*.

Affinché ci sia creazione di valore, il risultato della formula deve assumere valore positivo.

Spesso una gestione non ottimale da parte del management della *target* costituisce una fonte di valore per la società *bidder*. Infatti, il *control value* presenta un valore positivo qualora vi possano essere miglioramenti nello stile gestionale mediante una maggiore efficienza operativa, un cambiamento nel mix di prodotti/servizi, una rifocalizzazione del *core business* o anche una migliore gestione del capitale.

1.2.4 Analisi delle sinergie

Il conseguimento delle sinergie è la motivazione principale alla base di un'operazione di M&A, poiché in virtù di esse il valore della società risultante dalla fusione è maggiore della somma delle due società prese singolarmente, per effetto dei risparmi di costo e dei maggiori ricavi.

Nell'analisi delle sinergie vi sono alcuni punti critici da considerare:

- individuare con una prospettiva realistica quali sinergie sono effettivamente conseguibili;
- procedere ad una stima delle tempistiche e condizioni di realizzazione;
- definire i risultati conseguibili sul piano economico e sui flussi di cassa;
- fissare un *payback period*.

Al fine di stimare correttamente le sinergie derivanti dall'operazione, è opportuno condurre uno studio dettagliato ed approfondito sulla società *target*.

Di seguito verranno esposte alcune sinergie riscontrabili in un progetto di M&A tra intermediari bancari, suddividendole in sinergie di costo e sinergie di ricavi. Le sinergie appartenenti al primo gruppo concernono i minori costi ottenibili in seguito all'operazione di fusione. Esse possono derivare dal consolidamento delle strutture di *governance* e di direzione delle due società, delle piattaforme IT, della ricerca e sviluppo in nuovi prodotti/servizi e, infine, delle reti distributive (con una conseguente ottimizzazione della forza di vendita e, in generale, del personale). I vantaggi derivanti da questo tipo di sinergie sono più facilmente prevedibili in virtù della minore aleatorietà rispetto alle sinergie di ricavo, tuttavia vengono in parte assorbiti dai costi sostenuti in fase di implementazione.

Le sinergie di ricavo rispecchiano il maggior valore dei ricavi attesi derivanti dalla fusione, i quali risultano maggiori rispetto alla semplice somma dei ricavi delle due banche prese singolarmente. Questo surplus di valore è strettamente legato al risultato ottenuto in sede di integrazione e come da questa si sia riuscito a potenziare i flussi di cassa della banca neocostituita, ad esempio tramite una rete distributiva più estesa o per effetto di strategie di *cross-selling*, che sfruttano l'ampliamento del parco clienti. Fuori dalla classificazione delle sinergie si colloca il beneficio fiscale derivante dalla fusione, ad esempio per effetto della deducibilità degli interessi pagati sul debito contratto per conseguire l'operazione oppure per dedurre le perdite pregresse dell'acquisita, poiché non è computabile ad un incremento di valore derivato dall'integrazione operativa o gestionale, piuttosto si configura come un vantaggio derivante dalla transazione stessa.

La valutazione delle sinergie è uno dei punti più critici nel processo di M&A, poiché dalla loro quantificazione dipende direttamente il livello di prezzo offerto. Infatti, nella prassi gran parte delle operazioni di concentrazione, successivamente rivelatesi fallimentari, sono dovute a una eccessiva sovrastima delle sinergie in termini di valore e/o una sottovalutazione delle tempistiche di implementazione. Similmente, accade che le imprese acquirenti prendano in considerazione sinergie che, pur avendo fondamento sul piano teorico, difficilmente poi sono implementabili in concreto (ad esempio per costi o tempi di implementazione elevati oppure per incompatibilità organizzativa).

1.2.5 Principali motivazioni alla base delle M&A

Oltre al conseguimento delle sinergie, vi sono una pluralità di motivazioni che spingono le banche, e le imprese in generale, a ricorrere ad operazioni di finanza straordinaria. Esse possono essere ricondotte a tre categorie: economiche, strategiche e manageriali.

Le motivazioni economiche possono essere ricondotte ad obiettivi di crescita dimensionale, in quanto, a seguito dell'integrazione, la banca acquista maggiore potere di mercato, aumentando di conseguenza i propri margini, e parallelamente consegue una riduzione dei costi in virtù di:

- economie di scala, tramite cui ripartire i costi fissi su un numero maggiore di prodotti o su più alti volumi di vendita;
- economie di scopo, sulle quali, ad esempio, si basa il modello della bancassurance, in cui i prodotti assicurativi sono venduti alla stessa clientela della banca (ricorrendo a strategie di *cross-selling* come menzionato in precedenza).

Tra le motivazioni strategiche alla base delle concentrazioni bancarie vi è l'intento di internazionalizzare l'attività della banca in una prospettiva di diversificazione geografica (più sono gli Stati in cui la banca opera, meno essa è soggetta al rischio paese dei singoli Stati) oppure con il fine di penetrare nuovi mercati, ad esempio quelli emergenti in cui è più facile guadagnare quote di mercato, qualora la banca operi in mercati maturi e consolidati (per questo motivo, Unicredit e Intesa Sanpaolo operano entrambe in Europa orientale tramite banche sussidiarie).

Inoltre, il management di una banca potrebbe decidere di intraprendere un percorso di crescita esterna in un'ottica puramente difensiva. Il ricorso a questa strategia si verifica in una moltitudine di casi, di seguito ne verranno esposti alcuni:

- in risposta ad un'espansione dimensionale dei concorrenti, qualora essa costituisca una minaccia;
- al fine di sottrarre opportunità di fusione favorevoli alla concorrenza;
- spesso le banche di minore grandezza perseguono operazioni di M&A con lo scopo di aumentare la loro dimensione e, di conseguenza, evitare di diventare una *target* contendibile.

Non sempre però gli interessi del management e degli azionisti coincidono, sono molte, infatti, le fusioni/acquisizioni motivate da interessi egoistici e di prestigio da parte dei manager, che in queste operazioni vedono solo un modo per ottenere notorietà.

Richard Roll, noto professore ed economista, in un suo articolo¹ ha condotto uno studio empirico con il fine di fornire una spiegazione circa i numerosi insuccessi delle operazioni di M&A. In base ai risultati ottenuti, Roll elabora una teoria che prende il nome di *Hubris hypothesis*, secondo la quale molte operazioni di M&A distruggono valore a causa dell'*overconfidence*² dei manager.

L'*overconfidence* porterebbe questi ad essere eccessivamente ottimisti in fase di valutazione della *target* e, in particolare, a sovrastimare le relative sinergie, portandoli a pagare un prezzo eccessivo per acquisirle.

¹ The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers, Journal of Business, No. 2, Apr. 1986; the University of Chicago Press.

² *Overconfidence*, fenomeno della finanza comportamentale, in base al quale gli individui commettono errori nelle loro decisioni, a causa di un'eccessiva sicurezza e fiducia nel loro giudizio e nelle loro competenze.

1.3 La concentrazione bancaria in Italia

1.3.1 Evoluzione del settore bancario italiano dal 1900 al 1990

Il sistema bancario italiano di inizio Novecento risultava estremamente frammentato, caratterizzato da una dicotomia in cui si contrapponevano alcune grandi banche localizzate nelle grandi città e una moltitudine di piccoli istituti situati prevalentemente nelle aree agricole.

Nei primi anni del XX secolo in Italia si registrò una crescita del settore industriale, a seguito della quale si venne a creare uno stretto rapporto tra banche e imprese, in quanto le prime costituivano la principale fonte di finanziamento delle seconde. Contemporaneamente, le borse di Milano e di Genova registrarono forti speculazioni, portando i titoli a quotazioni stellari, finché nel 1907 si verificò una crisi, innescata proprio dal crollo della borsa, che coinvolse le principali imprese industriali, investendo anche le banche che in esse detenevano partecipazioni. Determinante fu l'intervento della Banca d'Italia, che coordinò il salvataggio di diverse imprese, in particolare dei settori siderurgico e automobilistico.

La Banca d'Italia, sotto la guida di Bonaldo Stringher, assunse il ruolo di prestatore di ultima istanza e iniziò ad effettuare le prime iniezioni di liquidità, in modo da allentare la stretta creditizia che si era creata, agendo come una vera e propria banca centrale. Il ruolo di supremazia della Banca d'Italia all'interno della crisi fu sancito da una legge varata dal Parlamento nello stesso anno, con cui fu concessa una maggiore autonomia e libertà di intervento in campo monetario.

Il ruolo della Banca d'Italia fu cruciale negli anni della grande guerra, anni in cui consolidò il suo ruolo pubblico: durante il conflitto si impegnò di procurare al Tesoro prestiti dall'estero, necessari per finanziare le spese belliche; successivamente, nel dopoguerra, concesse sovvenzioni agli istituti di credito in crisi.

I primi anni dell'Italia fascista furono caratterizzati da una forte inflazione, da imputarsi principalmente agli interventi di salvataggio delle banche in dissesto. Nel 1926 fu promulgata la prima legge in materia bancaria, intitolata alla "tutela del risparmio", con cui si posero le basi della vigilanza bancaria e la regolamentazione dell'esercizio del credito. Il fine della legge era di prevenire ulteriori crisi bancarie, nel dettaglio essa introduceva una riserva bancaria obbligatoria e l'attribuzione di poteri di vigilanza alla Banca d'Italia, ossia funzioni di controllo sia ispettive che autorizzative. Le autorizzazioni dovevano essere richieste per le banche di nuova costituzione, per l'apertura di nuovi sportelli e per le fusioni bancarie.

I primi effetti della crisi del '29 in Italia si registrarono solo all'inizio degli anni Trenta. Le conseguenze furono devastanti: le imprese videro i profitti azzerarsi, le azioni crollarono in borsa e

vi fu una corsa agli sportelli senza precedenti. La crisi colpì tutti i settori, in modo particolare il settore bancario, il quale necessitò un ulteriore intervento del Governo. Così, nel 1931 fu istituito l'Istituto Mobiliare Italiano (IMI), con cui lo Stato concesse prestiti a medio-lungo termine alle imprese industriali. I risultati poco soddisfacenti dell'IMI portarono due anni dopo alla costituzione dell'Istituto per la Ricostruzione Industriale (IRI), il quale agì su due fronti: tramite la sezione dei finanziamenti, con funzioni analoghe all'IMI, e la sezione smobilizzi, incaricata di acquisire le partecipazioni nelle imprese industriali detenute dalle banche. L'IRI successivamente stipulò nel 1934 un accordo con le tre principali banche (Banco di Roma, Credito Italiano e Banca Commerciale) con cui si pose fine al modello di banca "mista": esse si impegnarono a mantenere il profilo di banca commerciale e a non detenere più partecipazioni industriali, venendosi a creare una netta divisione tra banca e industria.

La riforma bancaria del '36 comprendeva un insieme di provvedimenti legislativi emanati tra il 1936 e il 1938. Una prima parte della legge definì la Banca d'Italia "istituto di diritto pubblico", il quale fu incaricato di concedere le autorizzazioni per l'esercizio dell'attività bancaria e di tenere un albo contenente gli istituti autorizzati; inoltre, le fu assegnato il compito dell'emissione di moneta. Gli azionisti privati furono espropriati delle loro quote, che furono poi riassegnate a enti di pubblico interesse, e fu vietato alla Banca d'Italia di effettuare operazioni di sconto e anticipazione a operatori non bancari.

Una seconda parte della legge, poi quasi interamente abrogata negli anni Novanta, fu dedicata alla vigilanza creditizia. La raccolta del risparmio e l'esercizio del credito furono dichiarate funzioni di interesse pubblico. La vigilanza fu affidata ad un organo di nuova costituzione denominato Ispettorato per la difesa del risparmio e l'esercizio del credito, formato da un Comitato di Ministri e presieduto dal governatore della Banca d'Italia. Il decreto sancì a livello formale la separazione tra banche e industria, sulla base delle convenzioni introdotte precedentemente tra IRI e banche. Inoltre, furono previsti vincoli di specializzazione, i quali imposero la separazione tra aziende di credito ordinarie, autorizzate ad esercitare il credito ordinario (a breve scadenza), e istituti di credito speciale, autorizzati ad esercitare il credito mobiliare (a medio-lungo termine).

Terminata la Seconda guerra mondiale, l'Italia attraversò gli anni della ricostruzione con notevoli sforzi: si cercò di rilanciare l'apparato industriale e infrastrutturale in un contesto in cui dilagavano disoccupazione e inflazione. Per contrastare l'inflazione, furono introdotti alcuni provvedimenti deflattivi, definiti "linea Einaudi", con cui fu imposta una riserva obbligatoria all'incirca pari al 25% e fu aumentato il tasso di sconto.

In quegli anni il Paese firmò diversi accordi internazionali: nel 1944 aderì agli accordi di Bretton Woods, in base ai quali venne adottato il *gold exchange standard* e, due anni dopo, furono create il Fondo monetario internazionale e la Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo (l'attuale Banca mondiale).

Nel 1946, su iniziativa di Raffaele Mattioli, allora presidente della Banca Commerciale Italiana, e con l'appoggio di Credito Italiano e Banco di Roma, fu costituita Mediobanca. Da molti definita la prima banca d'affari italiana, Mediobanca, sotto la guida di Enrico Cuccia, si specializzò nel credito a medio termine e nel collocamento sui mercati finanziari delle emissioni azionarie ed obbligazionarie delle principali imprese italiane.

Gli anni '50 e '60 furono gli anni del boom economico, caratterizzati da una rapida industrializzazione, e segnarono per l'Italia il passaggio da un'economia prevalentemente agricola a una delle principali potenze mondiali. I fattori che contribuirono a questo miracoloso sviluppo sono da ricondurre alla crescita demografica senza precedenti, alla stabilità monetaria e a un consistente aumento delle esportazioni. La manodopera a basso costo e l'ingresso dell'Italia nella Comunità economica europea furono i principali fattori ad alimentare le esportazioni. I settori che registrarono il maggiore sviluppo furono quello automobilistico, chimico e dei beni di consumo durevoli in generale. Parallelamente alla crescita del paese, vi fu un incremento dei redditi e dell'occupazione che portò a livelli di consumo prima impensabili, in particolare le famiglie iniziarono a comprare automobili e elettrodomestici; in questo contesto iniziò a muovere i primi passi il settore del credito al consumo: pioniera in questo campo fu Compass, fondata da Mediobanca, che iniziò a elargire finanziamenti per l'acquisto di beni.

Gli anni Settanta iniziarono con il venir meno del sistema dei cambi fissi, cui seguì la crisi energetica derivata dagli *shock* petroliferi che colpì i principali paesi industriali dell'occidente. Entrambi i fattori contribuirono al verificarsi della stagflazione, ossia un periodo in cui coesistevano inflazione ed un ciclo economico stagnante.

Particolarmente colpito dall'inflazione fu il settore bancario, gravato da un massimale agli impieghi per effetto della stretta creditizia, che portò ad un'erosione del capitale e delle riserve.

Nel 1978 si aprì la prima fase del "piano sportelli" con cui la Banca d'Italia autorizzò l'apertura di 375 sportelli, cui seguirono altre due fasi nel 1982 e 1986. L'intento fu di rimodellare la rete distributiva delle filiali, rendendola più capillare e, allo stesso momento, più efficiente tramite uno stimolo alla concorrenza, affievolitasi negli anni precedenti a causa del protezionismo che ha interessato il settore.

Il “piano sportelli” costituì solo il primo dei numerosi provvedimenti che negli anni '80 decretarono un mutamento del settore, ponendo le basi per una successiva apertura a livello internazionale. Sul piano europeo furono adottate le prime direttive (trattate nel paragrafo 1.1), con lo scopo di integrare i mercati dei Paesi membri e garantire la libera prestazione di servizi finanziari e bancari nel nuovo mercato unico.

Nel 1987 venne costituito in Italia il Fondo interbancario di tutela dei depositi, un consorzio di diritto privato con adesioni inizialmente su base volontaria. L'anno successivo fu stipulato il primo degli accordi di Basilea, volti a stabilire linee guida comuni in materia di vigilanza bancaria. Basilea 1 impose determinati criteri di patrimonializzazione, in particolare le banche dovevano rispettare il vincolo in base al quale il patrimonio di vigilanza doveva essere pari almeno all'8% delle attività ponderate per il rischio di credito (detto vincolo prese il nome di coefficiente di solvibilità).

1.3.2 La svolta delle privatizzazioni

Il settore bancario italiano di inizio anni Novanta, confrontato con i *competitor* europei, presentò alcuni punti di debolezza: bassa concentrazione, redditività ed efficienza insoddisfacenti, dimensioni inadeguate per operare su scala internazionale e molti intermediari ancora in mano pubblica. A questi si aggiunge la crescente concorrenza degli intermediari non bancari, da un lato i fondi comuni d'investimento, dall'altro società di *leasing* e *factoring*.

Dunque, la disintermediazione, la globalizzazione, la deregolamentazione e l'innovazione tecnologica (precedentemente analizzate nel par. 1.1) costituirono le principali motivazioni che hanno dato impulso al processo di concentrazione bancaria a livello internazionale. Tuttavia, in Italia lo stimolo alle aggregazioni tra banche è da ricondurre prevalentemente alle disposizioni contenute nella legge Amato del 1990. La legge n. 218/1990 anche detta legge Amato, dal nome del suo promotore, concesse la trasformazione delle banche pubbliche in società per azioni. La trasformazione implicava il conferimento dell'azienda bancaria ad una S.P.A di nuova costituzione, mentre l'ente conferente assumeva la veste di fondazione con poteri di controllo sulla S.P.A., configurandosi come una *holding*. La riforma ebbe successo, in quanto i principali istituti di diritto pubblico (BNL, Banco di Sicilia, MPS e San Paolo di Torino) optarono per la trasformazione in S.P.A, usufruendo delle agevolazioni fiscali appositamente concesse.

Nel 1993 venne emanato il Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia che sostituì la legge bancaria del '36. Con esso l'attività bancaria venne definita attività d'impresa, il cui esercizio è riservato alle banche. Vennero meno i criteri di specializzazione temporale del credito e fu

introdotta la figura della banca universale, con l'obbligo per le banche di nuova costituzione di assumere la forma di società per azioni o società cooperativa per azioni a responsabilità limitata. La vigilanza bancaria fu riformata in conformità delle direttive europee e degli accordi di Basilea, sancendo il passaggio dalla vigilanza strutturale alla vigilanza prudenziale, la quale viene ripartita tra Banca d'Italia, CICR e Ministero del Tesoro.

Le due riforme hanno costituito la base del processo di privatizzazione che interessò gli anni Novanta, sulla scia delle altre potenze europee come Regno Unito e Francia. Nel nostro Paese il programma di privatizzazioni perseguì tre obiettivi: adeguare il sistema produttivo ai vincoli di derivazione europea relativamente alla concorrenza e aiuti di stato, modificare gli assetti proprietari in un'ottica liberalizzatrice e, infine, risanare le casse pubbliche.

Le prime banche coinvolte nel processo di privatizzazione (Credito Italiano, IMI e Banca Commerciale), in seguito alla trasformazione in S.P.A., furono cedute in diverse *tranche* tramite l'offerta pubblica di vendita (OPV), parallelamente a collocamenti privati verso investitori istituzionali.

Inizialmente, l'obiettivo dello Stato fu di sviluppare un azionariato popolare, favorendo l'acquisto da parte dei piccoli risparmiatori tramite l'*underpricing*¹ e il *bonus share*².

La difficoltà riscontrata nel costituire un azionariato stabile, o anche detto nocciolo duro, portò lo Stato, nelle successive privatizzazioni (BNL, San Paolo e Banca di Roma), ad avviare la procedura ricorrendo a trattative private per poi collocare le rimanenti azioni tramite l'OPV.

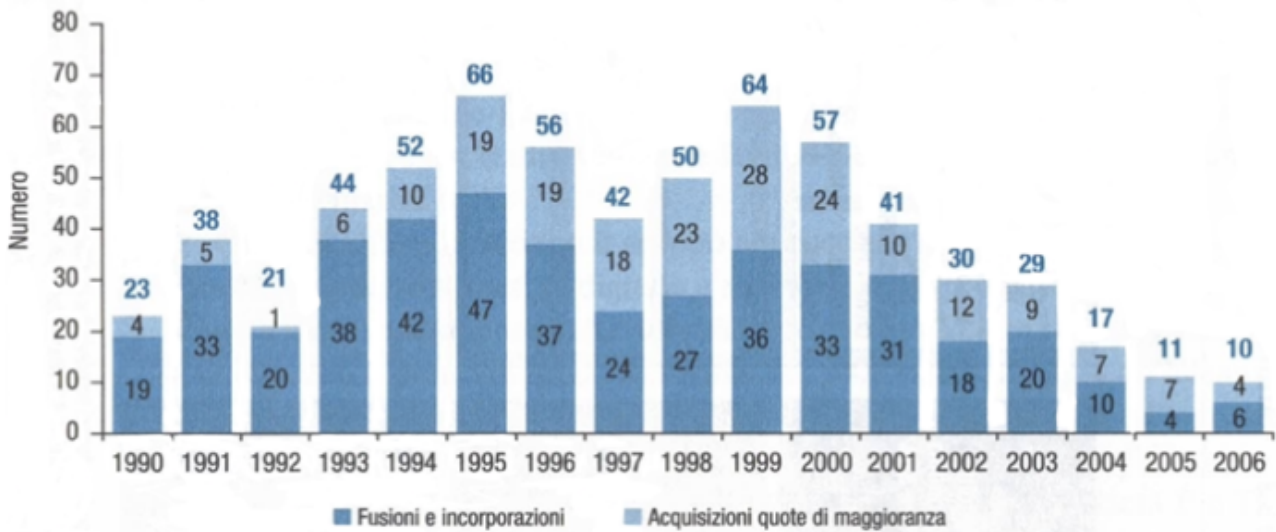
La forma della società per azioni creò i presupposti per una più agevole cessione di partecipazioni, dando il via ad un vero e proprio mercato di fusioni e acquisizioni (si contano un totale di 456 operazioni nel periodo 1990-1999).

In una prima fase, databile tra il '90 e il '97, si registrano numerose concentrazioni tra banche di minori dimensioni e, allo stesso tempo, si verificano diverse acquisizioni di banche presenti nel Mezzogiorno da parte di gruppi bancari settentrionali, alcune di queste configurate come operazioni di salvataggio (le banche meridionali furono particolarmente colpite dalla crisi di redditività che interessò il settore in quegli anni). In questo periodo, il grado di concentrazione non risulta sostanzialmente variato, poiché, ad eccezione dell'OPA di Credit su Credito romagnolo, non vi furono operazioni straordinarie tra i principali intermediari, tuttavia il settore bancario registrò una ripresa di profittabilità ed efficienza.

¹ Fenomeno tipico delle OPV che si verifica quando il prezzo di collocamento è inferiore al prezzo di mercato dei titoli con lo scopo di incentivarne l'acquisto.

² Clausola di un'OPV che prevede l'allocazione a titolo gratuito di un certo quantitativo di azioni ai sottoscrittori iniziali, i quali abbiano posseduto i titoli per un determinato arco temporale.

2.1 Fusioni, incorporazioni e acquisizioni nel settore bancario italiano (1990-2006)



Fonte: KPMG, 20 anni di M&A – Fusioni e acquisizioni in Italia dal 1988 al 2010, Egea, Milano, 2010

Fu solo verso la fine del millennio, quindi dal 1997, che si assistette alla creazione dei principali gruppi bancari, che nei successivi anni si dimostreranno dei veri e propri *serial acquirer*.

Nel 1998 il Sanpaolo di Torino si fuse con l'IMI dalla cui fusione nacque Sanpaolo IMI, il Credito italiano con l'Unicredito, costituendo Unicredito Italiano e, infine, nacque Banca Intesa, derivante dalla fusione tra Banco Ambrosiano Veneto e Cariplo. Parallelamente anche altre banche di rilevante importanza procedettero a riorganizzare la propria struttura: Banca di Roma concluse la cessione di numerosi sportelli, Montepaschi effettuò diverse acquisizioni di banche minori, il Banco di Sicilia venne acquisito da Mediocredito Centrale. Nacquero nuove realtà di medie dimensioni, tra cui Banca Antoniana Popolare Veneta e Bipop-Carire.

Banca Intesa e Unicredito, sempre verso la fine del secolo, lanciarono una campagna di espansione geografica verso l'Europa orientale, mercato caratterizzato da una bassa "bancarizzazione" e con buone prospettive di crescita.

1.3.3 Le sfide del nuovo millennio

Il processo di concentrazione continua negli anni Duemila, tra le operazioni più importanti di questo periodo figurano: la fusione tra Banca Intesa e Comit, l'acquisizione del Banco di Napoli da parte di Sanpaolo IMI, l'aggregazione tra Banca di Roma e Bipop da cui nacque Capitalia.

Sempre nei primi anni del Duemila, in seguito all'introduzione dell'euro, si verificarono tre importanti fusioni *cross border*, ossia l'acquisizione di HVB da parte di UniCredit, l'acquisizione di BNL da parte di BNP Paribas (acquisizione piuttosto travagliata dallo scandalo di bancopoli) e l'acquisizione di Banca Antonveneta da parte di ABN Amro, al tempo la più grande banca dei Paesi Bassi.

Il 2007 fu l'anno in cui si consolidarono i principali *player*, che ancora oggi dominano il settore del credito in Italia. Nacque così Intesa Sanpaolo dalla fusione tra Banca Intesa e Sanpaolo IMI, la quale, con un attivo di 580 miliardi e una quota di mercato in Italia del 20%, assunse le dimensioni di un operatore di rilevanza europea. UniCredit incorporò Capitalia, costituendo il secondo gruppo per capitalizzazione dell'Eurozona; Monte dei paschi incrementò la propria quota di mercato grazie all'acquisizione dell'Antonveneta e, sempre nello stesso anno, nacque Unione di Banche Italiane (UBI) dalla fusione tra Banche Popolari Unite e Banca Lombarda e Piemontese.

Nelle prime fasi della crisi dei mutui *subprime*, il settore bancario italiano non fu colpito così pesantemente come le altre economie occidentali; tale differenza è da ricondurre *in primis* al limitato utilizzo dei derivati da parte delle banche italiane, cui si aggiungono: una composizione dell'attivo prevalentemente costituito da crediti piuttosto che attività finanziarie, un grado di *leverage* inferiore rispetto ai *competitor* esteri e una corretta vigilanza e regolamentazione patrimoniale della Banca d'Italia.

Ben presto, però, la crisi dei mutui *subprime* contagiò l'economia reale, scatenando di conseguenza la crisi dei debiti sovrani. Il rapporto debito pubblico/PIL dell'Italia salì al 120% nel 2011 mentre lo *spread* rispetto al Bund tedesco aumentò da 200 a 570 punti base nel giro di pochi mesi. Le banche italiane, il cui portafoglio titoli era costituito prevalentemente da titoli di stato italiani, dovettero vendere questi incassando gravi perdite.

In parallelo, i primi effetti della crisi reale comportarono una flessione dei crediti concessi a partire dalla seconda metà del 2009, venendosi a creare un *credit crunch*, in quanto le banche concessero crediti in base a criteri più rigidi, dovuti da un lato ad un aumento generale del rischio di controparte e dall'altro al peggioramento delle condizioni patrimoniali.

La crescente disoccupazione e la riduzione dei margini delle imprese portarono ad un significativo incremento di crediti deteriorati (*non performing loans*, NPL), i quali culminarono tra il 2015 e il 2016 nella cifra record di 360 miliardi (un terzo rispetto al totale europeo); tuttavia il peso effettivo degli NPL sui bilanci bancari risultò di 85 miliardi, in quanto già svalutati negli esercizi precedenti.

	Banche	Sportelli	Dipendenti
31/12/2019	485	24.311	281.813
31/12/2018	505	25.409	278.152
31/12/2017	538	27.374	286.222
31/12/2016	604	29.027	299.645
31/12/2015	643	30.258	302.721
31/12/2014	664	30.740	303.595
31/12/2013	684	31.761	310.258
31/12/2012	706	32.881	315.238
31/12/2011	740	33.607	322.345

2.2 Fonte: Banche e istituzioni finanziarie: articolazione territoriale – anno 2019; Banca d'Italia.

Come si evince dalla tabella, nell'arco di un decennio il settore è stato interessato da una profonda trasformazione: il numero delle banche è passato da 760 a 485 (con una riduzione del -36%), la rete degli sportelli è stata razionalizzata, passando da 33663 a 24311 (con un calo del -28%) e, infine, il totale dei dipendenti è diminuito di 44554 unità (con un decremento del -14%).

1.3.4 La riforma delle banche popolari e delle banche di credito cooperativo

In virtù delle carenze del settore manifestatesi durante la crisi, si innescò un processo di riforme volte a rimuovere quegli elementi che ostacolarono la ripresa. Le banche italiane necessitarono di maggiore patrimonializzazione, come dimostrato dagli *stress test* della BCE effettuati su alcune grandi banche, le quali a malapena erano dotate dei requisiti minimi (MPS e Carige nello specifico). In particolare, si sentì l'esigenza di rivisitare il modello di banca cooperativa, apprezzato e allo stesso tempo criticato per la sua microstruttura organizzativa.

La riforma delle banche popolari, introdotta dal DL 03/2015, impone la trasformazione in società per azioni delle banche popolari con un attivo superiore a 8 miliardi di euro, lasciando però autonomia decisionale alle banche in merito alla trasformazione, alla quale possono sottrarsi qualora entro un anno provvedano a cedere parti dell'attivo in misura tale da rientrare nella soglia stabilita. La riforma ha introdotto ulteriori modifiche, fra cui la possibilità di assegnare ai soci persone giuridiche più di un voto e nuove maggioranze assembleari non derogabili dallo statuto per le deliberazioni in tema di trasformazione e fusione. Viene così a delinearsi nuovamente uno stimolo diretto all'adozione della S.P.A. come forma giuridica, sulla falsariga della legge Amato. Forma giuridica ritenuta più idonea per l'esercizio dell'attività bancaria, sia per l'adeguato modello di *governance* sia per incentivare la circolazione delle partecipazioni, in modo da favorire la concentrazione tra questi istituti, che, di conseguenza, ne rinforzerebbe il patrimonio. In seguito alla riforma, otto delle dieci popolari di maggiore dimensione effettuarono la trasformazione in S.P.A., due di queste, ossia Banca Popolare di Milano e Banco Popolare, si fusero in Banco BPM. La legge n. 49/2016 introdusse la riforma delle banche di credito cooperativo (BCC), per effetto della quale l'esercizio dell'attività bancaria nella forma di BCC è consentito solo in funzione dell'appartenenza ad un gruppo bancario cooperativo. Si formarono, così, tre gruppi bancari cooperativi, sotto la guida delle rispettive capogruppo: ICCREA, Cassa Centrale Banca e la Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige. Secondo la riforma, ciascuna di esse deve essere dotata di un patrimonio netto superiore al miliardo di euro ed essere costituita nella forma di S.P.A., le cui azioni sono detenute dalle BCC appartenenti al gruppo (una partecipazione inversa rispetto ai normali gruppi bancari). L'attività di direzione e coordinamento è assegnata alla capogruppo, i cui poteri sono definiti dal contratto di coesione.

La riforma fu accolta con favore della BCE, in quanto riuscì ad adeguare la pluralità di BCC ai recenti mutamenti disciplinari introdotti dal Meccanismo di vigilanza unico (SSM) e dal Meccanismo di risoluzione unico delle crisi (SRM), mutamenti che indussero la Banca d'Italia a favorire l'integrazione tra le BCC, sulla scia degli altri paesi europei.

1.4 *Framework* regolamentare delle fusioni

1.4.1 **Disciplina legislativa delle fusioni**

La vigente normativa delle fusioni in Italia, contenuta negli artt. 2501-2505 *quater* del Codice Civile, trova riferimento nel decreto legislativo n. 22 del 1991, il quale ha recepito la terza e sesta direttiva CEE in materia societaria.

Il Legislatore delinea quattro tappe fondamentali nel procedimento di fusione:

- Redazione del progetto di fusione, caratterizzato da un contenuto tipico definito dall'art. 2501-*ter* (ad esempio, il tipo e la ragione sociale delle società partecipanti alla fusione, l'atto costitutivo e il rapporto di cambio);
- Decisione dei soci in assemblea;
- Stipulazione dell'atto di fusione;
- Iscrizione nel registro delle imprese.

Oltre al progetto di fusione, sono richiesti due ulteriori documenti, ossia una situazione patrimoniale delle società partecipanti e una relazione predisposta dagli amministratori, la quale illustri, sotto il profilo economico e giuridico, il progetto di fusione e, in particolare, il rapporto di cambio delle azioni o delle quote. Il rapporto di cambio può prevedere un conguaglio in denaro, con lo scopo di compensare il minor valore della partecipazione in seguito alla fusione, tuttavia il conguaglio non può superare il 10% del valore delle azioni.

La fusione tra intermediari bancari viene disciplinata più approfonditamente nel Testo Unico Bancario. L'art. 57, intitolato "fusioni e scissioni", prevede un'autorizzazione da parte della Banca d'Italia per procedere a fusioni e scissioni, rilasciata a condizione che l'operazione non contrasti con il criterio della sana e prudente gestione; essa non è però necessaria qualora sia richiesta l'autorizzazione della BCE. Come recita il secondo comma, in mancanza dell'autorizzazione non si può procedere all'iscrizione nel registro delle imprese.

L'art 56, in tema di modifiche statutarie, dispone che qualsiasi modifica dello statuto (incluse, quindi, le modificazioni relative alle maggioranze assembleari necessarie per l'approvazione del progetto di fusione) non può essere iscritta nel registro delle imprese, qualora non via sia stato un preventivo accertamento da parte della Banca d'Italia dei possibili contrasti con la sana e prudente gestione. Agli articoli 31 e 36 vengono disciplinate più nello specifico le fusioni e trasformazioni in riferimento alle banche popolari e alle banche di credito cooperativo.

Sul piano europeo, di fondamentale importanza risulta la direttiva 2007/44/CE recante “le regole procedurali e i criteri per la valutazione prudenziale di acquisizioni e incrementi di partecipazioni nel settore finanziario”. In essa vengono definiti criteri omogenei applicabili nei Paesi membri, in particolare definendo la valutazione prudenziale esercitata dalle Autorità nazionali. Nel caso in cui una persona fisica o giuridica abbia intenzione di acquisire partecipazioni in una banca, oltre determinate soglie, ha l’obbligo di notificare l’operazione alle autorità, le quali hanno un tempo massimo di 60 giorni lavorativi per effettuare le dovute valutazioni in accordo con il parere della BCE. Il progetto di fusione (o qualsiasi acquisizione di una partecipazione in una banca) si considera approvato se in tale termine non vi siano opposizioni, secondo la regola del silenzio assenso. La valutazione viene eseguita con lo scopo di accertare la reputazione, l’esperienza e la solidità finanziaria del candidato acquirente.

1.4.2 Disciplina antitrust delle fusioni

Le fusioni in ambito bancario, oltre ad essere disciplinate da un punto di vista strettamente giuridico, sono sottoposte a specifiche discipline in materia di concorrenza.

La legge n. 287/1990 introdusse una normativa per la tutela della concorrenza e, allo stesso tempo, istituì l’Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM), autorità indipendente con il compito di vigilare sul corretto svolgimento delle pratiche concorrenziali con competenze di vigilanza su tutti i settori. Inizialmente, la competenza in ambito bancario e creditizio era però affidata alla Banca d’Italia; tale distinzione (che comunque non era netta, in quanto, per alcuni casi specifici, il parere dell’AGCM era comunque necessario) venne meno con la legge n. 206/2005.

Le principali fattispecie regolate dalla normativa antitrust possono essere ricondotte a: intese restrittive della concorrenza, abuso di posizione dominante e operazioni di concentrazione. Il pericolo delle operazioni di concentrazione non risiede nell’operazione di per sé, piuttosto nella possibilità di alterare le condizioni di mercato qualora la dimensione in termini di fatturato a seguito della fusione superi una determinata soglia.

Se da un lato la concentrazione può comportare un risparmio di costi che, a sua volta, si traduce in un risparmio per il consumatore, dall’altro la dimensione raggiunta può ridurre in modo durevole e sostanziale la concorrenza. A tal fine, l’AGCM dispone che qualsiasi operazione di questo tipo debba preventivamente essere comunicata, nel caso in cui il fatturato realizzato nel territorio italiano risultante dalla fusione sia superiore a 504 milioni di euro (aggiornato al 23/03/2020) e 31 milioni per il fatturato delle singole imprese interessate.

La valutazione dell'autorità prende in esame alcuni aspetti come la quota di mercato delle imprese interessate, la situazione competitiva del settore, l'andamento della domanda e dell'offerta e le barriere all'entrata del mercato. In base all'art. 6 della legge antitrust, l'AGCM, qualora reputi che la concentrazione possa costituire il rafforzamento di una posizione dominante con una conseguente minaccia per la concorrenza, può vietare l'autorizzazione oppure, in alternativa, disporre l'imposizione di una modifica al progetto di fusione, in modo da eliminare quegli elementi distorsivi della concorrenza.

Accanto alla regolamentazione della concorrenza in ambito nazionale, si affianca la normativa antitrust di matrice comunitaria. L'Autorità preposta alla tutela della concorrenza è la Commissione Europea, che tramite la Direzione Generale della Concorrenza esercita funzioni di vigilanza e autorizzative.

La Commissione Europea, come l'AGCM in Italia, effettua controlli sulle concentrazioni che superano determinate soglie, valutandone gli effetti sulla concorrenza e, in caso, vietandone l'esecuzione. Le concentrazioni rientrano in una dimensione europea quando il fatturato a livello mondiale in seguito alla fusione sia superiore a 5 miliardi di euro oppure quando almeno due delle imprese superino la soglia di 250 milioni di euro in termini di fatturato prodotto nell'UE.

La Commissione, una volta ricevuta la notifica, deve decidere se avviare l'istruttoria in un termine di trenta giorni; in caso positivo deve comunicare la propria decisione nell'arco di quattro mesi.

Nell'ipotesi in cui, scaduti i termini, la Commissione non esponga la propria decisione, l'operazione è considerata compatibile.

Capitolo II: Impatti della crisi COVID-19 sul settore bancario

2.1 COVID-19: le ricadute sull'economia

Dopo uno ciclo economico generalmente positivo durato all'incirca 12 anni, con livelli di disoccupazione ai minimi storici sia nell'Unione Europea sia negli Stati Uniti e con il PIL globale ai massimi di sempre, una nuova minaccia ha messo a repentaglio l'economia globale: il Covid-19. A cavallo tra il 2019 e il 2020, un virus appartenente alla famiglia dei coronavirus, originato dalla città cinese di Wuhan, nel giro di pochi mesi si è rapidamente diffuso in tutto il mondo.

Gli elevati livelli di contagiosità e letalità del virus hanno messo a dura prova i servizi sanitari nazionali, motivo per cui molti Governi hanno imposto misure di distanziamento sociale, limiti alla circolazione, anche interna agli stessi confini nazionali, blocco dei voli verso Paesi con elevato rischio Covid, chiusura di scuole e università, sospensione delle attività produttive non essenziali e degli eventi pubblici.

Gli effetti derivanti dal *lockdown* si sono dimostrati pressoché immediati, provocando uno *shock* sia dell'offerta che della domanda. La sospensione delle attività produttive ha determinato una contrazione dell'offerta, in particolare in quei settori in cui la presenza fisica della forza lavoro è determinante e il ricorso allo *smart working* svolge un ruolo marginale come, ad esempio, il settore industriale e manifatturiero. La chiusura degli impianti e degli stabilimenti ha inficiato doppiamente gli indotti locali e le filiere produttive, molte di queste di respiro internazionale (ad esempio in Italia buona parte dell'*export* è costituito da semilavorati e beni intermedi).

Parallelamente, le restrizioni agli spostamenti, il lavoro da casa e la chiusura degli esercizi commerciali hanno indotto un calo dei consumi, il quale però non si è registrato in tutti i settori.

Il clima di incertezza ha ulteriormente esacerbato detto calo, portando le persone a ridurre i consumi ai beni di prima necessità e, contestualmente, ad incrementare il risparmio in vista della imminente crisi. Ulteriori motivazioni alla base dello *shock* della domanda sono da ricondurre alla drastica diminuzione dei flussi turistici e alla riduzione delle esportazioni, causata a sua volta da analoghe misure di *lockdown* nei paesi esteri.

Le ricadute del Covid si sono ben presto verificate anche sui mercati finanziari, i quali verso la metà di febbraio 2020 registravano un andamento positivo sostenuto da buone prospettive di crescita che però, nel giro di poche settimane, hanno riportato pesanti vendite con il FTSE MIB che il 9 marzo segnò un -11% mentre l'S&P 500 arrivò a cedere un -30% in soli 22 giorni. Proprio in quei giorni l'Organizzazione mondiale della sanità dichiarò lo stato di pandemia.

La pandemia ha causato ripercussioni anche sul mercato del petrolio, la cui domanda è calata significativamente in virtù delle limitazioni agli spostamenti. Questo fattore, unito alla guerra dei prezzi tra Russia e Arabia Saudita, ha portato i contratti *future* di maggio sul WTI a segnare prezzi negativi per la prima volta nella storia.

In risposta alla crisi si è verificata un'azione corale da parte dei Governi e delle banche centrali. Le misure adottate, che verranno approfondite nei seguenti capitoli, si sono sostanziate principalmente in aiuti fiscali, moratorie, immissioni di liquidità e sostegno alle piccole e medie imprese.

A quasi un anno dallo scoppio della pandemia, è possibile analizzare quantitativamente le conseguenze, ancora parziali, causate dalla crisi Covid-19.

Utilizzando i dati forniti da IMF Datamapper, è evidente che l'impatto economico è stato devastante per il 2020 con il PIL reale dell'Europa che segna un ribasso del -7,2%; tra i paesi più colpiti risultano la Spagna (-12,8%), il Portogallo (-10%), l'Italia (-10,6%), la Francia (-9,8%) e il Regno Unito (-9,8%), dati migliori per la Germania che vede un calo del -6%. L'unico paese tra le grandi potenze a registrare una crescita positiva è stata la Cina con un rialzo del 2,3 % secondo l'Ufficio Nazionale di Statistica di Pechino, mentre a livello globale la contrazione del PIL si attesta a un -4,4%.

Ancora più tragici i numeri della pandemia: al momento in cui si scrive (gennaio 2021), il numero totale dei morti è leggermente superiore ai 2 milioni mentre i casi accertati raggiungono quasi i 100 milioni di unità.

I dati più recenti sulla disoccupazione forniti dall'Eurostat (novembre 2020), evidenziano come in UE la percentuale di disoccupati risulta al 7,5%, dunque maggiore rispetto allo stesso mese dell'anno precedente (6,6%). Lo stesso aumento si è verificato in Italia, che vede la disoccupazione salire al 10% nel terzo trimestre, un aumento *year over year* (YoY) dello 0,9% (Fonte: ISTAT).

Gli aiuti dell'UE con il fondo SURE, le misure di cassa integrazione e il blocco dei licenziamenti imposti dai governi hanno certamente mitigato l'impatto, senza però neutralizzarlo.

Al contrario, il 2020 è stato un anno florido per i mercati azionari, in testa il Nasdaq Composite in rialzo del 43,6% da inizio anno mentre l'S&P 500, indice che meglio rappresenta l'economia statunitense, registra un +15,9%. Anche i listini europei hanno segnato buone performance, tuttavia non riuscendo a recuperare totalmente rispetto ai livelli pre-pandemia, ad eccezione del DAX30 (+3,3%). L'indice STOXX 600 ha perso il 3% da inizio anno mentre il FTSE MIB ha ceduto il 5,4%, un risultato comunque buono considerando che i titoli bancari ed energetici, settori preponderanti nell'indice italiano, sono stati tra i più colpiti dalla pandemia. Come dimostrato dai dati, le borse hanno seguito un andamento scollegato rispetto all'economia reale.

A favorire i mercati sono state le ingenti iniezioni di liquidità da parte della BCE, FED e Banca del Giappone, il cui totale si attesta a 9 mila miliardi di dollari, e le notizie sull'efficacia dei vaccini contro il Covid-19 arrivate nel mese di novembre, mese che per molti indici è stato il migliore di sempre.

Nonostante il 2020 sia stato un anno particolarmente turbolento, ci sono state imprese che hanno largamente beneficiato della pandemia, segnatamente quelle legate alla cosiddetta *stay at home economy*, ossia l'insieme dei prodotti e servizi connessi alla permanenza domiciliare, notevolmente aumentata per effetto dello *smart working* e delle misure di *lockdown*. Si è così assistito al boom dell'intrattenimento in *streaming*, dell'*e-commerce* e del cibo a domicilio, venendo favoriti di conseguenza i vettori di trasporto merci. Altrettanto favorite le aziende nei settori della comunicazione e dei software per lo svolgimento del lavoro da casa.

Ben più numerosi sono stati i settori colpiti dalle conseguenze della pandemia. A pagare il prezzo maggiore è stato il settore del turismo, che in Italia costituisce una fetta importante del prodotto interno lordo; a pesare è stata soprattutto una riduzione dei turisti stranieri. Strettamente collegato è anche il settore aereo, i cui ricavi sono calati a causa della riduzione dei flussi turistici e della drastica riduzione dei viaggi per motivi di lavoro, i quali compongono gran parte dei ricavi del settore. L'effetto domino si è poi riversato sul settore petrolifero: il quale da un lato ha visto i margini ridursi a causa della guerra dei prezzi tra OPEC e Russia e dall'altro ha accusato un calo della domanda a causa dei limiti agli spostamenti, nell'ambito dei quali ad aver inciso maggiormente è stata la riduzione del traffico aereo.

2.2 La risposta delle istituzioni europee alla crisi

Nell'ambito delle misure di sostegno all'economia a seguito dell'emergenza sanitaria, la prima reazione è stata della Banca centrale europea. Nel mese di marzo i tassi d'interesse sui titoli di stato europei hanno segnato nel giro di pochi giorni un improvviso picco, culminato a causa di un iniziale disinteresse di Christine Lagarde nel "chiudere" gli spread, cui seguì immediatamente un cambio di passo. In una conferenza stampa del 12 marzo, la BCE annunciò di lasciare invariati i tassi d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principale, sulle operazioni di prestito marginale e sulle riserve. In riferimento agli strumenti convenzionali, furono potenziate le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (*Longer-Term Refinancing Operations* LTRO), condotte con frequenza settimanale al fine di immettere liquidità nel mercato. Anche il programma TLTRO III (*Targeted Long-Term Refinancing operations*) fu rivisto per implementare condizioni più favorevoli, nel dettaglio furono stabiliti un aumento dei prestiti ottenibili dalle controparti e una riduzione degli interessi di 50 punti base (p.b.) rispetto al tasso medio dei depositi presso la BCE (che però non può scendere sotto il -1%) per un periodo di tasso di interesse speciale che durerà fino a giugno 2022. Lo scopo delle modifiche fu di incoraggiare le banche ad erogare crediti, favorendo al contempo il meccanismo di trasmissione della politica monetaria.

Lo stesso giorno, il Consiglio direttivo decise di rinforzare l'Asset Purchase Programme (APP) con una dotazione di ulteriori 120 miliardi di euro da utilizzare nel 2020, i quali si sommarono ai 20 miliardi di acquisti mensili alla base del programma. La settimana successiva seguì l'annuncio di un nuovo e temporaneo programma di acquisto di titoli sia pubblici che privati, con il fine di contrastare i rischi derivanti dalla pandemia per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria. Il *Pandemic Emergency Purchase Plan* (PEPP) inizialmente prevedeva l'acquisto di titoli per 750 miliardi di euro, dotazione poi aumentata a 1850 miliardi nel mese di dicembre insieme a un'estensione temporale degli acquisti fino a marzo 2022.

Il programma comprende le stesse categorie dell'APP:

- Obbligazioni bancarie garantite (*Covered Bond Purchase Programme*, CBPP3);
- ABS (*Asset-Backed Securities Purchase Programme*, ABSPP);
- Titoli di Stato dei Paesi membri, all'interno dei quali si inseriscono anche i titoli greci che non erano parte dell'APP a causa del *non investment grade rating* (*Public Sector Purchase Programme*, PSPP);
- Obbligazioni societarie con *rating* elevato e, per la prima volta, *commercial papers* (*Corporate Sector Purchase Programme*, CSPP).

I programmi d'acquisto della BCE hanno efficacemente ridotto le tensioni sui mercati finanziari, portando a una significativa diminuzione dei rendimenti dei titoli di stato a lungo termine e, di conseguenza, riducendo lo *spread* con i titoli tedeschi. L'abbassamento dei tassi a sua volta rende più favorevole la concessione dei crediti, stimola gli investimenti e, *ceteris paribus*, influenza il tasso di cambio.

A completare il quadro degli strumenti utilizzati dalla Banca Centrale Europea per contrastare la crisi epidemica, vi sono le *Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations* (PELTRO), ossia sette operazioni di rifinanziamento avviate a partire da maggio 2020, con lo scopo di fornire liquidità al sistema dopo le scadenze del LTRO. I tassi applicati sono di 25 p.b. più bassi rispetto alla media dei tassi applicati alle operazioni di rifinanziamento principale per tutta la durata del PELTRO, le cui scadenze saranno comprese tra luglio e settembre 2021.

Il sostegno all'economia europea è il frutto di un'azione corale che ha visto la partecipazione delle principali istituzioni dell'Unione Europea. Agli interventi in campo monetario della BCE, si affianca il contributo della Commissione Europea per la salvaguardia dell'occupazione, tramite il *temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency* (SURE), ossia un supporto temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione in un'emergenza. Il piano in questione è a disposizione dei Paesi membri per far fronte alle esigenze finanziarie necessarie per il mantenimento dell'occupazione. Il SURE fornisce assistenza finanziaria fino a 100 miliardi di euro sotto forma di prestiti, raccolti tramite l'emissione di obbligazioni garantite da un fondo di 25 miliardi, costituito dalle garanzie versate dai Paesi membri in proporzione al PIL. I prestiti sono vincolati a coprire solamente quelle spese derivanti dall'attivazione di regimi nazionali di riduzione dell'orario lavorativo o da misure simili per proteggere l'occupazione.

Nato da una proposta della Commissione Europea, il *Next Generation EU* (NGEU) è un fondo europeo temporaneo per la ricostruzione dell'Europa dopo la pandemia, il quale prevede un pacchetto di stimoli di un ammontare pari a 750 miliardi di euro. Il NGEU, insieme al quadro finanziario pluriennale, costituisce il più grande pacchetto di aiuti mai promosso dall'UE per un totale di 1800 miliardi di euro. I 750 miliardi del NGEU saranno reperiti dalla Commissione sul mercato dei capitali per potenziare programmi specifici all'interno del bilancio a lungo termine dell'UE nel periodo 2021-2027 (ossia il quadro finanziario pluriennale):

- Mercato unico, innovazione e agenda digitale;
- Coesione, resilienza e valori;
- Risorse naturali e ambiente.

Il *Next Generation EU* è costituito da una pluralità di strumenti, così ripartiti:

- *Recovery and resilience facility* (RFF), anche noto come *recovery fund*, è il fulcro del NGEU. Secondo tale strumento, verranno elargiti 360 miliardi di euro sotto forma di prestiti e 312,5 miliardi in sovvenzioni per un totale di 672,5 miliardi, i quali verranno concessi agli Stati membri per gli investimenti e le riforme effettuate in seguito alla pandemia;
- *Recovery Assistance for Cohesion and Territories of Europe* (REACT-EU), un pacchetto da 47,5 miliardi destinati ai territori più colpiti dalla crisi pandemica, i quali si vanno a sommare alle risorse già destinate alla politica di coesione, con lo scopo di ridurre le disparità tra le varie regioni.
- Le risorse rimanenti serviranno a finanziare ulteriori progetti per lo sviluppo agricolo, per la protezione civile, per l'occupazione giovanile e per una transizione ecologica.

A chiudere la trattativa circa le misure di sostegno messe in campo dalle autorità europee, vi è il Fondo di garanzia paneuropeo, proposto dalla Banca europea per gli investimenti (BEI). Il fondo avrà una dotazione di 25 miliardi di euro, versati dagli Stati membri dell'Unione in base alle quote di capitale detenute nella BEI. L'obiettivo del fondo è di mobilitare fino a 200 miliardi di euro a sostegno delle imprese europee, in particolare le piccole e medie imprese, per aiutarle a fronteggiare le temporanee difficoltà indotte dalla crisi. Tale strumento fornirà le garanzie sui prestiti erogati dalle banche convenzionate alle PMI, garanzie che copriranno parte delle perdite subite dai debitori. Il meccanismo in questione dovrebbe incoraggiare le banche a concedere più credito, a fronte di un rischio attenuato dalle garanzie, che dovrebbero coprire tra il 70 e il 90% dell'importo.

2.3 Il difficile bilancio dei *non performing loans*

Secondo una stima della Banca centrale europea, l'ammontare di *Non Performing Loans* (NPL) detenuti dalle banche sottoposte alla vigilanza della BCE potrebbe raggiungere la cifra record di 1400 miliardi di euro entro il 2022. Seppur questa sia una stima effettuata tenendo conto di uno scenario grave ma non impossibile, è certo che la crisi economica causata dalla pandemia di coronavirus abbia minato il merito creditizio di persone ed imprese con un conseguente aumento delle insolvenze.

I *non performing loans* (NPL), anche detti crediti deteriorati, sono i crediti la cui riscossione è incerta in termini di rispetto della scadenza e per ammontare dell'esposizione, in seguito al deteriorarsi delle condizioni economiche e finanziarie del debitore.

La Banca d'Italia, in seguito all'adozione del regolamento UE n. 227/2015, classifica questi crediti in tre categorie, ordinate per livelli di insolvenza crescente:

- Esposizioni scadute e/o sconfinanti (*Past due*), ossia crediti scaduti, o che oltrepassano i limiti di affidamento da oltre novanta giorni e con un ammontare superiore ad una determinata soglia di rilevanza;
- Inadempienze probabili (*Unlikely to pay*, UTP) sono quei crediti per i quali la banca giudichi improbabile che il debitore adempia integralmente alle sue obbligazioni senza il ricorso ad azioni come l'escussione della garanzia;
- Sofferenze (*Bad loans*); ossia crediti verso soggetti in stato di insolvenza o in situazioni equiparabili.

Come anticipato nel paragrafo 1.3, l'Italia è stata una delle nazioni che più ha faticato a riprendersi dalla grande recessione; questa difficoltà si è poi riversata sui bilanci delle banche per molti anni a causa di ingenti quantità di crediti deteriorati, che nel 2015 raggiunsero il picco con una cifra di 341 miliardi di euro (con un NPE ratio del 17,1%, ossia il rapporto tra NPL e crediti totali). Le cause di tale crescita sono da ricondurre ad una contrazione prolungata del PIL, a un mercato secondario di NPL poco sviluppato e ai tempi lunghi di recupero dei crediti, in particolare delle procedure fallimentari e di esecuzione immobiliare. Tuttavia, nel periodo 2015-2020 le banche italiane sono riuscite con successo a effettuare operazioni di *deleveraging*, portando il valore degli NPL totali a 131 miliardi nel primo trimestre del 2020, meno della metà rispetto all'inizio del periodo considerato. Tale riduzione è stata favorita senza dubbio da una migliore congiuntura economica, ma anche da una serie di riforme nell'ambito delle procedure concorsuali ed esecutive, con una

conseguente riduzione delle tempistiche, dall'adozione di linee guida formulate dalla BCE per una riduzione sostenibile degli NPL e, infine, dall'introduzione della Garanzia sulla Cartolarizzazione delle Sofferenze (GACS). La garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze, introdotta nel 2016, è una garanzia statale finalizzata ad agevolare lo smobilizzo di crediti deteriorati da parte delle banche aventi sede in Italia. La garanzia è fornita dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) esclusivamente sulle *tranche senior* per l'ipotesi di mancato pagamento delle somme dovute per capitale ed interessi. Tramite questo strumento si è riusciti a diminuire il *bid-ask spread*, ossia la distanza tra i prezzi a cui le banche vogliono vendere e gli investitori vogliono comprare, rilanciando un mercato che in esso trovava il principale limite.

Dopo aver raggiunto livelli minimi di NPL nei primi mesi del 2020, gli effetti generati dalla crisi Covid-19 indurranno un'inversione di tendenza. In particolare, a preoccupare sono i dati sul fatturato delle PMI italiane nel 2020, in calo del 13,5 % rispetto all'anno precedente, che secondo Cerved Rating Agency potrebbe portare la percentuale di *default* al 9,9% entro settembre 2021, ossia più del doppio rispetto al 4,5% registrato in tempi pre-Covid. I dati appena esposti tengono conto degli interventi statali e delle moratorie che rimarranno in vigore fino a giugno 2021.

Il Governo italiano ha messo in campo rilevanti misure per evitare un'ondata di insolvenze tramite numerosi decreti e la manovra di bilancio del 2021. In particolare, con i decreti "Cura Italia" e "Liquidità" sono state disposte sospensioni di prestiti e mutui per PMI, professionisti e famiglie e sono stati semplificati i criteri d'accesso al Fondo di garanzia per le PMI. Il Fondo, operativo dal 2000 e gestito dal MISE, concede garanzie aggiuntive nei contratti di prestito tra banche e PMI. I provvedimenti precedentemente citati hanno apportato le seguenti modifiche, in vigore per un periodo limitato (fino a giugno 2021, aggiornato con la manovra di bilancio 2021):

- aumentato l'importo massimo garantito a 5 milioni di euro;
- concesse rinegoziazioni di finanziamenti contratti con la medesima banca;
- ammesso l'accesso del fondo alle persone fisiche esercenti attività d'impresa;
- estesa la garanzia al 100% per prestiti fino 30 mila euro, senza che venga effettuata la valutazione del merito creditizio, e al 90% fino all'importo massimo garantito (per i prestiti sotto gli 800 mila euro si aggiunge un 10% garantito dai Confidi).

Inoltre, con il decreto Liquidità è stato istituito un nuovo strumento chiamato Garanzia Italia, fornito da SACE (società controllata al 100% dal gruppo CDP), il cui scopo è di assicurare liquidità alle imprese tramite la concessione di garanzie per nuovi finanziamenti. Lo strumento è a disposizione per le imprese di tutte le dimensioni, tranne per le PMI che ancora non abbiamo esaurito il plafond del Fondo di garanzia. La percentuale della garanzia varia dal 70 al 90% in base

ai livelli di fatturato e dipendenti dell'impresa beneficiaria, a patto che la stessa non abbia esposizioni deteriorate verso banche, si impegni a mantenere i livelli occupazionali in accordo con i sindacati e non abbia approvato la distribuzione di dividendi o il riacquisto di azioni nel 2020.

Da un comunicato stampa della Banca d'Italia del 13 gennaio 2021, risultano fino a tale data oltre 2,7 milioni di domande di moratoria su prestiti per circa 300 miliardi, di cui la metà riconducibili a prestiti e linee di credito nei confronti delle PMI. Si attestano a poco più di 1,6 milioni le richieste di garanzie pervenute al Fondo di Garanzia da metà marzo, per un controvalore di 130 miliardi di euro circa, mentre salgono a 20,8 miliardi di euro, per un totale di 1410 operazioni, i volumi complessivi dei prestiti garantiti dallo strumento Garanzia Italia.

Nel 2020 le banche italiane sono riuscite a mantenere adeguati livelli di capitale, tuttavia questo cuscinetto potrebbe iniziare ad erodersi nel momento in cui le moratorie e le garanzie statali cesseranno, qualora i prestiti in moratoria si trasformino in NPL. A tal fine la Commissione europea ha presentato una strategia per prevenire l'accumularsi di NPL nell'Unione Europea a seguito della crisi di Covid-19. Il piano si basa su quattro obiettivi principali:

- 1) Favorire l'ulteriore sviluppo dei mercati secondari dei crediti deteriorati, dimodoché le banche riescano a rimuovere gli NPL dai loro bilanci con maggiore facilità e rapidità. In merito a questo obiettivo, la Commissione ha proposto l'istituzione di una centrale dati a livello europeo per migliorare la trasparenza del mercato, in modo da eliminare le asimmetrie informative tra banche e potenziali acquirenti di NPL tramite una migliore circolazione delle informazioni.
- 2) Riformare la normativa dell'UE in materia di insolvenza delle imprese e recupero crediti. L'introduzione di norme minime di armonizzazione favorirebbe la convergenza dei vari quadri normativi in materia d'insolvenza vigenti nell'UE, che a sua volta creerebbe le condizioni ottimali per lo sviluppo di un mercato secondario di NPL di dimensioni europee.
- 3) Sostenere la creazione di società nazionali di gestione di attivi. Le società di gestione di attivi sono società veicolo con l'obiettivo di smobilizzare crediti deteriorati dai bilanci bancari, dunque comparabili alle "*bad banks*"; in questo modo le banche possono dedicarsi all'erogazione di prestiti senza dover gestire gli NPL. La creazione di una rete di queste società nazionali in ambito UE promuoverebbe la condivisione di *best practices* e la coordinazione delle loro azioni.
- 4) Misure precauzionali: date le circostanze della crisi sanitaria in corso, le autorità degli Stati membri hanno la possibilità di attuare misure precauzionali di sostegno pubblico, a norma della direttiva BRRD e dei quadri normativi in materia di aiuti di stato.

2.4 Una nuova ondata di fusioni?

Il settore bancario ha svolto un ruolo cruciale nella gestione della crisi di coronavirus e fino ad ora ha efficacemente coordinato le sue azioni con le disposizioni governative nel fornire liquidità al sistema, riuscendo nell'ambito del suo operato a stabilizzare l'economia.

Gli istituti di credito si sono presentati all'alba di questa crisi in condizioni senza dubbio migliori rispetto all'inizio della grande recessione nel 2008: nell'arco di dieci anni (2010-2019) si è assistito ad una rilevante razionalizzazione delle filiali (-28%) e del numero dei dipendenti (-14%). Pur presentandosi con solidi livelli di patrimonializzazione e una struttura organizzativa più snella, le istituzioni finanziarie non sono rimaste indenni dalla pandemia. L'impatto si è subito materializzato sui mercati finanziari, come dimostrato dall'indice FTSE Italia banche che nell'arco di due mesi, ossia tra febbraio e aprile 2020, ha perso quasi la metà del suo valore. L'industria bancaria nel 2020 è stata penalizzata dal prolungarsi dei tassi d'interesse prossimi allo 0% e da un'accelerazione del deterioramento dei crediti; questi fattori hanno ulteriormente impattato sulla redditività delle banche italiane, le quali già nel 2019 presentavano un *Return on tangible equity* (ROTE) medio di poco superiore al 5%. Le prospettive per il 2021 sono leggermente migliori, in primis supportate dalle previsioni del PIL che in Italia dovrebbe rimbalzare con un +5,6%, tuttavia le incertezze sono ancora molte, almeno finché durerà l'emergenza sanitaria. In questa prospettiva, l'unica certezza è tagliare i costi per riprendere redditività, strategia sostenuta in un'intervista per Il Sole 24 Ore da Andrea Enria, presidente del consiglio di sorveglianza della BCE, il quale ha individuato in una fase post-coronavirus l'opportunità per le banche di ricorrere ad operazioni di concentrazione per recuperare efficienza. A tal fine, il 1° luglio 2020 la Banca Centrale Europea ha pubblicato linee guida aggiornate circa l'attività di vigilanza sulle operazioni di M&A tra banche all'interno dell'Unione Europea, con l'obiettivo di chiarire l'approccio di valutazione e aumentare la prevedibilità delle azioni della BCE, riducendo di conseguenza l'incertezza. Per favorire il consolidamento del settore, l'autorità di vigilanza ha fissato criteri meno rigidi per queste operazioni, in quanto non richiederà necessariamente aumenti di capitale o cessioni di NPL. Più nello specifico, la BCE ha proposto un più favorevole trattamento prudenziale del *badwill* (l'avviamento negativo generato da un'acquisizione), una definizione di requisiti del *Pillar 2* equivalenti alla media ponderata dei requisiti patrimoniali pre-consolidamento e l'applicabilità dei modelli interni nella fase di transizione.

Sulla stessa linea di pensiero si è posta la *European Banking Authority* (EBA), che, nel *risk assessment report* di dicembre 2020, ha evidenziato come la crisi Covid-19 potrebbe dare l'avvio ad una più accentuata attività di M&A, la quale era in declino negli ultimi anni. Oltre alle classiche operazioni di fusione e acquisizione, potremmo assistere a cessioni di rami d'azienda o, semplicemente, di linee di prodotti/servizi. L'M&A costituirebbe la risposta ottimale alle crescenti pressioni sull'efficienza dei costi inasprite dalla crisi, in virtù delle sinergie realizzabili e delle economie di scala. Il consolidamento degli istituti di credito permetterebbe maggiori investimenti nella digitalizzazione e nelle strutture informatiche che, costituendo un costo fisso, possono essere meglio ripartiti all'aumentare della dimensione aziendale. Investimenti di questo tipo sono fondamentali per arginare la crescente pressione concorrenziale delle fintech, in particolare quelle attive nel *digital lending*, che hanno prontamente saputo rispondere alle immediate esigenze di liquidità delle PMI, erogando crediti in maniera pressoché istantanea tramite sofisticate tecniche di *machine learning*. La crescita in termini di fatturato delle fintech durante la crisi pandemica ha attirato l'attenzione di molti *incumbent*, i quali hanno siglato diverse *partnership* con questi nuovi entranti per proporsi sul mercato con offerte innovative e una *customer relationship* sempre più digitale. L'interazione digitale tra banca e cliente è aumentata a seguito della pandemia e continuerà ad aumentare in futuro, rendendo i canali di distribuzione tradizionali, come una vasta rete di filiali, ormai obsoleti e, in parte, ridondanti.

Le operazioni di concentrazione bancaria all'interno degli stessi confini nazionali sembrerebbero essere le favorite, in quanto permettono di conseguire il maggior numero di sinergie e di eliminare le duplicità di costi, ad esempio la sovrapposizione di reti di filiali.

Le aggregazioni tra banche italiane sarebbero ulteriormente favorite dagli incentivi previsti nella legge di bilancio del 2021. Le società che approvano progetti di fusione nell'arco del 2021 potranno trasformare le DTA (*Deferred Tax Assets*) riferite a perdite fiscali in crediti d'imposta fino al 2% del totale attivo della società più piccola partecipante alla fusione.

L'incentivo proposto dal Governo si colloca in un periodo molto propizio per la concentrazione tra banche, in quanto tra gli addetti ai lavori risulta sempre più discusso il cosiddetto "risiko" bancario. L'offerta pubblica di acquisto e scambio lanciata su UBI Banca da parte di Intesa Sanpaolo è stata percepita come una vera e propria scossa per il settore bancario. L'operazione ha ridefinito, in parte, la morfologia del panorama creditizio: da un lato, Intesa ha rafforzato il suo ruolo di *leader*, dall'altro, BPER è riuscita ad accrescere il proprio posizionamento di mercato grazie all'acquisizione degli sportelli di UBI.

Come descritto nel paragrafo 1.2, tra le motivazioni sottostanti alle M&A vi può essere la volontà di reagire all'espansione dimensionale di un concorrente, come nel caso del Gruppo Intesa.

Infatti, nel mese di novembre è seguita l'offerta pubblica d'acquisto sulle azioni del Credito Valtellinese, operazione lanciata da Credit Agricole, che, tuttavia, non è stata ben accolta dai soci di CreVal.

Il consolidamento del settore sembra destinato a intensificarsi nel 2021. I principali *player* del panorama italiano come UniCredit, BPER e BancoBPM ora sono più propensi a condurre strategie di crescita per linee esterne con il fine di rimanere competitivi e assicurarsi una più rapida ripresa dalla crisi. Allo stesso tempo, il Tesoro sta cercando un potenziale acquirente di Banca Monte Paschi di Siena, di cui detiene il 68% delle azioni, in vista degli accordi di uscita dal capitale della banca definiti con l'Unione Europea.

2.5 Conclusioni

La prospettiva per gli anni a venire sarà caratterizzata da tassi d'interesse bassi e da un crescente deterioramento del credito, con utili che progressivamente tenderanno a ridursi. Le banche italiane dovranno dunque focalizzarsi sul taglio dei costi, che in termini di *cost/income ratio* sono superiori alla media europea, ricorrendo, in parte, ad operazioni di *mergers & acquisitions*.

Il consolidamento del settore è altresì fondamentale per creare banche più forti, in quanto il sistema bancario in Italia risulta ancora molto frammentato e con una moltitudine di intermediari di piccole dimensioni.

È ormai opinione condivisa da molti che vi sia in atto un'accelerazione delle M&A tra banche italiane, accelerazione che, come detto poc'anzi, è determinata sia dalle conseguenze della crisi da coronavirus sia dall'operazione tra UBI Banca e Intesa Sanpaolo.

Sebbene l'OPAS su UBI sia stata pianificata e lanciata prima che gli effetti del Covid-19 si manifestassero sull'economia, essa si presenta come il punto di partenza del risiko bancario. Per questo motivo, il capitolo seguente è dedicato ad un approfondimento di tale operazione, con l'obiettivo di mettere in luce le motivazioni che ne stanno alla base e l'evoluzione dell'offerta pubblica di acquisto e scambio.

Capitolo III: Focus OPAS Intesa Sanpaolo – UBI Banca

3.1 Introduzione

Bidder: Intesa Sanpaolo

Target: Unione di Banche Italiane

Data dell'operazione: 5 agosto 2020

Valore dell'operazione: € 4.109 milioni

<< L'operazione apre un nuovo capitolo della storia del gruppo: vogliamo unire due eccellenze del nostro sistema bancario, Intesa Sanpaolo e UBI Banca, per dar vita a una nuova realtà leader nella crescita sostenibile e inclusiva. Insieme creeremo un leader europeo in grado di raggiungere un utile netto di oltre 5 miliardi di euro nel 2022 >>.

Carlo Messina, CEO di Intesa Sanpaolo.

<< Intesa Sanpaolo ha lanciato un'operazione di mercato trasparente, aperta, rivolta a tutti gli azionisti di UBI, con l'obiettivo di far crescere ulteriormente una grande banca, fortemente radicata in Italia, assicurandole le dimensioni di un leader di valor europeo e porla così a presidio del rilancio del nostro Paese, in questa fase resa così difficile dalla pandemia da Covid-19>>.

Gian Maria Gros-Pietro, Presidente del Cda di Intesa Sanpaolo.

L'acquisizione di UBI Banca da parte di Intesa Sanpaolo costituisce una delle più grandi operazioni straordinarie nel settore bancario europeo negli ultimi dieci anni. L'unione delle due banche porta alla nascita di un colosso tutto italiano con €1200 miliardi di attività finanziarie della clientela, €490 miliardi di crediti e 21,8 milioni di clienti in tutto il mondo.

3.2 Background Intesa Sanpaolo

Il Gruppo Intesa Sanpaolo¹ è uno dei principali gruppi bancari a livello europeo. In Italia è il primo gruppo bancario con 3681 filiali e circa 11 milioni di clienti su tutto il territorio nazionale.

Intesa Sanpaolo nasce il 1° gennaio 2007 dalla fusione tra Banca Intesa e Sanpaolo IMI.

Successivamente incorpora numerose banche controllate e acquisisce diversi istituti di credito localizzati prevalentemente nel centro e nord Italia (Cassa di Risparmio di Firenze, Banca ITB, Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza), confermando il proprio ruolo di *player* domestico (l'Italia costituisce il 79% dei ricavi di Intesa Sanpaolo).

L'attività del Gruppo è articolata in sei divisioni:

- Divisione Banca dei Territori, comprende l'attività bancaria domestica intrattenuta con clienti *retail* e PMI;
- Divisione IMI Corporate & Investment Banking, dedicata alla clientela *corporate, financial institutions* e pubblica amministrazione;
- Divisione International Subsidiary Banks, presidia l'attività del Gruppo sui mercati esteri tramite banche commerciali controllate e partecipate che svolgono prevalentemente attività bancaria *retail*. Ad essa corrispondono un totale di 7 milioni di clienti e 970 filiali in 12 paesi, con una forte presenza in Egitto, Croazia, Serbia e Slovacchia.
- Divisione Private Banking, serve i clienti di fascia alta (*private e high net worth individuals*) con una forza vendita di 5785 *private banker*. La divisione include: Fideuram, Intesa Sanpaolo Private Banking e SIREF Fiduciaria;
- Divisione Asset Management, rivolta alla clientela del Gruppo e alla clientela istituzionale. Essa opera tramite la controllata Eurizon con un risparmio gestito pari all'incirca a 260 miliardi di euro.
- Divisione Insurance; offre prodotti assicurativi alla clientela del Gruppo mediante le controllate Fideuram Vita, Intesa Sanpaolo Vita, Intesa Sanpaolo Life, Intesa Sanpaolo Assicura e Intesa Sanpaolo RBM Salute con una raccolta diretta di 167 miliardi.

¹ I dati si riferiscono al Gruppo prima dell'OPAS

3.3 *Background* UBI Banca

Unione di Banche Italiane è il quarto gruppo bancario in Italia sia per numero di sportelli sia per raccolta diretta.

UBI Banca nasce il 1° aprile 2007 dalla fusione per incorporazione di Banca Lombarda e Piemontese in BPU (Banche Popolari Unite); contestualmente BPU cambia la propria denominazione in UBI Banca. Nel 2015, in seguito alla riforma delle popolari, il Gruppo si trasforma da società cooperativa per azioni a società per azioni. Nei due anni successivi UBI Banca (capogruppo) incorpora le sette banche rete controllate e nel 2017 acquisisce Nuova Banca delle Marche, Nuova Banca dell'Etruria e del Lazio e Nuova Cassa di Risparmio di Chieti, a loro volta incorporate nella capogruppo.

L'attività è focalizzata prevalentemente sul segmento *retail* e sulle PMI, per un totale di 4,2 milioni di clienti e una quota di mercato del 7%. Il Gruppo opera principalmente in Italia tramite 1565 sportelli, collocati in gran parte nelle regioni centrali e settentrionali del Paese. La presenza a livello internazionale è piuttosto limitata: al gruppo fanno riferimento solo due filiali all'estero (Nizza e Cracovia) e partecipazioni in tre società (due a Lussemburgo e una in Cina).

Inoltre, UBI detiene alcune rilevanti partecipazioni:

- 100% di IW Bank, banca specializzata nella consulenza degli investimenti e nella pianificazione finanziaria di individui e famiglie;
- 100% di Prestitalia, intermediario attivo nel credito al consumo;
- 100% di UBI Factor e UBI Leasing, società attive rispettivamente nel factoring e nel leasing;
- 20% di Aviva Vita e 40% di Lombarda Vita, entrambe le società operano nel settore assicurativo.

3.4 Motivi alla base dell'operazione e sinergie attese

Nella lettera del Presidente Gian Maria Gros-Pietro agli azionisti di Intesa Sanpaolo, contenuta nella relazione sul bilancio del 2019, vi sono specificate alcune motivazioni alla base dell'offerta pubblica di scambio su UBI. L'obiettivo dell'operazione è di consolidare due gruppi bancari con *business model* molto simili, entrambi dotati di una rilevante presenza sul territorio italiano, in virtù di uno spiccato orientamento alla concessione di finanziamenti verso famiglie, imprese e attività economiche in generale. Il Gruppo Intesa Sanpaolo considera UBI Banca tra le migliori banche italiane, con rilevanti risultati conseguiti per merito del CEO Victor Massiah e del management. Quest'ultimo, peraltro, in gran parte, ha avuto un percorso professionale che si è svolto nel Gruppo ISP. Il forte radicamento territoriale, affine ad entrambe le banche, e la condivisione degli stessi valori aziendali dovrebbero rendere più agevole e fluida la fase di integrazione post-fusione, minimizzando le incertezze relative alla cultura aziendale, che spesso minano il successo di tali operazioni.

Il conseguimento dell'integrazione permette ad Intesa Sanpaolo di acquisire da un lato risorse umane altamente qualificate, e dall'altro un cospicuo numero di clienti, il cui totale ammonta all'incirca a 3 milioni di unità, calcolate sottraendo ai clienti totali di UBI (4,2 milioni) il numero di clienti riferibili agli sportelli ceduti nei confronti di BPER Banca (1,2 milioni). Per cui, la nuova clientela acquisita beneficia della più ampia offerta di servizi presenti nel portafoglio di Intesa Sanpaolo che, per quest'ultima, si traduce in maggiori ricavi derivanti da strategie di *cross-selling*. Inoltre, il Gruppo Intesa Sanpaolo, forte dell'acquisizione di UBI, riesce a raggiungere una quota di mercato del 20,8% per impieghi totali in Italia, confermando la propria *leadership* nel settore bancario italiano. La dimensione del nuovo gruppo permetterà di competere nel panorama bancario europeo, consentendo di diventare la settima banca dell'Area Euro per totale attivo. Allo stesso tempo, le economie di scala renderanno sostenibili i crescenti investimenti nella tecnologia, quindi ripartiti su un maggior numero di clienti, alla luce dei futuri mutamenti del settore.

Con il perfezionamento della fusione, Intesa Sanpaolo accrescerà la creazione di valore anche per effetto delle sinergie. La redditività del Gruppo risultante dall'operazione beneficerà di sinergie annue ante imposte attese pari a 730 milioni di euro, 680 milioni entro il 2023 e ulteriori 50 milioni entro il 2024. I 730 milioni saranno ricavati dalla sommatoria tra sinergie di costo, per 510 milioni (ossia il 5% dei costi pro forma 2019 del Gruppo risultante dall'operazione), e da sinergie di ricavi

pari a 220 milioni (pari a circa l'1% dei ricavi pro forma 2019 del Gruppo risultante dall'operazione).

Le sinergie di costo sono da imputare per 340 milioni a spese per il personale, in seguito a uscite volontarie di circa 5000 persone a fronte di 2500 nuove assunzioni. I restanti circa 170 milioni di sinergie di costo riguardano le altre spese amministrative.

Per quanto riguarda le sinergie del secondo tipo, l'aumento dei ricavi è da ricondurre prevalentemente alle vendite incrociate verso i nuovi i clienti. In particolare, l'acquisizione di UBI Banca, la quale opera principalmente nelle aree con maggiore ricchezza (si pensi alla Lombardia), permette al Gruppo ISP di estendere i servizi di consulenza finanziaria e patrimoniale, particolarmente redditizi, alle aree in cui vi è maggiore domanda.

La stima delle sinergie è stata successivamente aggiornata: come si evince dalla presentazione dei risultati finanziari preliminari del 2020, le sinergie si attestano a 1 miliardo di euro, a regime nel 2024 e a oltre l'80% nel 2023. Le sinergie di ricavo sono state rivalutate a €300 milioni in seguito ad un'analisi *bottom-up* della produttività e delle performance commerciali su tutti i segmenti. Allo stesso modo, le sinergie di costo aggiornate sono pari a €700 milioni, aumentate per effetto del maggior numero di uscite volontarie del personale (7200 contro le 5000 stimate inizialmente).

Il *goodwill* negativo (*badwill*), generato in seguito all'acquisizione e pari all'incirca a 3,2 miliardi di euro, è stato destinato a coprire i costi d'integrazione, per 1,3 miliardi di euro al netto dell'effetto fiscale (circa 2 miliardi lordi), e le rettifiche di valore su crediti, con le risorse rimanenti, al fine di aumentare il grado di copertura dei crediti di UBI Banca nell'ambito del processo di PPA (*Purchase Price Allocation*).

3.5 Struttura ed evoluzione del *deal*

Il 17 febbraio 2020 Intesa Sanpaolo ha comunicato di aver assunto la decisione di promuovere un'offerta pubblica di scambio avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di UBI Banca. Inizialmente, il *deal* si è configurato come offerta pubblica di scambio (OPS), in base alla quale, per ogni azione di UBI portata in adesione all'offerta, Intesa Sanpaolo avrebbe offerto un corrispettivo unitario di 1,7 azioni ordinarie ISP di nuova emissione. Dunque, al momento della presentazione dell'OPS, la valutazione di UBI si è attestata a €4,25 per azione, con un premio del 28% rispetto all'ultimo prezzo di chiusura. Contestualmente, il Gruppo ISP, per evitare l'insorgere di situazioni rilevanti ai fini antitrust, ha sottoscritto un accordo vincolante con BPER Banca, che prevede la cessione di un ramo aziendale costituito da un insieme di 400-500 filiali (successivamente aumentate a 624, di cui 587 della rete UBI) riferibili al Gruppo derivante dall'operazione, a cui si aggiungono le relazioni con i dipendenti e i rapporti con la clientela.

Il 27 aprile, a seguito dell'assemblea straordinaria dei soci di Intesa Sanpaolo, è stata attribuita la delega al consiglio d'amministrazione a deliberare l'aumento di capitale, necessario per emettere le azioni offerte come corrispettivo alle adesioni dell'OPS. Nel mese di giugno sono seguite le autorizzazioni della Banca Centrale Europea, della Banca d'Italia, dell'IVASS e della Consob. Inizialmente, il concambio dell'offerta non è stato accolto con favore dal Consiglio d'amministrazione di UBI, il quale, come si legge in una nota, «< ritiene che l'offerta non sia conveniente per gli azionisti di UBI Banca e che il corrispettivo dell'offerta non sia congruo sotto il profilo finanziario>>, rendendo l'operazione di fatto non concordata. Per questo motivo, il 17 luglio, a distanza di 11 giorni dall'inizio del periodo di adesione all'offerta, il Cda di Intesa Sanpaolo ha deciso di aumentare l'offerta con un corrispettivo di €0,57 in contanti per ogni azione UBI, di conseguenza l'operazione è mutata in un'offerta pubblica di acquisto e scambio (OPAS).

Al termine del periodo di adesione, ossia il 30 luglio, sono risultate portate in adesione all'offerta poco più di 1 miliardo di azioni UBI Banca, pari al 90,18% del capitale sociale. Poiché la partecipazione detenuta da Intesa Sanpaolo nel capitale sociale di UBI alla fine del periodo di adesione è risultata inferiore al 95%, l'offerente ha dovuto avviare un'OPA residuale sulle rimanenti azioni. L'11 settembre, terminata l'OPA residuale, Intesa Sanpaolo ha raggiunto il 98,89% del capitale sociale di UBI Banca. Tale percentuale è poi passata al 100% in occasione del *delisting* delle azioni UBI, avvenuta il 5 ottobre.

Il costo totale dell'offerta si è attestato a €4.109 milioni, costituito dalla sommatoria tra il valore delle azioni date in cambio (€3.445 milioni) e il corrispettivo in denaro (€663 milioni).

A completare l'operazione, vi sarà la fusione per incorporazione prevista ad Aprile 2021.

Considerazioni finali

Alla luce di quanto esposto nei capitoli precedenti, è possibile tracciare un parziale parallelismo tra i fattori che hanno interessato il processo di concentrazione bancaria avvenuto negli anni Novanta del secolo scorso e le cause che, attualmente, costituiscono le basi di una crescente attività di *mergers & acquisitions* nella ripresa dalla crisi Covid.

In primis, si può notare come le banche italiane negli anni '90 attraversarono una crisi di redditività, da imputarsi alla scarsa efficienza e al peggioramento del credito nelle regioni meridionali. Una prospettiva non troppo diversa rispetto a quella odierna, in cui si assiste a un generale aumento del rischio di credito, le cui conseguenze sono temporaneamente attenuate dalle moratorie.

Similarmente, i livelli medi di *cost/income* ratio attuali si attestano sulle stesse percentuali registrate a metà anni Novanta. Se infatti, in quegli anni le aggregazioni bancarie riuscirono a restituire efficienza al settore, probabilmente si avrà lo stesso effetto all'indomani della crisi da coronavirus qualora le banche intraprendano operazioni di M&A, fortemente caldegiate dalla Banca centrale europea e dall'Autorità bancaria europea.

L'innovazione tecnologica è un ulteriore fattore che mette in comune l'evoluzione del settore attualmente in corso con i cambiamenti avvenuti verso la fine del secolo passato, come la diffusione degli ATM e delle carte di credito. Ora le banche devono focalizzarsi sull'interazione digitale con i clienti, in un contesto in cui la domanda di maggiori filiali è destinata a calare a fronte di un maggiore utilizzo dei canali digitali, che permettono di usufruire dei servizi bancari senza limiti geografici e di orario. Questo *trend*, già in forte crescita, è stato ulteriormente accelerato dalla pandemia, la quale ha cambiato le abitudini di molti consumatori, anche di coloro che prima non avevano familiarità con i servizi bancari in chiave digitale. Per venire incontro alle rinnovate esigenze della clientela, le banche devono necessariamente investire nelle proprie infrastrutture IT, sfruttando le interazioni digitali per raccogliere preziose informazioni tramite il *data mining*, per poi offrire servizi "customizzati" alle aspettative degli utenti.

Tuttavia, il rinnovamento tecnologico comporta cospicui costi fissi, fenomeno che per le banche costituisce un incentivo ad aggregarsi, in modo da beneficiare delle economie di scala e rendere tali investimenti più sostenibili. La digitalizzazione è, a maggior ragione, essenziale per fronteggiare l'ascesa delle fintech, le quali gradualmente stanno aggredendo le quote di mercato degli enti creditizi tradizionali.

Il focus dedicato all'acquisizione di UBI da parte del Gruppo Intesa, costituisce un esempio di come le banche possano fronteggiare nuove sfide e rimanere competitive, rafforzandosi tramite le

concentrazioni. Il caso di studio preso in esame mostra come le M&A, se effettuate in modo corretto, possano creare valore per gli *stakeholder*.

In conclusione, pertanto, l'indirizzo dell'anno 2021 appare già tracciato. Inevitabilmente, si assisterà alla creazione di banche più grandi e più orientate ad offrire un portafoglio di servizi maggiormente diversificato. La finalità è quella di contrastare le ricadute negative della crisi pandemica, di ridurre i costi per effetto della riorganizzazione e tornare a generare profitti per gli azionisti.

Bibliografia

- Balletta F., *Le banche in Italia e l'Unione Bancaria Europea (1988-2016)*, IRSAF, Caserta, 2016,
- Banca d'Italia, *Banche e istituzioni finanziarie: articolazione territoriale*, collana Statistiche, marzo 2020
- Buonocore V., *Manuale di diritto commerciale*, Giappichelli, Torino, 2017, 14^a Ed.
- Camera dei deputati, *Normativa europea in materia bancaria e recepimento in Italia*, Roma, 2018, Documentazione e ricerche n. 6
- Capriglione F., *Nuova finanza e sistema italiano*, Wolters Kluwer, Milano, 2016
- Carretta A., Schwizer P., *Le fusioni in banca. Gestire l'integrazione per creare valore. Esperienze di successo e leve manageriali*, Bancaria Editrice, Roma, 2008
- Chiaromonte L., *Le concentrazioni bancarie in Europa e i processi di integrazione cross-border. Il caso Unicredit-HVB*, Giuffrè, Milano, 2008
- Conca V., *Le acquisizioni: valutare e gestire i processi di crescita*, Egea, Milano, 2010, 3^a Ed.
- Consob, *La crisi Covid-19 – Impatti e rischi per il sistema finanziario italiano in una prospettiva comparata*, Roma, 2020
- Conti G., Cova A., La Francesca S., *Lezioni sulla formazione del sistema bancario italiano*, Testi delle relazioni contenute nel ciclo di conferenze sulla “Storia della Banca”, Milano, 2010, Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa, Quaderno n 258
- De Simone E., *Storia economica – Dalla rivoluzione industriale alla rivoluzione informatica*, FrancoAngeli, Milano, 2014, 5^a Ed.
- Dermine J., *European capital markets with a single currency, an overview*, INSEAD, Fontainebleau, 1998, INSEAD Working Paper Series
- European Banking Authority, *Risk assessment of the European banking system*, Lussemburgo, 2020

European Central Bank, Guide on the supervisory approach to consolidation in the banking sector, Francoforte, 2020

Gruppo dei Dieci, Il processo di consolidamento nel settore finanziario, 2001

KPMG, 20 anni di M&A: fusioni e acquisizioni in Italia dal 1988 al 2010, Egea, Milano, 2010

Kumar V., Sharma P., An insight into mergers & acquisitions – A growth perspective, Springer, Singapore, 2019

Messore M., Il potere delle banche – Sistema finanziario e imprese, Egea, Milano, 2007

Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica, Libro bianco sulle privatizzazioni, Roma, 2001

Ministero dell’Economia e delle Finanze, Evoluzione e riforme del settore bancario italiano, Luglio 2016

Mishkin F., Eakins S., Beccalli E., Istituzioni e mercati finanziari, Pearson, Milano, 2019, 9^a Ed.

Mottura P., Banche. Strategie, organizzazione e concentrazioni, Egea, Milano, 2011

Panetta F., Il sistema bancario italiano negli anni Novanta – Gli effetti di una trasformazione, il Mulino, Bologna, 2004

Pellegrini M., Corso di diritto pubblico dell’economia, Wolters Kluwer, Milano, 2016, 5^a Ed.

Perrazzelli A., Il sistema bancario italiano tra difficoltà congiunturali e sfide tecnologiche, Roma, 2020

PricewaterhouseCoopers, Il sistema finanziario a servizio del rilancio del Paese – 10 priorità di azione per il settore dei Financial Services nella fase post-COVID-19, 2021

PricewaterhouseCoopers, The Italian NPL market – Ready to face the crisis, giugno 2020

PricewaterhouseCoopers, The Italian NPL market – The calm before the storm, dicembre 2020

Resti A., Le fusioni bancarie. La lezione dell’esperienza. Effetti, opportunità e rischi, Bancaria Editrice, Roma, 2006

Roll. R, The hubris hypothesis of corporate takeovers, The University of Chicago Press, The Journal of Business, Apr. 1986, Vol. 59, N 2, pp. 197-216

Rutigliano M., Ruozi R., La valutazione delle banche e degli altri intermediari finanziari, Egea, Milano, 2018

Schmidt R., The future of banking in Europe, in “Financial markets and portfolio management”, Vol. 15 n.4 pp. (429-449), Swiss society for Financial Market Research 2001

Sudarsanam S., Creating Value from mergers and acquisitions – The challenges, Pearson, Gosport, 2010, 2^a Ed.

Visco I., Banche e finanza dopo la crisi: lezioni e sfide, Lectio magistralis del Governatore della Banca d'Italia, Roma, 2018

Sitografia

<https://www.ecb.europa.eu/pub/html/index.en.html>

<https://ec.europa.eu/commission/presscorner/home/it>

<https://www.eba.europa.eu/news-press>

<https://www.consilium.europa.eu/it/policies/coronavirus/covid-19-economy/>

<https://www.consob.it/web/investor-education/crisi-covid-19>

<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/>

<https://www.abi.it/Pagine/Info/Comunicati-stampa.aspx>

https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD

<https://group.intesasanpaolo.com/it/investor-relations>

<https://www.ubibanca.it/pagine/Investor-Relations-IT.aspx>

<https://www.target-price.it/evento/ops-ubi-banca-da-parte-di-intesa-sanpaolo>

<https://www.ilsole24ore.com/art/banche-eba-covid-piu-urgente-taglio-costi-optare-le-fusioni-ADRRVn7>

Bonafede A., Banche, il 2021 sarà l'anno delle fusioni, Huffington Post,

https://www.huffingtonpost.it/entry/banche-il-2021-sara-lanno-delle-fusioni_it_5ff868afc5b6c77d85e602d3

Bonucci M., Come il coronavirus cambia il Fondo di garanzia per le PMI, FASI,

<https://www.fasi.biz/it/notizie/approfondimenti/21849-come-il-coronavirus-cambia-il-fondo-di-garanzia-per-le-pmi.html>

Chiellino G., Mercato secondario e bad bank nazionali: Bruxelles va avanti sul piano anti Npl, Il

Sole 24 Ore, <https://24plus.ilsole24ore.com/art/mercato-secondario-e-bad-bank-nazionali-bruxelles-va-avanti-piano-anti-npl-AD57Fx5>

Davi L., Franceschi A., Intesa lancia offerta da 4,9 miliardi su Ubi, Il Sole 24 Ore, <https://www.ilsole24ore.com/art/intesa-sanpaolo-prepara-l-offerta-pubblica-scambio-ubi-banca-ACnLF9JB>

Gambaro E., Ruvolo A., Pizzonia A., NPL: la strategia della Commissione europea di contrasto alla crisi da Coronavirus, Rivista di Diritto Bancario, <http://www.dirittobancario.it/news/npl/nlp-la-strategia-della-commissione-europea-di-contrasto-alla-crisi-da-coronavirus>

Gerosa F., 5 mld di incentivi M&A per le banche. Il consolidamento interno può finire presto, Milano Finanza, <https://www.milanofinanza.it/news/5-mld-di-incentivi-m-a-per-le-banche-il-consolidamento-interno-puo-finire-presto-202011231039456536>

Imperatori G., Via al nuovo piano sportelli scatta l'ora della concorrenza, La Repubblica, <https://ricerca.repubblica.it/repubblica/archivio/repubblica/1985/10/15/via-al-nuovo-piano-sportelli-scatta.html>

Lapenda M., Intesa-Ubi, nasce colosso europeo da 5 miliardi di utile, Ansa, https://www.ansa.it/sito/notizie/economia/2020/07/28/intesa-ubi-nasce-colosso-europeo-da-5-miliardi-di-utile_fd93532c-91c5-47a6-befc-7070bfd522ae.html

Monticini A., Intesa – Ubi Banca, ecco i tre veri motivi dell'acquisto, Huffington Post, https://www.huffingtonpost.it/entry/intesa-ubi-banca-ecco-i-tre-veri-motivi-dellacquisto_it_5f280d81c5b6a34284bd7964

Papitto F., Banche, la CEE vara la seconda direttiva, La Repubblica, <https://ricerca.repubblica.it/repubblica/archivio/repubblica/1989/12/19/banche-la-cee-vara-la-seconda-direttiva.html>

Pescarmona S., M&A e tecnologia: le leve delle banche per competere, We-wealth, <https://www.we-wealth.com/it/news/aziende-e-protagonisti/aziende-e-protagonisti/ma-e-tecnologia-le-leve-delle-banche-per-competere/>

Quattrocchio L., Omegna B., La riforma delle banche di credito cooperativo: tratti salienti, Diritto ed Economia dell'Impresa, <http://www.dirittoeconomiaimpresa.it/riforma-banche-di-credito-cooperativo-tratti-salienti>

Redazione PMI.it, Moratoria PMI e prestiti garantiti: le novità 2021, PMI.it,

<https://www.pmi.it/economia/finanziamenti/350803/recovery-plan-come-funziona-la-suddivisione-dei-fondi-i-criteri.html>

Silvestri V., Banche italiane: è tempo di fusioni. Quali novità in arrivo?, Money.it,

<https://www.money.it/banche-italiane-tempo-di-fusioni-novita-in-arrivo>

Tosini G., Shock da coronavirus e conseguenze sull'economia, Siderweb,

<https://www.siderweb.com/articoli/ufficio-studi/705827-shock-da-coronavirus-e-conseguenze-sull-economia>

Ufficio Studi Prelios, Il Covid lascerà 60-100 miliardi di crediti deteriorati, Il Sole 24 Ore,

<https://www.ilsole24ore.com/art/il-covid-lascera-60-100-miliardi-crediti-deteriorati-ADtuycv>