

**L'impatto economico delle operazioni di concentrazione bancaria:
analisi del Gruppo Intesa Sanpaolo**

Prof. Arturo Capasso

RELATORE

Prof. Francesco Maria Drudi

CORRELATORE

Carmine Ferrara

CANDIDATO

INDICE

Introduzione	4
---------------------------	---

Capitolo I – Le operazioni di M&A nel settore bancario

1.1 Le operazioni di fusione.....	8
1.2 Le operazioni di acquisizione	9
1.3 Motivi e strategie trainanti delle operazioni di M&A.....	11
1.3.1 Le sinergie.....	12
1.3.2 Strategie deliberate ed emergenti.....	17
1.4 Costi e criticità delle operazioni di M&A.....	19
1.4.1 Capacità di integrazione.....	20
1.5 Approcci e metodi di valutazione	22
1.5.1 Discounted Cash Flow (DCF).....	24
1.5.2 I metodi comparativi	28

Capitolo II – Lo scenario del consolidamento nel settore bancario italiano

2.1 Genesi ed evoluzione del consolidamento bancario in Italia.....	31
2.1.1 La visione della BCE	33
2.1.2 La disciplina antitrust italiana	36
2.2 L’impatto economico-sistemico derivante	38
2.2.1 Gli effetti sull’utente finale	41
2.3 Gli indici di concentrazione	44

Capitolo III – Il gruppo bancario Intesa Sanpaolo

3.1 Banca Intesa	48
3.2 Sanpaolo IMI	48
3.3 Intesa Sanpaolo	49
3.3.1 Il progetto dell’operazione.....	50
3.3.2 L’andamento post-fusione.....	52
3.4 L’esperienza e la percezione dei clienti di Intesa Sanpaolo: risultati indagine.....	57

Capitolo IV – Il processo di consolidamento del Gruppo Intesa Sanpaolo	
4.1 Acquisizione di Banca CR Firenze	63
4.2 Acquisizione di Veneto Banca.....	64
4.3 Acquisizione di Banca Popolare di Vicenza	66
4.4 Acquisizione di UBI Banca.....	68
4.5 Il Gruppo Intesa Sanpaolo al 2025.....	70
4.6 Risultati dell’analisi del Gruppo Intesa Sanpaolo.....	72
Conclusione	76
Bibliografia	80
Sitografia	83

Introduzione

Negli ultimi anni il settore bancario europeo è stato interessato da un rinnovato processo di concentrazione tramite fusioni e acquisizioni, in parte quale fase finale della lunga ristrutturazione seguita alle crisi finanziarie degli anni 2010. Dopo un periodo di relativa stasi, il 2024 ha registrato un forte incremento delle operazioni di M&A bancarie in Europa, con oltre 140 operazioni per un valore complessivo di circa 43,3 miliardi di dollari, più del triplo rispetto all'anno precedente e il livello più alto dal 2013. Si tratta di operazioni spesso di grande rilevanza, come l'offerta ostile da 13,4 miliardi di dollari lanciata dalla spagnola BBVA per acquisire la concorrente Banco Sabadell, approvata dalla BCE a settembre 2024, e la mossa strategica di UniCredit che, nello stesso anno, ha sorpreso il mercato con un'offerta da 10,5 miliardi per la rivale italiana Banco BPM, mentre parallelamente valutava una fusione transfrontaliera con la tedesca Commerzbank. Questi esempi segnalano come il consolidamento bancario sia tornato prepotentemente alla ribalta sia su scala nazionale che europea. Sul piano regolamentare, le autorità hanno mostrato un atteggiamento generalmente favorevole alle aggregazioni sostenibili. Si evidenziano anzi i potenziali benefici sistemici delle fusioni, in particolare di quelle transfrontaliere, che possono creare gruppi più diversificati geograficamente e dunque capaci di assorbire meglio shock locali, contribuendo alla stabilità complessiva. In Italia il fenomeno delle concentrazioni bancarie ha radici lontane e ha conosciuto varie ondate: dalla deregolamentazione degli anni '90, legge Amato e successive fusioni che hanno creato grandi gruppi nazionali, fino alle ristrutturazioni successive alla crisi finanziaria globale del 2008 e alla crisi dei debiti sovrani europei. In anni più recenti, complice la necessità di gestire crediti deteriorati e rafforzare il sistema, vi sono state ulteriori aggregazioni, ad esempio acquisizioni di banche in difficoltà da parte dei principali gruppi, incluse operazioni salvataggio come l'incorporazione delle ex banche venete in Intesa Sanpaolo nel 2017. Una tappa fondamentale è stata l'OPAS di Intesa Sanpaolo su UBI Banca nel 2020, che ha portato alla nascita di un colosso nazionale con oltre il 20% di quota di mercato, costringendo l'acquirente a cedere centinaia di filiali per motivi antitrust. Successivamente, tra il 2023 e il 2025, il sistema bancario italiano è stato animato da un nuovo "risiko bancario", espressione giornalistica che evoca un gioco strategico di conquista. Questo fermento consolidativo, alimentato da voci su possibili fusioni incrociate, coinvolgendo talvolta anche il settore assicurativo e investitori esteri, è favorito da condizioni di mercato e patrimoniali più propizie: dopo anni di tassi d'interesse eccezionalmente bassi, il rialzo dei tassi dell'ultimo biennio ha migliorato la redditività bancaria e rafforzato i capitali, dando agli

istituti maggiori risorse per finanziare acquisizioni. D'altro canto, prospettive di indebolimento della crescita economica e la futura compressione dei margini d'interesse spingono i vertici bancari a considerare fusioni come via per mantenere gli utili e soddisfare le aspettative degli azionisti. Il contesto attuale vede convergere esigenze interne e strategiche delle banche ed esigenze esterne dettate da indirizzi delle autorità e dallo scenario competitivo verso una maggiore concentrazione del settore bancario. L'Italia, in particolare, si conferma un laboratorio di questo fenomeno, ponendosi tra i paesi europei capofila nel nuovo ciclo di consolidamenti. Il tema delle concentrazioni bancarie è di grande rilevanza sotto diversi profili economici e aziendali, poiché le operazioni di fusione e acquisizione possono comportare impatti significativi sia sulle banche direttamente coinvolte e i loro stakeholder, sia sul sistema finanziario nel suo complesso e sull'economia reale. Dal punto di vista delle singole imprese bancarie, le motivazioni principali alla base delle fusioni riguardano spesso il conseguimento di economie di scala e di scopo, la ricerca di sinergie di costo e ricavo, l'aumento della quota di mercato e della competitività, nonché l'accesso a nuove aree geografiche o segmenti di clientela. Unire due gruppi bancari può permettere di ottimizzare la rete di filiali, integrare le piattaforme tecnologiche, eliminare duplicazioni nelle funzioni centrali e rafforzare la capacità di investimento in innovazione, ad esempio nel fintech e nella digitalizzazione dei servizi. La letteratura economica, evidenzia però che questi benefici non sono automatici né garantiti, ma frutto di capacità dell'impresa acquirente di superare le difficoltà nell'integrazione. Da un punto di vista sistemico, le aggregazioni bancarie possono avere effetti di ampia portata. In prima istanza, banche di maggiori dimensioni e meglio diversificate possono contribuire a un sistema finanziario più solido. Inoltre, gruppi bancari più grandi potrebbero beneficiare di una migliore capacità di investimento in tecnologie e di una più ampia base di capitale per sostenere l'economia, finanziando imprese e famiglie su scala maggiore. In contrapposizione, però, l'aumento della concentrazione solleva alcune criticità sistemiche, tra cui problematiche inerenti alla concorrenza e riduzione della pressione competitiva nel mercato del credito e dei servizi finanziari, con potenziali effetti su costi e qualità per i clienti. Un'altra criticità è il rischio del "too big to fail", banche più grandi generano anche dinamiche sistemiche più complesse, ossia un loro eventuale dissesto avrebbe ripercussioni maggiori sul sistema finanziario, costringendo le autorità a prevenire a ogni costo il loro fallimento e causando azzardo morale. Questi aspetti evidenziano come le operazioni di concentrazione bancaria abbiano un'importanza sistemica e richiedendo un bilanciamento attento tra obiettivi di mercato di efficienza e redditività, e obiettivi sociali di inclusione finanziaria, stabilità e concorrenza. Il fenomeno delle concentrazioni bancarie rappresenta un ambito di studio

cruciale per comprendere i possibili effetti, alla luce sia dei potenziali benefici che dei rischi connessi a questo tipo di attività. Nel contesto del consolidamento bancario, il Gruppo Intesa Sanpaolo emerge come un attore di primo piano e un caso di studio particolarmente significativo per il mercato italiano. Al 2025 risulta essere la maggiore banca in Italia per attivi, capillarità della rete e quota di mercato, nonché uno dei principali gruppi bancari europei. L'istituto nasce esso stesso da una storica operazione di fusione, quella del 2007 tra Banca Intesa e Sanpaolo IMI. Negli anni successivi il Gruppo ha proseguito lungo una traiettoria di crescita esterna, consolidando la propria presenza sul territorio. Una pietra miliare recente, già citata, è stata l'acquisizione di UBI Banca nel 2020, posizionandola ad un livello comparabile ai grandi gruppi bancari europei e rafforzando il suo ruolo sistemico nel Paese. L'analisi del caso Intesa Sanpaolo risulta di grande utilità per comprendere l'impatto delle operazioni di M&A bancarie, infatti il Gruppo offre un esempio concreto di come un programma di aggregazioni mirate possa trasformare il profilo di una banca, influenzandone sia la performance economico-finanziaria sia il posizionamento competitivo. In termini micro, lo studio di Intesa Sanpaolo post-fusione consente di valutare se sono state effettivamente realizzate le sinergie e i miglioramenti di efficienza attesi, esempi sono la riduzione del cost/income ratio, crescita degli utili, miglioramento della qualità del servizio. Permette inoltre di esaminare le strategie manageriali adottate per integrare con successo le banche acquisite, dalla gestione del personale all'unificazione dei sistemi informativi, e le eventuali difficoltà incontrate. Dal punto di vista macro e di sistema, il caso Intesa Sanpaolo aiuta a illuminare come una grande fusione possa incidere sulla struttura del settore bancario italiano, ad esempio, modificando il grado di concentrazione del mercato, stimolando reazioni da parte dei concorrenti, la mossa su UBI ha indirettamente spinto altri gruppi a valutare a loro volta fusioni difensive o offensive. Inoltre, Intesa Sanpaolo è stata spesso protagonista di interventi a sostegno della stabilità del sistema, fungendo da banca assorbente in situazioni di crisi, come nel citato caso delle banche venete. Va sottolineato che, a seguito dell'integrazione di UBI e della conseguente leadership di mercato acquisita, Intesa Sanpaolo negli ultimissimi anni ha assunto un atteggiamento più cauto riguardo ulteriori M&A: lo stesso CEO, Carlo Messina, ha dichiarato che alla luce della posizione già raggiunta, la banca preferisce concentrarsi sulla crescita organica e sul rafforzamento del core business piuttosto che partecipare al frenetico risikio attuale. Scelta strategica che conferma come il Gruppo consideri di aver già realizzato le principali sinergie possibili sul mercato domestico e che eventuali futuri passi potranno semmai riguardare opportunità mirate nel rispetto dei vincoli antitrust. L'esperienza di Intesa Sanpaolo rappresenta un osservatorio privilegiato per valutare concretamente l'impatto economico delle

operazioni di concentrazione bancaria in Italia. L'obiettivo di questo lavoro di ricerca, difatti, è analizzare in modo approfondito l'impatto economico delle operazioni di concentrazione bancaria, combinando la prospettiva dell'impresa coinvolta con quella del sistema finanziario nel suo complesso. In particolare, ci si propone di valutare se, e in che misura, le fusioni e acquisizioni bancarie contribuiscano a migliorare la performance e la solidità dell'istituto protagonista, e ad individuare le conseguenze per il settore bancario e l'economia. Il caso del Gruppo Intesa Sanpaolo viene utilizzato come filo conduttore e caso empirico di riferimento, attraverso l'analisi del suo percorso di consolidamento si cercherà di trarre evidenze concrete degli impatti derivanti. Dal punto di vista metodologico, la ricerca adotta un approccio misto, quantitativo e qualitativo. Nella prima parte del lavoro di tesi viene svolta un'analisi documentale e teorica, si esaminano la letteratura accademica e fonti istituzionali riguardanti le operazioni di M&A nel settore bancario, le loro motivazioni e i loro effetti. In parallelo, vengono analizzati dati di settore, tra cui, l'evoluzione degli indici di concentrazione, per contestualizzare il fenomeno e identificare trend rilevanti. Nella seconda parte, l'elaborato sviluppa un caso di studio approfondito su Intesa Sanpaolo, tramite l'analisi dei bilanci dell'istituto, le comunicazioni societarie e l'analisi di indicatori finanziari chiave, esaminando le operazioni di fusione più significative che hanno segnato l'evoluzione del Gruppo. In sintesi, attraverso un approccio strutturato e multidimensionale, il lavoro intende fornire un contributo alla comprensione di come le operazioni di M&A bancarie influenzino sia chi le realizza, sia l'ecosistema finanziario in cui avvengono, offrendo spunti di riflessione utili tanto in ambito accademico, quanto per gli operatori e i policy maker coinvolti nel continuo processo di evoluzione del settore bancario.

Capitolo I – Le operazioni di M&A nel settore bancario

1.1 Le operazioni di fusione

Le operazioni di fusione sono regolate dagli articoli 2501 e seguenti del Codice Civile del nostro sistema giuridico. Si definiscono fusioni societarie quelle operazioni che determinano, come effetto principale, un incremento dimensionale dell'impresa attraverso fattori esterni. L'articolo sopracitato del c.c. individua due forme principali di fusione per cui la fusione di più società può avvenire mediante la creazione di una nuova entità giuridica o tramite l'assorbimento di una o più società in un'altra già esistente. Esiste la possibilità di realizzare una fusione per unione, che comporta la cessazione delle società coinvolte e la nascita di un nuovo soggetto giuridico. Al contrario, nella fusione per incorporazione, la società assorbita cessa di esistere e viene inglobata nell'entità incorporante. Quest'ultima tipologia di fusione è generalmente la più diffusa, non solo per il minor costo rispetto alla fusione per unione, ma anche perché comporta l'estinzione di un'unica società. Inoltre, vi è la possibilità di applicare la retrodatazione, che consente di generare vantaggi sia contabili che fiscali. La retrodatazione permette, infatti, di anticipare le date per la distribuzione del concambio, facendo sì che le quote possano partecipare agli utili relativi all'anno precedente alla fusione, generando così una retroattività in termini di reddito. È altresì possibile anticipare gli effetti economico-patrimoniali delle operazioni realizzate dalla società assorbita, attribuendoli alla società incorporante: in questo caso si parla di retroattività contabile. Le motivazioni alla base di una fusione per unione possono riguardare esigenze di posizionamento del marchio, poiché la creazione di un nuovo brand può rappresentare un obiettivo strategico. Tuttavia, questa casistica è meno frequente. È importante sottolineare che, in una fusione per unione, le azioni delle società estinte vengono convertite attraverso il cosiddetto concambio. Questo meccanismo consente, mediante un calcolo ponderato, di determinare le consistenze patrimoniali e di conto economico delle società originarie, così da garantire una corretta ripartizione del valore nella nuova impresa. Diversamente, nelle operazioni di acquisizione, come verrà approfondito in seguito, si stabilisce un prezzo di acquisto per le azioni e si configura un rapporto diretto tra capitale e impresa. Nel caso della fusione per incorporazione, invece, la società incorporante procede a un aumento del capitale sociale, destinando tale incremento ai soci della società assorbita. Uno degli obiettivi principali di una fusione, come già evidenziato, è la rapida espansione dell'azienda attraverso operazioni esterne. Tuttavia, un altro elemento fondamentale è la razionalizzazione delle attività operative, che comporta una riduzione dei costi. Questo, combinato con la crescita dimensionale, favorisce il fenomeno

delle economie di scala. A seguito di una fusione, l'impresa ha la possibilità di consolidare o rafforzare il proprio vantaggio competitivo, sfruttando le sinergie generate dall'operazione, come l'acquisizione di nuove competenze manageriali o l'integrazione di tecnologie avanzate. Un'altra strategia rilevante, che spesso accompagna l'aumento della dimensione aziendale, il miglioramento dell'efficienza dei costi e l'ampliamento della quota di mercato, è la diversificazione, applicabile in questi contesti. La fusione rappresenta inoltre uno strumento utile nella gestione delle crisi aziendali. Basti pensare al caso di numerosi istituti bancari, anche italiani, che sono stati incorporati per arginare situazioni di difficoltà finanziaria. Sebbene questa operazione contribuisca a mantenere la stabilità del sistema economico, non elimina del tutto le inefficienze preesistenti. Un ulteriore vantaggio della fusione è l'aumento della capacità di indebitamento dell'impresa risultante, poiché la società assorbita trasferisce alla società incorporante la propria porzione di capacità di accesso al credito. Ciò incide non solo sulla struttura del passivo della nuova entità, ma anche sulla composizione finanziaria generale, influenzando il rapporto tra debito ed equity. In sintesi, gli obiettivi di una fusione non si discostano molto da quelli di un'operazione di acquisizione. Tuttavia, la fusione viene spesso preferita per tre ragioni principali: in primo luogo, consente alle società coinvolte di realizzare un'integrazione non solo economica, ma anche produttiva. In secondo luogo, permette di attuare un processo di concentrazione limitando l'impegno finanziario diretto. Infine, offre l'opportunità di coinvolgere la precedente proprietà della società assorbita nel nuovo assetto, facilitando una transizione più equilibrata all'interno dell'organizzazione risultante.

1.2 Le operazioni di acquisizione

Le operazioni di acquisizione sono disciplinate dall'articolo 1470 del Codice Civile, che definisce la compravendita come il contratto che ha per oggetto il trasferimento della proprietà di una cosa o di un altro diritto verso il corrispettivo di un prezzo. Gli obiettivi principali di questa operazione sono affini a quelli delle fusioni, in quanto mirano a un'espansione dimensionale e a un utilizzo più efficiente delle risorse disponibili. Tra i principali benefici derivanti da un'acquisizione rientra anche lo sfruttamento delle sinergie. Un ulteriore vantaggio è l'incremento della competitività dell'impresa, determinato dall'ampliamento delle quote di mercato, dall'avvio di nuovi settori di business e dall'implementazione di strategie di diversificazione. Le acquisizioni coinvolgono due soggetti principali: da un lato, l'acquirente e, dall'altro, il cedente, che decide di cedere in tutto o in parte la propria azienda. Le ragioni che portano il venditore a compiere questa scelta possono essere molteplici: tra queste, la

consapevolezza di un'imminente crisi aziendale o l'incapacità di stare al passo con l'evoluzione del mercato. In alcuni casi, l'imprenditore potrebbe decidere di vendere per motivi personali, come il desiderio di ritirarsi dall'attività per sopraggiunti limiti di età o per mancanza di eredi. Tuttavia, le motivazioni più frequenti sono di natura finanziaria, oppure possono derivare da un'offerta economica particolarmente vantaggiosa e difficile da rifiutare. Per quanto riguarda l'acquirente, le motivazioni che spingono a intraprendere un'operazione di acquisizione possono essere suddivise in quattro categorie principali. In primo luogo, vi sono le motivazioni strategiche, legate alla possibilità di sfruttare sinergie di tipo tecnologico o manageriale, oppure alle caratteristiche specifiche del settore di riferimento o dell'azienda acquisita. Un'altra tipologia riguarda le motivazioni fiscali, che derivano dall'opportunità di adottare politiche di ammortamento vantaggiose o di compensare perdite pregresse, ottenendo così benefici sul piano tributario. Esistono poi motivazioni di natura speculativa, che si verificano quando vi è una discrepanza tra il valore di mercato e il valore economico effettivo dell'impresa da acquisire. Infine, si possono individuare motivazioni di carattere manageriale, connesse all'obiettivo di accelerare la crescita, migliorare il prestigio aziendale o incrementare i livelli di remunerazione. Durante la fase di negoziazione¹, le parti coinvolte stabiliscono il grado di integrazione che intendono perseguire. Questo può variare in base alla volontà dell'acquirente e del venditore di mantenere un certo livello di autonomia organizzativa. Se entrambe le aziende desiderano preservare la propria indipendenza, il livello di integrazione sarà ridotto; viceversa, se si punta a massimizzare le sinergie, l'integrazione sarà più profonda. Si parla di acquisizione per conservazione quando le due società continuano a operare in modo relativamente indipendente, con l'eccezione del risk management che insieme alla direzione generale, necessita di un certo grado di interdipendenza per garantire l'efficacia dell'operazione. Se, invece, si intende mantenere un'elevata autonomia gestionale, ma al tempo stesso sfruttare al meglio le sinergie derivanti dall'acquisizione, si configura il modello di acquisizione per simbiosi. Questa forma di acquisizione è tra le più complesse da realizzare e gestire, in quanto le aziende coinvolte mantengono la propria identità, ma cercano anche di integrare caratteristiche tipiche dell'altra, con l'obiettivo di massimizzare le opportunità sinergiche. Un'altra tipologia di acquisizione è quella attuata tramite holding, in cui l'integrazione è prevalentemente finanziaria. In questo caso, i legami tra le diverse società del gruppo si manifestano principalmente attraverso flussi finanziari, condivisione del rischio e

¹ Le fasi di un processo di acquisizione sono: definire obiettivi strategici, sviluppare analisi e ricerche, effettuare valutazioni strategiche e finanziarie, negoziare il risultato dell'operazione, stipulare un accordo, definire un piano di integrazione e collaborazione delle parti coinvolte.

coordinamento da parte della direzione generale. Infine, le acquisizioni per assorbimento rappresentano il massimo livello di integrazione conseguente a un'operazione di acquisizione. In questo scenario, le aziende coinvolte devono fondere non solo le loro strutture organizzative, ma anche le rispettive strategie e culture aziendali, diventando pienamente interdipendenti sia dal punto di vista gestionale che strategico. L'integrazione in questi casi si sviluppa nel lungo periodo e comporta costi significativi.

1.3 Motivi e strategie trainanti delle operazioni di M&A

Una banca, essendo a tutti gli effetti un'impresa, ha la facoltà di realizzare operazioni di finanza straordinaria. Di conseguenza, può decidere, in base ai propri obiettivi aziendali, di adottare specifiche strategie di mercato o di profitto, il cui scopo principale è la riduzione del rischio e la massimizzazione del rendimento. Questo rientra nella capacità dell'istituto di credito di generare valore per i propri azionisti. Uno dei motivi fondamentali che spinge una banca a intraprendere operazioni di Merger & Acquisition è proprio quello che, in ambito finanziario, viene identificato come incremento del valore dell'impresa e, di conseguenza, del valore per gli azionisti. Un'operazione di fusione o acquisizione è considerata capace di creare valore quando si verifica la seguente condizione:

$$V(A)^* > V(A) + V(B) - V(A-B)$$

dove $V(A)^*$ rappresenta il valore della banca dopo l'operazione di M&A, $V(A)$ indica il valore della banca acquirente, mentre $V(B)$ corrisponde al valore dell'istituto acquisito o target. Il termine $V(A-B)$, invece, rappresenta il prezzo corrisposto agli azionisti della banca target in caso di acquisizione oppure il valore del concambio in caso di fusione. Se questa disuguaglianza risulta verificata, significa che l'operazione di M&A ha determinato un incremento del valore dell'impresa e, di conseguenza, anche per gli azionisti. Un altro metodo per verificare se si è effettivamente generato valore per gli azionisti consiste nel confrontare il valore del capitale economico² della banca acquirente prima e dopo l'operazione. Se il valore del capitale prima della fusione o acquisizione risulta inferiore rispetto a quello successivo, significa che l'operazione ha portato alla creazione di valore per i proprietari della banca. Un'ulteriore motivazione, non meno rilevante, che spinge le banche a effettuare operazioni di

² Il capitale economico di una banca indica l'ammontare di risorse necessarie per assorbire le perdite attese e inattese, assicurando la stabilità finanziaria dell'istituto.

M&A riguarda la possibilità di beneficiare della diversificazione. Tra i principali vantaggi derivanti da questa strategia rientrano la riduzione del rischio d'impresa, l'incremento della redditività e l'ottimizzazione nell'allocazione delle risorse, con un conseguente miglioramento dell'efficienza operativa. Questo porta non solo a un incremento del valore per gli azionisti, ma anche a un aumento generale dei profitti per l'istituto di credito. Inoltre, spesso i manager promuovono le operazioni di fusione e acquisizione per ottenere vantaggi economici personali. In alcuni casi, la scelta delle banche di perseguire strategie di crescita esterna attraverso M&A è motivata anche da ragioni difensive e imitazione del mercato, in risposta ai cambiamenti dell'ambiente finanziario. Infatti, per evitare di essere esse stesse acquisite da istituti di credito di dimensioni maggiori, le banche adottano un approccio proattivo, puntando ad espandersi mediante acquisizioni e fusioni, allineandosi così alle tendenze evolutive del settore. Se si considerano gli effetti concreti perseguiti attraverso le operazioni di M&A, e quindi le motivazioni sostanziali che le spingono, si possono individuare i seguenti aspetti:

- Economie di scala e/o di scopo, che comportano una riduzione dei costi e un incremento della capacità produttiva, favorendo la condivisione delle risorse;
- Creazione di sinergie, che generano vantaggi competitivi difficilmente ottenibili in altro modo;
- Consolidamento o ampliamento della posizione sul mercato, garantendo una maggiore stabilità e competitività;
- Sviluppo di nuovi marchi, con la possibilità di diversificare l'offerta e il posizionamento strategico;
- Miglioramento dei margini operativi, soprattutto in contesti di mercato caratterizzati da elevata saturazione;
- Introduzione di innovazioni tecnologiche, che consentono di ottimizzare processi e servizi bancari.

1.3.1 Le sinergie

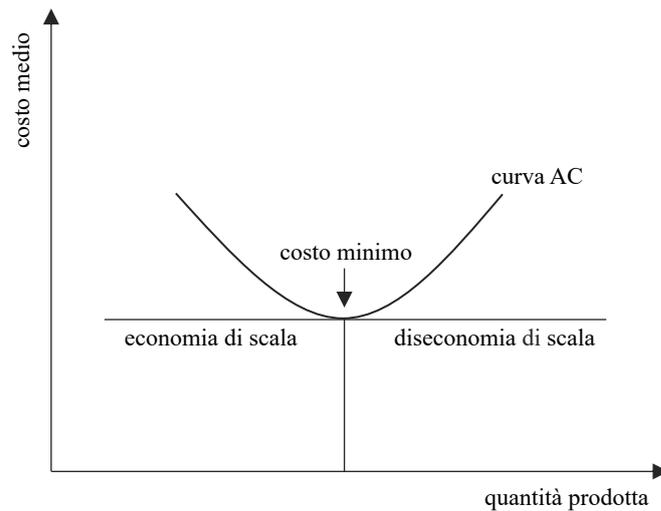
Le sinergie rappresentano un elemento chiave per spiegare le strategie di M&A e costituiscono un fattore rilevante nella determinazione del prezzo di acquisizione. Esse contribuiscono infatti a giustificare la differenza tra il valore di un'impresa considerata singolarmente e il valore che essa assume a seguito della combinazione con l'acquirente, determinando così il cosiddetto

premio di acquisizione³. Il termine “sinergia” ha origini greche ed è formato dalle parole syn (insieme) ed ergon (lavoro). Concetto che, applicato al settore economico, descrive una reazione in cui la combinazione di due elementi o fattori genera un effetto superiore rispetto alla semplice somma dei singoli contributi, la cosiddetta somma olistica. Le sinergie vengono generalmente suddivise in due categorie principali: operative e finanziarie. Le sinergie operative derivano dalle variazioni nei flussi di cassa, che possono essere influenzate da un incremento dei ricavi o da una riduzione dei costi. Tuttavia, poiché in un’azienda i flussi di cassa vengono prodotti su base annuale, è essenziale considerarne il valore attuale. Di conseguenza, le sinergie non dipendono esclusivamente dai flussi di cassa in sé, ma anche dal loro tasso di attualizzazione e dal grado di rischio associato all’operazione. Le sinergie che determinano un aumento del fatturato possono avere diverse origini, tra cui il potere contrattuale. Quando due aziende si fondono, la loro unione può conferire una maggiore capacità di controllo sui prezzi, soprattutto se entrambe operano nello stesso settore. Tuttavia, questo effetto dipende da vari fattori, come la dimensione delle imprese coinvolte, il livello di concorrenza nel settore e la configurazione dei mercati geografici in cui operano. Se la fusione porta alla creazione di una struttura di mercato più oligopolistica, il rafforzamento del potere contrattuale potrebbe essere plausibile. D’altra parte, se l’operazione genera un’eccessiva concentrazione nel settore, potrebbe incontrare ostacoli normativi e non ottenere l’approvazione delle autorità competenti. Tuttavia, le analisi empiriche sulle fonti di guadagno derivanti dalle fusioni orizzontali⁴ hanno evidenziato che i benefici economici di queste operazioni sono riconducibili principalmente a un incremento dell’efficienza piuttosto che a un rafforzamento del potere di mercato. Un’ulteriore possibile leva per l’aumento dei ricavi è rappresentata dalla combinazione di competenze complementari: ad esempio, un’impresa può vantare un’elevata specializzazione nella ricerca e sviluppo o nella produzione, mentre un’altra può essere particolarmente forte nella distribuzione e nel marketing. L’integrazione tra queste due realtà consente quindi di unire capacità diverse, rendendo l’organizzazione risultante più efficiente e competitiva. Nei mercati maturi, vedasi quello europeo, il ritmo di crescita aziendale è rallentato, costringendo le grandi imprese a sostenere investimenti significativi per espandere la propria quota di mercato o, in alcuni casi, semplicemente per preservarla. Un’ulteriore strategia per incrementare i profitti consiste nello spostarsi verso mercati

³ Premio di acquisizione = Prezzo totale pagato – Valore di mercato dell’azienda target. Le aziende acquirenti accettano di pagare un premio per diversi motivi strategici, tra cui le sinergie attese.

⁴ Questo tipo di operazioni possono avvenire in direzione verticale ed orizzontale. Le orizzontali si verificano tra soggetti operanti nello stesso settore e con attività simili. Le verticali si verificano tra soggetti che operano in diverse fasi della stessa catena di produzione o distribuzione.

emergenti o in più rapida espansione. Le aziende che dispongono già di un marchio consolidato e di una rete distributiva strutturata possono sfruttare questi vantaggi per incrementare le vendite dei propri prodotti. Le sinergie legate all'aumento del fatturato sono tra le più complesse da realizzare, a causa di possibili errori di valutazione delle dissinergie, ovvero degli effetti negativi che possono derivare dall'eccessivo impegno richiesto dall'operazione. Questi problemi possono ridurre la funzionalità dell'impresa target all'interno della nuova struttura aziendale, in particolare a causa di conflitti che emergono nel processo di integrazione. D'altra parte le sinergie operative viste da una prospettiva di riduzione dei costi possono derivare dall'ottenimento di economie di scala, ovvero dalla diminuzione del costo unitario di produzione conseguente all'espansione delle dimensioni aziendali o della capacità operativa. Queste economie si suddividono in due principali categorie: le economie di scala reali, che derivano dalla riduzione delle risorse necessarie per produrre ogni singola unità di output, e le economie di scala finanziarie, che si realizzano attraverso l'abbattimento dei costi dei fattori produttivi grazie a volumi di transazione più elevati. Le imprese manifatturiere, in particolare quelle ad alta intensità di capitale (capital intensive), che richiedono ingenti investimenti iniziali in macchinari e attrezzature, tendono ad avere costi unitari elevati a causa del peso significativo dei costi fissi. In questi contesti, l'incremento del livello produttivo determina una progressiva riduzione del costo medio per unità di prodotto. Di conseguenza, un'acquisizione orizzontale, ovvero l'incorporazione di un concorrente, può risultare vantaggiosa se consente di aumentare la produzione e, al contempo, abbassare i costi unitari. Tuttavia, questo effetto positivo si verifica solo fino a una certa soglia di output, oltre la quale i costi unitari potrebbero tornare a crescere a causa delle diseconomie di scala. Queste ultime emergono quando l'espansione eccessiva dell'attività genera un incremento complessivo dei costi e difficoltà nella gestione e nel coordinamento delle operazioni su larga scala. Il grafico alla pagina seguente illustra il punto di produzione ottimale, ovvero il livello in cui il costo unitario raggiunge il minimo, per poi tornare a salire se la produzione continua a crescere oltre tale soglia:



Ulteriori fonti di profitto derivano da una maggiore specializzazione del personale e del management, nonché da un utilizzo più efficiente delle infrastrutture e delle attrezzature, il che risulterebbe difficilmente realizzabile con volumi di produzione più contenuti. Un altro concetto strettamente legato, e talvolta erroneamente confuso con le economie di scala, è quello delle economie di scopo. Queste si riferiscono alla capacità di un'azienda di impiegare lo stesso insieme di risorse per offrire una gamma più ampia di beni e servizi, determinando così una riduzione dei costi operativi e un miglioramento dell'efficienza aziendale. Quando l'unione di due imprese determina un rafforzamento del potere d'acquisto e una maggiore capacità negoziale nei confronti dei fornitori, si possono ottenere consistenti riduzioni dei costi. Inoltre, questo tipo di operazione ha meno probabilità di attirare l'attenzione degli organi di regolamentazione rispetto a fusioni che incidono direttamente sui consumatori. Le sinergie finanziarie, invece, riguardano l'effetto che una fusione o un'acquisizione può avere sul costo del capitale per l'azienda acquirente o per entrambe le imprese coinvolte. L'unione di due società può ridurre la volatilità dei flussi di cassa, se le parti non sono perfettamente correlate, portando così i finanziatori a percepire l'impresa risultante come meno rischiosa. Questo fenomeno può essere spiegato attraverso il concetto di debt coinsurance: se una delle due aziende si trovasse in difficoltà finanziaria e fossero state integrate prima che emergessero tali difficoltà, i flussi di cassa generati dall'impresa solida potrebbero contribuire a mitigare le perdite per i creditori. Il principale limite di questo meccanismo è che i creditori traggono vantaggio dalla detenzione del debito in un'azienda con un profilo di rischio inferiore, ma questi benefici si realizzano a discapito degli azionisti. Infatti, si assume che il rendimento complessivo dell'impresa post-operazione rimanga costante (r_t), ma se una quota maggiore di

esso viene destinata ai detentori del debito (r_d) la parte spettante agli azionisti (r_a) risulta ridotta, secondo la formula:

$$r_t = r_d + r_a$$

Se si suppone che entrambe le società coinvolte nella transazione abbiano in precedenza ottimizzato il proprio livello di leva finanziaria (rapporto Debito/Equity) al punto di massimizzazione del valore, ossia quello che consente di ottenere il massimo vantaggio fiscale dalla deducibilità degli interessi, allora l'operazione di fusione o acquisizione può influire su tale equilibrio. Dopo la transazione, a seconda delle modalità di pagamento scelte (cash offer⁵, scambio di azioni⁶), l'impresa risultante potrebbe trovarsi con un livello di indebitamento inferiore rispetto a quello ottimale. Questo scenario le consentirebbe di accedere a nuove opportunità di finanziamento, sfruttando l'indebitamento aggiuntivo per generare sinergie finanziarie. Le eventuali perdite subite dagli azionisti possono essere compensate attraverso l'emissione di nuovo debito post-fusione, permettendo loro di beneficiare della deducibilità fiscale sugli interessi passivi⁷. Inoltre, le società di maggiori dimensioni riescono ad accedere più facilmente ai mercati finanziari, poiché vengono considerate meno rischiose. Questo vantaggio si traduce in un costo del capitale più basso rispetto a quello di aziende più piccole. Un'ulteriore motivazione, seppur non primaria, che può spingere le imprese a intraprendere operazioni di fusione e acquisizione è legata ai benefici fiscali. In alcuni paesi, tra cui l'Italia, il sistema normativo consente all'impresa incorporante di dedurre dal proprio imponibile le perdite fiscali dell'azienda incorporata, riducendo così il carico tributario complessivo. Di conseguenza, l'impresa acquirente può trarre vantaggio dai crediti d'imposta presenti nei bilanci della società acquisita, derivanti dalle perdite maturate negli esercizi precedenti. Le sinergie finanziarie possono manifestarsi anche in un altro modo: quando un'azienda con ingenti risorse economiche e una notevole liquidità acquisisce un'altra impresa con un portafoglio di progetti ad alto potenziale di rendimento, ma con scarse capacità finanziarie per realizzarli. In questo caso, la fusione risulta vantaggiosa per entrambe le parti. Questo tipo di operazione è particolarmente frequente nei casi in cui grandi aziende, soprattutto se quotate in borsa, acquisiscono realtà di dimensioni più contenute. I manager delle piccole imprese, infatti, si trovano spesso nella condizione di dover rinunciare a opportunità di investimento redditizie

⁵ Questa tipologia di pagamento prevede un acquisto in contanti.

⁶ Questa tipologia di pagamento prevede l'emissione di azioni ordinarie da parte dell'acquirente e si svolge tramite un rapporto di scambio così calcolato: $\frac{\text{Valore di mercato della società target}}{\text{Valore di mercato della società acquirente}}$.

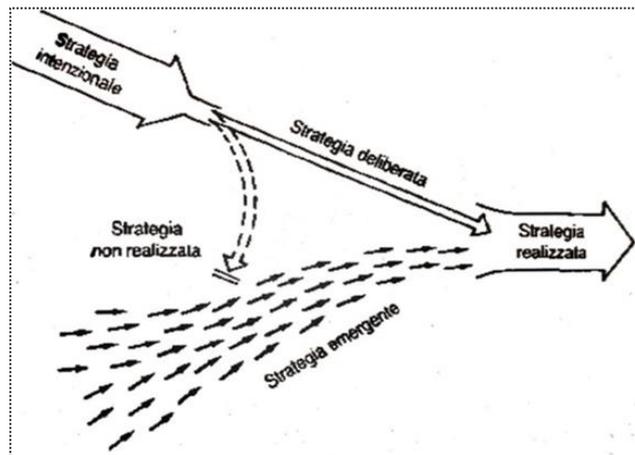
⁷ Il beneficio deriva dallo scudo fiscale del debito = $t_c * R_D * D$. Dove t_c equivale all'aliquota di imposta societaria, R_D al tasso di interesse sul debito e D alla grandezza in termini di valore del debito.

a causa della difficoltà di reperire nuovo capitale per finanziarle. Reperire ingenti quantità di capitali può risultare complesso e dalla limitata disponibilità di risorse finanziarie conseguono mancate chance di perseguire investimenti ad alto potenziale. Un altro fattore che incide su queste decisioni è l'asimmetria informativa: i dirigenti aziendali dispongono di informazioni più approfondite rispetto ai finanziatori sulle prospettive future dell'impresa e sui suoi progetti strategici. Di conseguenza, gli investitori potrebbero attribuire un costo elevato al capitale richiesto, inducendo i manager a rinunciare a nuovi investimenti per evitare emissioni di debito a condizioni svantaggiose e tutelare così gli interessi degli azionisti già esistenti. In tali circostanze, può risultare strategico per un'impresa con un eccesso di liquidità, ma senza nuove opportunità di investimento, acquisire una società con progetti ad alto potenziale, ma con risorse finanziarie limitate per realizzarli. Il valore aggiunto derivante dalla combinazione di queste due realtà sarà rappresentato dal valore attuale di quei progetti che, se le aziende fossero rimaste indipendenti, non sarebbero mai stati avviati.

1.3.2 Strategie deliberate ed emergenti

Il termine “strategia” ha origini greche e deriva dalle parole *stratos* (esercito) e *agos* (guidare), assumendo quindi il significato letterale di “guidare l'esercito”. In ambito aziendale, la strategia può essere definita come l'insieme di decisioni e azioni volte a consentire alle imprese di raggiungere i propri obiettivi. Secondo l'approccio tradizionale, noto anche come “scuola di Harvard”, il processo strategico si articola in due fasi distinte: la prima consiste nell'elaborazione della strategia, ovvero la fase in cui si stabilisce cosa fare; la seconda riguarda invece la sua attuazione, ossia la messa in pratica delle scelte strategiche precedentemente definite. Henry Mintzberg critica questo modello, ritenendolo inefficace perché eccessivamente rigido e distante dalla realtà operativa delle imprese. Nella pratica quotidiana, infatti, le aziende sviluppano e implementano le loro strategie in un contesto dinamico e in continua evoluzione. Secondo Mintzberg, esiste una strategia deliberata che, tuttavia, è costantemente influenzata da fattori esterni e interni all'azienda. Il concetto di strategia proposto da Mintzberg risulta più chiaro osservando lo schema che segue⁸:

⁸ Schema estrapolato da “La progettazione dell'organizzazione aziendale”, Mintzberg H., Il mulino, 1985.



Fonte: La progettazione dell'organizzazione aziendale, Mintzberg H.

Nell'ottica delle operazioni di fusione e acquisizione (M&A), le strategie adottate dalle banche possono essere suddivise in deliberate ed emergenti, due approcci distinti che riflettono modalità differenti di pianificazione e attuazione. Le strategie deliberate (top-down, sviluppate dall'alto verso il basso) derivano da un processo strategico strutturato, consapevole e attentamente pianificato. Questo tipo di strategia nasce da una visione chiara e predefinita da parte del management, il quale stabilisce obiettivi precisi, risorse da impiegare e tempistiche da rispettare per la realizzazione dell'operazione di fusione o acquisizione. Nell'ambito bancario, le strategie deliberate vengono frequentemente adottate per raggiungere traguardi specifici, come l'ampliamento della presenza geografica, il consolidamento della posizione competitiva o il miglioramento dell'efficienza operativa. Un esempio emblematico è rappresentato dalle fusioni tra grandi istituti bancari con l'obiettivo di ottenere economie di scala e sinergie operative, ottimizzando i costi di gestione e aumentando la redditività complessiva. Al contrario, le strategie emergenti (bottom-up, sviluppate dal basso verso l'alto) non sono stabilite in anticipo, ma si sviluppano progressivamente in risposta alle dinamiche di mercato e agli eventi imprevisti. Questo approccio strategico si basa sulla capacità dell'istituzione di adattarsi rapidamente a nuove opportunità o potenziali minacce, modificando la strategia iniziale sulla base delle informazioni e delle condizioni che emergono nel tempo. Nel settore bancario, un esempio di strategia emergente si verifica quando un istituto finanziario decide di acquisire una banca in difficoltà per garantire la stabilità del sistema o per cogliere un'opportunità di espansione inattesa. L'interazione tra strategie deliberate ed emergenti è un fattore determinante per il successo di questo tipo di operazioni. Anche i piani più dettagliati devono spesso essere adeguati nel corso dell'operazione per fronteggiare elementi imprevisti, come modifiche normative, reazioni del mercato o difficoltà nell'integrazione post-acquisizione. La capacità di combinare una solida pianificazione

strategica con un elevato grado di flessibilità operativa, adattando l'approccio strategico alle esigenze del momento, risulta quindi essenziale per massimizzare il valore delle operazioni di consolidamento bancario e mitigare i rischi connessi all'unione di istituti caratterizzati da culture organizzative e assetti operativi differenti. In conclusione, se da un lato le strategie deliberate offrono una direzione chiara e obiettivi ben strutturati, dall'altro le strategie emergenti consentono una maggiore prontezza di reazione e adattabilità, elementi essenziali in un settore in costante evoluzione come quello bancario; contesto caratterizzato da regolamentazioni stringenti, innovazione tecnologica e mutamenti nelle preferenze della clientela. Come afferma Henry Mintzberg, "la strategia è un modello in un flusso di decisioni", a indicare che le aziende di successo non si limitano a definire un percorso strategico, ma sono anche in grado di modificarlo nel tempo per rispondere efficacemente alle sfide e alle opportunità che emergono nel mercato.

1.4 Costi e criticità delle operazioni di M&A

Unitamente a una corretta valutazione delle sinergie, è essenziale considerare attentamente tutti i costi associati a un'operazione di fusione o acquisizione. Per completare con successo un'operazione di M&A, i promotori dell'investimento devono sostenere una serie di spese direttamente collegate all'acquisizione della società target. Uno degli elementi di costo più rilevante è senza dubbio il prezzo complessivo del pacchetto azionario che si intende acquisire. Infatti, l'importo che deve essere corrisposto agli azionisti della società bersaglio rappresenta, nella maggior parte dei casi, l'uscita finanziaria più significativa per gli acquirenti nell'ambito dell'operazione. Tuttavia, oltre a questo costo principale, gli acquirenti devono affrontare ulteriori spese, tra cui le commissioni di consulenza, i costi operativi legati alla trattativa (ad esempio, spese di viaggio, rimborsi e compensi per esperti), le parcelle legali e altre spese accessorie necessarie per il completamento dell'operazione. Questi costi rientrano nella categoria dei costi di transazione e, sebbene non incidano direttamente sulla valutazione della società target, devono essere inclusi nell'analisi di valutazione complessiva del progetto. Se la natura di queste spese è generalmente chiara già nella fase pre-deal, esiste un'altra categoria di costi che richiede un'attenzione particolare e un'analisi approfondita: i costi di integrazione. Questa tipologia di spesa comprende tutte le risorse finanziarie impiegate dalla parte acquirente per apportare modifiche strutturali tra le parti coinvolte, con l'obiettivo di consentire un regolare ed efficace processo di aggregazione aziendale e di massimizzare i benefici derivanti dalle sinergie. I costi di integrazione possono riguardare diverse funzioni aziendali o solo

alcune di esse, variare da impresa a impresa e da settore a settore, ma rappresentano sempre un aspetto cruciale. Una corretta stima di questi costi è, quindi, essenziale per una valutazione accurata della società target e dell'operazione nel suo complesso. Il processo di integrazione, finalizzato a generare valore dalle sinergie previste, si sviluppa su più livelli e coinvolge vari aspetti, tra cui procedure operative, risorse umane, management e cultura aziendale. Data la sua complessità e le numerose criticità che lo caratterizzano, l'integrazione tra le entità coinvolte richiede tempi di attuazione medio-lunghi. Una gestione inefficace di questo processo è tra le principali cause di insuccesso delle operazioni di fusione e acquisizione. Alla luce di ciò, per effettuare una valutazione dettagliata di queste operazioni, è opportuno riformulare la disuguaglianza relativa alla creazione di valore, presentata nel paragrafo 1.3, nel seguente modo:

$$V(A)^* > V(A) + V(B) - V(A-B) - CT(AB) - CI(AB)$$

In questa equazione, oltre ai valori già definiti, vengono introdotti due nuovi elementi: CT(AB), che rappresenta i costi di transazione, e CI(AB), che indica i costi di integrazione analizzati in questo paragrafo. Se questa disuguaglianza risulta verificata, significa che l'operazione ha effettivamente generato un incremento di valore sia per l'impresa che per gli azionisti.

1.4.1 Capacità di integrazione

La capacità di integrazione rappresenta un elemento determinante nel decretare il successo o l'insuccesso di un'operazione di fusione e acquisizione. Secondo le teorie basate sulle risorse e sulla conoscenza, le acquisizioni sono strumenti chiave per il trasferimento di competenze e asset aziendali (Capron, Dussage e Mitchell, 1998; Puranam, Singh e Zollo, 2003). Tuttavia, l'efficacia di questo processo dipende dalla capacità dell'impresa acquirente di integrare in modo efficiente le nuove risorse, ridefinendo le proprie competenze per creare valore aggiunto. Secondo la teoria delle capacità dinamiche (Teece, Pisano e Shuen, 1997), l'integrazione non è un processo statico, ma si sviluppa attraverso un costante apprendimento e adattamento. Essa rappresenta l'abilità delle imprese di rispondere a contesti in evoluzione, riorganizzando e combinando le proprie competenze interne ed esterne. Da una prospettiva evolutiva, infatti, il processo di apprendimento è stato descritto come un ciclo iterativo composto da tre fasi: variazione, selezione e consolidamento. Un'altra interpretazione è quella proposta da Zollo e Winter (2002), che definiscono le capacità dinamiche come un insieme di attività collettive apprese, attraverso cui un'organizzazione modifica in modo sistematico le proprie routine

operative con l'obiettivo di migliorarne l'efficacia. Questa teoria introduce una distinzione fondamentale tra due tipologie di routine:

- Le routine operative, che regolano le attività aziendali quotidiane;
- Le routine di ricerca e apprendimento, che invece servono a modificare e innovare i processi esistenti.

Una capacità dinamica non si sviluppa in modo spontaneo, ma emerge solo quando le routine di apprendimento intervengono attivamente per ridefinire e ottimizzare quelle operative, rispondendo sia alle sfide esterne che ai segnali interni dell'organizzazione. Da un punto di vista organizzativo, un efficace processo di apprendimento nelle acquisizioni si articola in tre fasi principali:

- Accumulo di esperienza tacita, che si ottiene attraverso la ripetizione di operazioni simili;
- Articolazione della conoscenza, ovvero il processo di riflessione e discussione interna per formalizzare quanto appreso;
- Codificazione delle best practice, che consente di strutturare e standardizzare le competenze acquisite, rendendole trasferibili all'interno dell'organizzazione.

Un'analisi intuitiva suggerisce che le imprese che effettuano acquisizioni con una certa frequenza tendono a sviluppare specifici meccanismi di apprendimento, che consentono loro di ottenere risultati migliori rispetto alle aziende con minore esperienza in questo tipo di operazioni. Tuttavia, come evidenziato da Haleblian e Finkelstein (1999), la relazione tra il numero di acquisizioni e il successo dell'operazione segue un andamento ad "U rovesciata": mentre un'esperienza limitata può portare a errori di valutazione, un eccesso di sicurezza derivante da acquisizioni passate di successo può compromettere la capacità di analisi critica e di adattamento a contesti diversi. Questo fenomeno è dovuto al fatto che le acquisizioni sono eventi rari e unici, caratterizzati da un elevato grado di incertezza e complessità. Per questa ragione, i meccanismi di apprendimento tacito, come il learning by doing, potrebbero non essere sufficienti per garantire lo sviluppo efficace delle competenze necessarie. Se non supportata da un'analisi critica, l'esperienza accumulata può trasformarsi in un ostacolo piuttosto che in un vantaggio. Da questa prospettiva, non è la quantità di esperienza in sé a determinare il successo di un'acquisizione, ma la capacità di identificare e comprendere le similitudini e le differenze tra operazioni differenti. Questa consapevolezza si sviluppa attraverso processi strutturati di articolazione e codificazione della conoscenza, che permettono

di trasformare l'esperienza in un vero e proprio vantaggio competitivo. Per sviluppare una solida capacità di integrazione non è sufficiente formalizzare le conoscenze, ma è necessario un processo sistematico di apprendimento che combini esperienza pratica, riflessione critica e strutturazione della conoscenza. Hayward (2002) sottolinea, infatti, che la capacità di integrazione non dipende semplicemente dalla quantità di esperienza accumulata, ma dalla qualità dell'apprendimento che ne deriva. In sostanza, le aziende che riescono a sviluppare un modello di apprendimento strutturato, basato su riflessione critica, standardizzazione delle best practice e adattamento strategico, sono quelle che ottengono i risultati migliori nel lungo periodo.

1.5 Approcci e metodi di valutazione

Valutare un'azienda significa determinare, in un dato momento, il valore dei diritti spettanti ai possessori del capitale, equity e non-equity. Per calcolare questo valore è necessaria un'attività di stima specifica, poiché le informazioni contenute nel bilancio aziendale non sono sempre sufficienti a fornire una valutazione accurata. Il processo di valutazione non si riduce a una semplice applicazione meccanica di formule e regole oggettive, ma richiede un'analisi approfondita del contesto macroeconomico in cui opera l'impresa e delle caratteristiche del settore di riferimento. Inoltre, è fondamentale che il valore determinato non subisca influenze legate alle parti coinvolte in una possibile trattativa. Sul concetto di valore si possono individuare due diverse prospettive: il valore di mercato e il valore stand-alone. Il valore di mercato riflette la quotazione in Borsa, nel caso di aziende quotate, o il prezzo di transazioni recenti per imprese non quotate. Questa variabile, in larga misura, sfugge al controllo diretto del management ed è influenzata dall'andamento dei mercati finanziari e dalla loro struttura. Il valore stand-alone, invece, è definito come il valore attribuibile a un'impresa nelle sue attuali condizioni di gestione, senza considerare gli effetti di eventuali interventi da parte di potenziali acquirenti né i benefici privati derivanti dall'operazione. Questo valore deve rispettare alcuni criteri fondamentali: non deve essere influenzato da fattori contingenti che incidono sulla domanda e sull'offerta, deve basarsi su una stima chiara, razionale, obiettiva e condivisibile. Trovare un metodo che soddisfi tutti questi requisiti è complesso, motivo per cui nella pratica si utilizzano più metodologie, combinando e confrontando i risultati ottenuti. È normale che emergano valori differenti, poiché la valutazione può variare a seconda dell'uso che viene fatto delle risorse e dei beni dell'azienda. I metodi di valutazione si suddividono generalmente in due categorie principali:

- I metodi diretti che si basano sui prezzi di mercato, facendo riferimento alle quotazioni di imprese comparabili nei mercati azionari; questa tipologia non elimina del tutto il problema della soggettività, poiché la scelta del campione di aziende di riferimento comporta sempre un margine di discrezionalità. Determinano il prezzo di negoziazione di un'impresa e sono quindi impiegati prevalentemente nelle valutazioni relative alle operazioni di acquisizione;
- I metodi indiretti, invece, stimano il valore dell'azienda sulla base dei flussi di cassa attesi o della solidità patrimoniale del capitale; si avvalgono di formule oggettive, che li rendono più affidabili rispetto ai metodi diretti, a condizione che le previsioni sui flussi di cassa e la valutazione del rischio siano estremamente precise.

Le metodologie di valutazione dovrebbero, almeno in teoria, soddisfare tre requisiti fondamentali:

- Razionalità: devono basarsi su un modello teorico coerente e valido;
- Oggettività: i dati impiegati devono essere certi e frutto di una stima neutrale;
- Generalità: il valore dell'azienda deve essere determinato in modo indipendente da chi è interessato alla sua acquisizione, distinguendosi così dal prezzo di vendita, il quale è influenzato dal potere contrattuale delle parti e dalle aspettative di sinergie future.

Le diverse metodologie di stima possono essere ricondotte a quattro approcci fondamentali, illustrati nello schema sottostante e classificati sulla base della relazione tra il valore dell'azienda e la variabile di valutazione.

APPROCCI	METODI
Flussi di risultato	- Finanziario (DCF) - Reddittuale
Economic profit	- Misto - Economic Value Added (EVA)
Comparativo	- Stock Market Multiples - Deal Multiples
Patrimoniale	- Net Asset Value (NAV) - Net Asset Value con valutazione Intangibles

Saranno in seguito esaminati in modo più approfondito il metodo finanziario basato sull'analisi dei flussi di cassa, noto come Discounted Cash Flow (DCF), e i metodi comparativi basati sui multipli, che rappresentano le tecniche più diffuse nel settore finanziario. Inoltre, è importante sottolineare che tutti i metodi di valutazione devono essere riconducibili alla stima dei flussi di

cassa per essere considerati formalmente corretti. Il processo di valutazione si articola in due fasi principali: da un lato, l'analisi del mercato di riferimento e del modello di business adottato dall'impresa; dall'altro, l'identificazione di parametri quantitativi utili alla valutazione. Risulta centrale che vengano esaminate le caratteristiche dei prodotti e dei servizi offerti, le strategie di commercializzazione e i processi produttivi, così da comprendere la struttura dei costi e dei ricavi dell'azienda. Viene, inoltre, effettuata un'analisi dell'ambiente competitivo per determinare la posizione dell'impresa rispetto ai concorrenti, valutando le prospettive di crescita e redditività e, infine, definito il profilo di rischio associato all'attività.

1.5.1 Discounted Cash Flow (DCF)

Questo metodo di valutazione aziendale si basa sull'attualizzazione dei flussi di cassa futuri che l'impresa sarà in grado di generare. Secondo i principi fondamentali della finanza aziendale, il valore di un'attività economica, e quindi di un'impresa, dipende da tre elementi principali: la capacità di produrre flussi di cassa, la loro distribuzione temporale e il livello di incertezza legato alla loro realizzazione. Di conseguenza, il valore atteso dei flussi viene corretto in base al rischio e al fattore temporale. Dopo aver analizzato il modello di business e il potenziale di crescita dell'azienda, è necessario procedere con la riclassificazione dei dati di bilancio. Questo passaggio consente di ricostruire i risultati economici dell'impresa e di identificare le attività e le passività non finanziarie connesse alla gestione. Se un'azienda opera in più segmenti di mercato caratterizzati da diversi livelli di incertezza e prospettive di crescita eterogenee, è opportuno valutare separatamente ciascuna business unit e poi aggregare i risultati finali. Successivamente alla riclassificazione, vengono rappresentate tutte le entrate e le uscite monetarie che influenzano l'andamento finanziario in un determinato periodo, generalmente un anno, permettendo così di individuare i flussi di cassa. I flussi più rilevanti per il processo di valutazione sono il flusso di cassa generato dalla gestione operativa (FCFO, Free Cash Flow from Operations), utilizzato in un'ottica di valutazione asset side; ed i flussi netti disponibili per gli azionisti (FCFE, Free Cash Flow to Equity), impiegati in una prospettiva equity side. Nel caso di un'azienda priva di indebitamento, i due flussi coincideranno, rendendo equivalenti entrambi gli approcci valutativi. Di seguito sono riportati gli schemi di calcolo svolti con indici aggregati relativi al FCFO e al FCFE:

Calcolo del FCFO⁹

- + Margine operativo lordo (EBITDA¹⁰)
- ± Variazione del capitale circolante netto¹¹ (Δ CCN)
- ± Disinvestimenti ed Investimenti operativi (CAPEX netto)
- Imposte sul reddito operativo (sull'EBIT)
- = FCFO (Flusso monetario della gestione operativa al netto delle imposte)

Calcolo del FCFE

- + Margine operativo lordo (EBITDA)
- ± Variazione del capitale circolante netto (Δ CCN)
- ± Disinvestimenti ed Investimenti operativi (CAPEX netto)
- Interessi passivi
- Imposte sull'Utile Ante Imposte
- ± Variazione indebitamento finanziario netto
- = FCFE (Flusso monetario disponibile per gli azionisti)

Nel processo di valutazione di un'azienda tramite il metodo Discounted Cash Flow (DCF), l'analisi si suddivide in due fasi principali. La prima riguarda la stima dei flussi di cassa previsti per un periodo di tempo definito, noto come orizzonte di pianificazione aziendale, che solitamente varia tra cinque e dieci anni. In questa fase, il management dispone di un livello di accuratezza relativamente elevato per formulare previsioni attendibili. La seconda fase consiste invece nella determinazione del Terminal Value, che, a seconda delle caratteristiche dell'azienda, può rappresentare il valore d'impresa in condizioni di equilibrio oppure il valore di liquidazione. Quest'ultima ipotesi si verifica in particolare nei casi in cui l'azienda operi in

⁹ Nella fattispecie di calcolo del FCFO le imposte misurano l'onere fiscale sul risultato operativo e quindi sono in assenza di oneri fiscali deducibili.

¹⁰ EBITDA è l'acronimo di Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization, è un indicatore finanziario che misura la redditività operativa di un'azienda, escludendo gli effetti della struttura finanziaria, della tassazione e delle politiche contabili relative a ammortamenti e svalutazioni.

¹¹ Il CCN rappresenta la capacità della società di far fronte agli impegni finanziari a breve termine, è calcolato come: Attività correnti – Passività correnti.

regime di concessione con una bassa probabilità di rinnovo del contratto. Di conseguenza, il valore complessivo dell'impresa può essere calcolato in questo modo:

V = valore attuale dei flussi di cassa delineati in un periodo di previsione chiuso + valore attuale dei flussi di cassa successivi (Terminal Value)

$$V = \frac{FCF_1}{(1+r)} + \frac{FCF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{FCF_5}{(1+r)^5} + \frac{FCF_6}{(1+r)^5} \frac{(r-g)}{(r-g)}$$

dove:

V: valore dell'impresa;

FCF_i: flussi di cassa nell'i-esimo periodo;

r: tasso di attualizzazione;

g: tasso di crescita.

In questo scenario, a partire dal quinto anno, i flussi di cassa futuri vengono stimati come una rendita perpetua in crescita a un tasso costante g. Generalmente, il flusso di cassa previsto per il sesto anno si ottiene moltiplicando FCF₅ per (1+g). Quando il Terminal Value viene calcolato come una rendita crescente di durata indefinita, il valore dell'azienda risulta particolarmente sensibile al tasso di crescita selezionato. Pertanto, è fondamentale scegliere questo parametro con estrema attenzione per evitare distorsioni nella valutazione. Un'alternativa per determinare il Terminal Value consiste nell'applicare un multiplo di uscita (exit multiple), largamente diffuso nel contesto bancario. Le proiezioni dei flussi di cassa dell'azienda vengono solitamente elaborate a partire dai bilanci previsionali, costruiti sulla base delle cosiddette assumption di valutazione, la loro accuratezza e coerenza sono fondamentali per garantire la trasparenza del processo valutativo. Le assumption possono essere classificate in tre macrocategorie:

- Carattere macroeconomico, che riguardano fattori come il tasso di crescita del PIL, i tassi di cambio, d'interesse e di inflazione, nonché le variazioni nei consumi;
- Settoriali, relative al settore in cui opera l'azienda, come il tasso di espansione del mercato, le strategie dei concorrenti e gli interventi normativi;
- Specifiche dell'azienda, che comprendono il tasso di crescita degli investimenti, il livello di indebitamento, la gestione del capitale circolante e i benefici derivanti da sinergie ed economie di scala in seguito a un'acquisizione.

Un problema può sorgere quando le assumption specifiche risultano incoerenti rispetto a quelle di carattere macroeconomico, poiché ciò potrebbe conferire alle previsioni un'eccessiva componente soggettiva. Un passaggio successivo nel processo di valutazione consiste nella selezione del tasso di attualizzazione, necessario per determinare il valore attuale dei flussi di cassa previsti. Questa scelta richiede un'analisi della rischiosità dell'azienda target e della volatilità dei suoi flussi finanziari, poiché, come qualsiasi altro investimento di capitale, un'operazione di acquisizione comporta un certo livello di rischio. È essenziale focalizzarsi sui flussi di cassa della società target, poiché riflettono il valore effettivo dell'investimento che l'acquirente sta per intraprendere. L'attualizzazione, attraverso il tasso di sconto, consente di incorporare una valutazione del rischio legato all'operazione all'interno del processo decisionale. Maggiore è il rischio associato all'investimento, più elevato sarà il tasso di sconto applicato, determinando così un valore attuale inferiore delle proiezioni dei flussi di cassa. Nel caso di una valutazione condotta con un'ottica equity side, il tasso di sconto utilizzato è rappresentato dal costo del capitale per l'impresa target, indicato con K_e . Questo parametro esprime il rendimento atteso dagli investitori in capitale proprio, in alternativa ad altri investimenti in azioni di società simili. Il K_e viene stimato attraverso l'applicazione del Capital Asset Pricing Model¹²:

$$K_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

dove:

K_e : è il costo del capitale proprio;

r_f : tasso risk free;

r_m : è il tasso di rendimento del mercato;

$(r_m - r_f)$: il premio per il rischio del mercato;

β : misura il rischio sistematico dell'impresa rispetto al mercato.

Nel calcolo del valore di un'azienda da acquisire, qualora questa abbia già un costo del capitale proprio definito, è necessario adottare per la valutazione un tasso di sconto diverso da quello storico o attuale. Bisogna invece considerare un costo del capitale prospettico, che tenga conto

¹² Il Capital asset pricing model prende corpo dalla nozione di rischio sistematico o non diversificabile. Seguendo questa teoria, il rischio sistematico rappresenta la sensibilità dei titoli rispetto alla dinamica del mercato misurata tramite il β : $\beta_{imp} = Cov(r_m, r_{imp}) / Var(r_m)$. Inoltre, il premio per il rischio dell'impresa è calcolato come: $\Pi = \beta_{imp} * (r_m - r_f)$. Dove: r_f è il tasso risk free, r_m è il rendimento atteso del mercato e β_{imp} misura del rischio sistematico della specifica impresa, determinato dalla volatilità (in serie storica) dei suoi rendimenti in relazione ai rendimenti del mercato. Ciò significa che il valore di β_{imp} rappresenta una variabile centrale per poter esprimere il rischio caratteristico della singola impresa ed il calcolo del relativo premio per il rischio che possa definire al meglio il rendimento richiesto dal mercato per la specifica impresa in linea con i rendimenti risk free (r_f) e del portafoglio di mercato (r_m).

del livello di rischio associato all'impresa target. L'acquirente potrebbe anche scegliere di applicare il proprio costo del capitale, ma se i flussi di cassa della società target presentano una maggiore volatilità o un rischio più elevato, questo tasso potrebbe non riflettere adeguatamente l'effettiva esposizione al rischio e determinare una valutazione non accurata. Tuttavia, questa criticità si riduce notevolmente nel caso in cui le due imprese operino nello stesso settore e abbiano un profilo di rischio simile. Invece per una valutazione asset side viene utilizzato il costo medio ponderato del capitale di debito e di rischio, il Weighed Average Cost of Capital (WACC), che rappresenta il rendimento atteso da tutti i finanziatori dell'azienda, sia azionisti che creditori. Il WACC viene calcolato nel seguente modo:

$$\text{WACC} = K_e * \frac{E}{D + E} + K_d * \frac{D}{D + E} * (1 - t)$$

dove:

K_e : è il costo del capitale proprio;

E: patrimonio netto (Equity);

D: debiti finanziari;

K_d : costo del debito al lordo dello scudo fiscale;

t: aliquota d'imposta;

$K_d * (1 - t)$: costo del debito al netto dello scudo fiscale.

L'approccio asset side è prevalentemente impiegato nella valutazione di partecipazioni azionarie di maggioranza, poiché determina il valore complessivo dell'azienda nel suo insieme. Al contrario, l'approccio equity side viene principalmente adottato per le partecipazioni di minoranza, focalizzandosi sul flusso di cassa netto destinato agli azionisti.

1.5.2 I metodi comparativi

I metodi comparativi permettono di stimare il valore di un'impresa, quindi di una banca, sulla base dei prezzi di mercato relativi ad asservazioni su realtà comparabili. L'obiettivo è individuare multipli basati sui prezzi effettivi dei titoli di società simili, al fine di stabilire una relazione tra il valore di mercato del capitale e le principali variabili economiche aziendali. Il prezzo di riferimento per la negoziazione viene quindi determinato moltiplicando i multipli individuati per le relative variabili economiche. Questi approcci si fondano su due presupposti essenziali: il valore dell'azienda varia in maniera proporzionale rispetto al parametro di performance adottato e vi è allineamento tra i tassi di crescita e il livello di rischio delle due

imprese. Se entrambe le condizioni sono soddisfatte, il valore stimato attraverso il metodo dei multipli risulta più oggettivo rispetto a quello ottenuto con il Discounted Cash Flow (DCF). Tuttavia, la principale criticità di questo approccio riguarda proprio l'identificazione di imprese realmente comparabili. Anche aziende appartenenti allo stesso settore possono differire per dimensione, grado di integrazione verticale o tipologia di mercato servito. Ad esempio, se l'azienda oggetto di valutazione si trova in difficoltà finanziaria, potrebbe non essere corretto applicarle lo stesso multiplo utilizzato per società sane dello stesso settore. Queste difficoltà sono generalmente evidenziate da una redditività più bassa, ma anche i multipli dovrebbero essere ridotti per riflettere la possibilità di una crescita più contenuta dei ricavi futuri. Infatti, i multipli non sono semplici indicatori statici, ma riflettono previsioni sulle prospettive aziendali. I multipli derivanti dal mercato azionario, detti stock market multiples, forniscono una stima attendibile del valore stand-alone di un'azienda, mentre quelli basati sul mercato delle transazioni, noti come deal multiples, offrono indicazioni sui potenziali prezzi di mercato delle operazioni di acquisizione. Quando si valuta il prezzo di mercato di un'azienda, gli analisti spesso correggono il valore ottenuto tramite i multipli di Borsa applicando coefficienti che rappresentano il premio di acquisizione. Questo perché il prezzo effettivo di una transazione risulta solitamente superiore a quello indicato dal mercato, poiché incorpora una parte dei benefici attesi dall'acquirente, come le sinergie derivanti dall'operazione. I multipli possono essere suddivisi in due categorie principali: economico - finanziari e di business, i primi individuano relazioni tra il prezzo del capitale e quantità economiche rilevanti, come l'utile netto, il cash flow, l'EBITDA; i secondi invece rapportano il prezzo di mercato con specifici elementi caratteristici del modello di business del settore. Nel contesto della valutazione aziendale, i multipli più utilizzati sono riportati nella tabella alla pagina seguente. Essi si suddividono in quelli basati sull'intero valore dell'impresa (Enterprise Value¹³) e quelli che riguardano solo il valore del capitale proprio (Equity Value).

¹³ L'Enterprise Value (EV) rappresenta il valore totale dell'azienda, indipendentemente dalla sua struttura finanziaria, è calcolato come: $EV = \text{Capitalizzazione di Mercato} + \text{Posizione Finanziaria Netta}$. Dove la Capitalizzazione di Mercato è: $\text{Prezzo per azione} * \text{Numero di azioni in circolazione}$; la PFN è calcolata come: $\text{Debiti Finanziari} - \text{Disponibilità Liquide}$.

Multipli basati sul valore dell'impresa	Multipli basati sul valore dell'Equity
$\frac{EV}{EBIT} = \frac{\text{Enterprise value}}{\text{Risultato operativo}}$	$\frac{P}{E} = \frac{\text{Capitalizzazione di borsa}}{\text{Utile netto}}$
$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{\text{Enterprise value}}{\text{Risultato operativo lordo}}$	$\frac{P}{\text{Sales}} = \frac{\text{Capitalizzazione di borsa}}{\text{Ricavi dalle vendite}}$
$\frac{EV}{\text{Sales}} = \frac{\text{Enterprise value}}{\text{Ricavi dalle vendite}}$	$\frac{P}{BV} = \frac{\text{Capitalizzazione di borsa}}{\text{Patrimonio netto}}$

Infine, una volta ottenuti sia i multipli delle imprese comparabili che i relativi valori sintetici, questi vengono applicati alle variabili economiche della società target, così da individuare un intervallo di valori all'interno del quale selezionare la valutazione finale dell'azienda, utilizzando le seguenti formule:

- Equity value = multiplo equity side * grandezza della target;
- Equity value = (multiplo asset side * grandezza della target) – PFN;
- Enterprise value = multiplo asset side * grandezza della target;
- Enterprise value = (multiplo equity side * grandezza della target) + PFN.

Capitolo II – Lo scenario del consolidamento nel settore bancario italiano

2.1 Genesi ed evoluzione del consolidamento bancario in Italia

L'affermarsi delle operazioni di concentrazione nel panorama bancario italiano ha avuto luogo solo a partire dagli anni '90, con un ritardo di circa un decennio rispetto agli Stati Uniti. Questo slittamento temporale è riconducibile alla specificità del sistema bancario nazionale, caratterizzato fino alla fine degli anni Ottanta da un basso livello di concorrenza e dalla presenza di istituti non particolarmente efficienti. Queste condizioni erano in parte il risultato di un'impostazione regolatoria orientata alla stabilità piuttosto che all'efficienza, con un forte controllo del settore da parte delle autorità di vigilanza. Il modello di supervisione adottato era di tipo strutturale e si concretizzava in interventi mirati a influenzare la conformazione del sistema bancario, regolando il numero di istituti operanti, la loro quota di mercato e le aree di attività consentite. Tale modello affonda le sue radici nella Legge bancaria del 1936, rimasta sostanzialmente invariata fino al 1993, anno in cui entrò in vigore il Testo Unico Bancario (TUB). Pur non subendo modifiche significative nel corso dei decenni, questa normativa forniva principi generali chiari, lasciando alle autorità creditizie il compito di definirne l'applicazione. Nel contesto europeo, l'evoluzione del mercato bancario italiano è stata influenzata da importanti trattati e direttive che hanno progressivamente armonizzato i sistemi finanziari dei Paesi membri. Un punto di svolta è stato rappresentato dalla firma del Trattato di Roma nel 1957, che ha sancito la nascita della Comunità Economica Europea (CEE) e introdotto due principi cardine per il settore bancario: la libertà di stabilimento, che garantiva agli istituti di credito la possibilità di aprire filiali in qualsiasi Paese membro; e la libera prestazione di servizi, che permetteva di operare in altri Stati comunitari senza la necessità di una presenza fisica. A partire dagli anni '70, furono emanate direttive fondamentali per il coordinamento delle normative bancarie nazionali. In particolare, la Prima Direttiva Bancaria (77/780/CEE) del 1977 pose le basi per l'armonizzazione della regolamentazione tra gli Stati membri. Successivamente, la Seconda Direttiva Bancaria (89/646/CEE) introdusse tre principi essenziali:

- Mutuo riconoscimento, che imponeva alle autorità di vigilanza di ciascun Paese di riconoscere le licenze bancarie rilasciate dagli altri Stati membri;
- Armonizzazione minima, che mirava a standardizzare le normative bancarie fondamentali, evitando squilibri concorrenziali tra ordinamenti diversi;

- Home country control, secondo cui la supervisione delle banche operanti all'estero spettava all'autorità di vigilanza del Paese d'origine, con alcune eccezioni per motivi di ordine pubblico e tutela della clientela (Host country control).

Sul piano nazionale, un cambiamento cruciale fu rappresentato dalla Legge Amato del 1990, che avviò il processo di privatizzazione delle banche italiane, trasformandole da enti pubblici in società per azioni. Questa riforma si rese necessaria per adeguare il settore alla crescente competitività del contesto europeo, poiché la natura pubblica degli istituti di credito era in conflitto con le dinamiche concorrenziali emergenti. Inoltre, la normativa vigente fino ad allora impediva operazioni di fusione e acquisizione tra banche con status giuridico differente, limitando le possibilità di consolidamento del settore. La consapevolezza che le operazioni di M&A avrebbero potuto migliorare l'efficienza del sistema bancario italiano spinse le istituzioni a introdurre una nuova normativa che consentisse aggregazioni tra istituti indipendentemente dalla loro natura giuridica e favorisse la loro trasformazione in società per azioni. Gli anni Novanta segnarono anche l'avvio della liberalizzazione della rete distributiva bancaria, con l'eliminazione dei vincoli all'apertura di nuovi sportelli e la rimozione dei rigidi controlli sulla loro localizzazione geografica. Il recepimento della Seconda Direttiva Bancaria avvenne con il D.Lgs. 481/92, che delegò al Governo l'attuazione delle disposizioni comunitarie. In questo scenario maturò la necessità di una revisione organica della disciplina bancaria, culminata con l'approvazione del Testo Unico Bancario (TUB, D.Lgs. 385/93). Tale normativa, entrata in vigore il 1° gennaio 1994, segnò una svolta radicale rispetto al passato, riflettendo le profonde trasformazioni del mercato finanziario italiano, tra cui:

- Internazionalizzazione dell'attività bancaria, con un numero crescente di istituti che avviavano strategie di espansione al di fuori dei confini nazionali ed europei;
- Deregulation e progressiva despecializzazione, con l'eliminazione dei vincoli che imponevano una rigida separazione tra diverse categorie di istituti di credito;
- Innovazione tecnologica nel settore delle comunicazioni, che contribuì a ridurre le barriere all'entrata e ad ampliare la concorrenza;
- Nuova normativa comunitaria, che favorì l'armonizzazione delle regole bancarie tra i Paesi aderenti, riducendo le differenze strutturali tra i mercati finanziari;
- Evoluzione del panorama degli intermediari finanziari, con l'emergere di nuovi operatori nel settore.

Al di là dei fattori menzionati, relativi all'intero settore, l'ambiente italiano presentava specificità proprie, tra cui la ridotta dimensione media delle banche, che ne limitava la competitività internazionale, l'elevato grado di specializzazione, il numero limitato di sportelli con una qualità dei servizi non sempre adeguata, la forte presenza di istituti pubblici e un apparato di vigilanza particolarmente stringente. Il TUB contribuì in modo significativo a rafforzare la concorrenza nel settore bancario italiano e ad incentivare strategie di crescita esterna. La nuova normativa enfatizzò la natura imprenditoriale della banca, ampliandone le possibilità operative, oltre alla tradizionale attività di raccolta del risparmio e concessione del credito, gli istituti ottennero la facoltà di svolgere attività finanziarie accessorie e strumentali. Il principio cardine del TUB fu la despecializzazione, articolata su tre livelli:

- Istituzionale, le banche poterono assumere la forma giuridica di società per azioni o cooperativa (banche popolari e di credito cooperativo);
- Temporale, fu eliminata la distinzione tra aziende di credito ordinario (che potevano concedere prestiti fino a 18 mesi) e istituti di credito (per operazioni di durata superiore ai 18 mesi), consentendo a tutte le banche di operare senza vincoli di scadenza;
- Operativa, le banche acquisirono il diritto di svolgere, oltre alle attività tradizionali, qualsiasi altra operazione finanziaria riconosciuta a livello europeo.

L'adozione di questo modello facilitò il processo di consolidamento bancario, fino a quel momento ostacolato dalla precedente normativa basata sul principio di specializzazione. Il TUB rafforzò anche i poteri della Banca d'Italia, ampliando il suo ruolo di supervisione per garantire stabilità, efficienza e competitività nel settore bancario e finanziario, l'istituto acquisì maggiore autonomia nella tutela della sana e prudente gestione degli istituti di credito, dei gruppi bancari e delle altre entità finanziarie, come gli Istituti di Moneta Elettronica (IMEL) e i fornitori di servizi di pagamento. L'introduzione di questa nuova cornice normativa creò le condizioni per un'evoluzione del mercato bancario italiano verso un modello più aperto e competitivo, incentivando operazioni di fusione e acquisizione come strumenti di rafforzamento e crescita.

2.1.1 La visione della BCE

La Banca Centrale Europea (BCE) svolge un ruolo centrale nel processo di consolidamento bancario nell'area euro, esercitando funzioni di vigilanza, regolamentazione e stabilità finanziaria. Attraverso il Meccanismo di Vigilanza Unico (MVU), in vigore dal 2014

nell'ambito dell'Unione Bancaria Europea¹⁴, la BCE ha il compito di supervisionare direttamente i principali¹⁵ gruppi bancari dell'Eurozona, valutando l'impatto delle operazioni di fusione e acquisizione sia sulla solidità degli istituti coinvolti sia sulla stabilità dell'intero sistema finanziario. La sua posizione rispetto ai processi di consolidamento è generalmente favorevole, in quanto vede nelle fusioni bancarie un'opportunità per aumentare la resilienza del settore, migliorare l'efficienza operativa e favorire una maggiore integrazione del mercato finanziario europeo. Tuttavia, la BCE sottolinea anche la necessità di garantire che tali operazioni non compromettano la concorrenza e non diano origine a istituti "too big to fail", il cui eventuale dissesto potrebbe avere conseguenze sistemiche. Secondo la visione dell'istituto di Francoforte, il consolidamento bancario rappresenta quindi un processo naturale per aumentare la redditività degli istituti, rendendoli più competitivi in un contesto di bassi tassi d'interesse, digitalizzazione crescente e pressione regolamentare dovuta a requisiti patrimoniali sempre più stringenti. Tuttavia, affinché le operazioni di M&A portino benefici concreti, la BCE ritiene essenziale che esse siano guidate da logiche industriali solide, piuttosto che da meri interessi finanziari, e che vi sia una gestione attenta dei rischi legati all'integrazione operativa e alla qualità degli attivi. Dal punto di vista della vigilanza, la BCE ha il potere di valutare ex ante la sostenibilità delle operazioni di fusione e acquisizione, verificando il rispetto dei requisiti prudenziali e di adeguatezza patrimoniale da parte degli istituti coinvolti. A tal fine, un elemento chiave nella supervisione è rappresentato dall'analisi dei coefficienti patrimoniali, in particolare quelli definiti dall'accordo di Basilea III, il cui rispetto è essenziale per garantire la stabilità del sistema bancario europeo. I requisiti di capitale stabiliti dagli accordi di Basilea sono fondamentali per garantire la solidità finanziaria degli istituti di credito e per mitigare i rischi derivanti da eventuali operazioni di concentrazione bancaria. L'accordo di Basilea III (stabilito nel 2010, con entrata in vigore graduale a partire dal 2013), nasce in risposta alla crisi finanziaria del 2008¹⁶ e si ramifica nelle dinamiche economiche progressivamente negli anni successivi, introduce standard più rigorosi inerenti ai requisiti di

¹⁴ L'Unione Bancaria Europea si posa su tre pilastri: Meccanismo di Vigilanza Unico (Regolamento UE n. 1024/2013, in vigore dal 2014), Meccanismo di Risoluzione Unico (Regolamento UE n. 806/2014, in vigore dal 2016), Schema Europeo di Assicurazione dei Depositi (proposto nel 2015 dalla Commissione Europea, ancora non in vigore per il problema chiave della condivisione dei rischi).

¹⁵ IL MVU si applica su due livelli: Banche significative, attività > 30 miliardi € ed influenza sistemica, rientrano sotto la supervisione diretta della BCE; Banche meno significative, attività < 30 miliardi € e meno rilevanti a livello sistemico, rientrano sotto la supervisione delle Autorità Nazionali Competenti (ANC) con coordinamento generale della BCE.

¹⁶ La crisi finanziaria del 2008 è stata una delle peggiori crisi economiche della storia moderna, con effetti sistemici che hanno colpito il settore bancario, i mercati finanziari e l'economia reale su scala globale. Il suo epicentro è stato il mercato immobiliare statunitense, ma la sua propagazione ha avuto conseguenze drammatiche anche in Europa e nel resto del mondo.

capitale, nuove regole di liquidità¹⁷, una limitazione della leva finanziaria¹⁸ e una profonda gestione del rischio sistemico. La BCE, attraverso i poteri attribuiti dal MVU, svolge una serie di compiti specifici in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi e verifica che le banche rispettino i seguenti requisiti minimi di capitale:

- Common Equity Tier 1 (CET1¹⁹): almeno 4,5% degli asset ponderati per il rischio (RWA, Risk-Weighted Assets);
- Tier 1 Capital Ratio²⁰: almeno 6% degli RWA;
- Total Capital Ratio²¹: almeno 8% degli RWA;
- Buffer di Conservazione del Capitale²²: 2,5% degli RWA in aggiunta al CET1;
- Buffer Anticiclico²³: 0 - 2,5% aggiuntivo degli RWA, valore stabilito in via discrezionale dalle autorità nazionali.

A questi si aggiungono eventuali requisiti aggiuntivi imposti dalla BCE, in base alle specifiche caratteristiche di rischio degli istituti. Le fusioni e acquisizioni bancarie devono quindi essere valutate alla luce dell'impatto che hanno su questi indicatori, la BCE verifica se la banca risultante dall'operazione dispone di sufficienti riserve patrimoniali per affrontare eventuali shock e per continuare a garantire un'adeguata erogazione del credito. Un altro strumento, parte del MVU e diretto dalla BCE per monitorare la stabilità del sistema bancario è il Supervisory Review and Evaluation Process (SREP), un'analisi annuale che consente di valutare la capacità di gestione del rischio da parte delle banche e di identificare eventuali criticità nei loro bilanci. Nell'ambito di questo processo, le operazioni di consolidamento vengono attentamente esaminate, poiché possono influire sulla struttura del capitale delle banche coinvolte, sulla loro redditività e sulla capacità di assorbire eventuali perdite future. Alla luce di ciò vediamo la Banca Centrale Europea, nel suo ruolo di supervisore, riconoscere il potenziale positivo delle operazioni di fusione e acquisizione bancaria e assicurare che il consolidamento avvenga in un quadro di rigorosa vigilanza prudenziale garantendo che gli istituti coinvolti in operazioni di

¹⁷ Rapporto di copertura della liquidità = $\frac{\text{Attività liquide di alta qualità}}{\text{Uscite di cassa nette previste in 30 giorni}} * 100 \geq 100\%$, che misura la capacità di gestione della liquidità a breve termine;

Rapporto di finanziamento stabile = $\frac{\text{Fonti di finanziamento stabili disponibili}}{\text{Attività che richiedono finanziamento stabile}} * 100 \geq 100\%$, che misura la stabilità del finanziamento a lungo termine.

¹⁸ Leverage ratio = $\frac{\text{Capitale Tier 1}}{\text{Attivi totali}} \geq 3\%$.

¹⁹ Capitale primario di qualità più elevata (azioni ordinarie e riserve).

²⁰ Capitale CET1 + strumenti aggiuntivi Tier 1 (es. obbligazioni convertibili).

²¹ Capitale Tier 1 + Tier 2 (strumenti subordinati e riserve supplementari).

²² Margine extra per assorbire perdite in periodi di stress economico.

²³ Margine extra per contrastare il rischio sistemico legato ai cicli economici.

M&A rispettino i requisiti patrimoniali definiti, mantenendo livelli adeguati di capitale e di liquidità per affrontare eventuali rischi. In questo contesto, la BCE continua a promuovere un mercato bancario più integrato e resiliente, in cui il consolidamento sia guidato da logiche solide e non comprometta la stabilità e la concorrenza nel settore.

2.1.2 La disciplina antitrust italiana

Il Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE) regola la concorrenza nel mercato unico, disciplinando le intese restrittive (art. 101) e gli abusi di posizione dominante (art. 102). Sebbene la Commissione Europea ritenesse importante applicare le norme antitrust anche al settore bancario, fino al 1981²⁴ non ne era stata chiarita l'effettiva estensione. Inizialmente, si considerava che le banche, essendo responsabili della gestione di servizi di interesse economico generale, potessero essere esonerate dal rispetto di tali regole, qualora la loro applicazione ostacolasse il raggiungimento degli obiettivi istituzionali. Tuttavia, la Corte di Giustizia dell'Unione Europea aveva sancito la piena applicabilità degli attuali articoli 101 e 102 anche agli istituti di credito, sottolineando la necessità di un mercato finanziario più concorrenziale ed efficiente a livello europeo. In Italia, come osservato al paragrafo 2.1, il fenomeno del consolidamento bancario si è diffuso solo negli anni Novanta, quando la crescente competizione internazionale ha spinto molte piccole banche locali ad adottare strategie di crescita esterna. Se da un lato queste operazioni consentivano un miglioramento dell'efficienza, dall'altro il loro impatto sul mercato poteva portare alla creazione di posizioni dominanti, con conseguenti rischi di moral hazard e riduzione della competitività. Per regolamentare questi processi e garantire un equilibrio tra stabilità e concorrenza, nel 1990 è stata introdotta in Italia la Legge Antitrust (n. 287/1990), successivamente modificata dalla Legge sul Risparmio (n. 262/2005). Questa normativa ha stabilito criteri per valutare le operazioni di concentrazione, attribuendo alle autorità di vigilanza il compito di identificare i casi in cui tali operazioni potessero limitare in modo significativo la concorrenza, e prevedendo strumenti per mitigarne gli effetti. La Banca d'Italia, inizialmente responsabile della supervisione sulle operazioni di aggregazione nel settore bancario, aveva il potere di impedire fusioni e acquisizioni qualora queste avessero portato alla creazione o al rafforzamento di una posizione dominante,

²⁴ Nel 1981 la Commissione Europea, con la Comunicazione pubblicata nella Gazzetta Ufficiale C 66/3 del 14 marzo, chiarisce ufficialmente che le regole di concorrenza del Trattato che istituisce la Comunità Economica Europea (TCEE) entrato in vigore il 1° gennaio 1958, si applicano anche al settore bancario.

riducendo in modo sostanziale la concorrenza nel mercato (art. 6, Legge Antitrust). Il suo ruolo era duplice: da un lato, esaminare le operazioni di concentrazione che avrebbero potuto alterare l'assetto competitivo del settore; dall'altro, valutare se esse potessero determinare una significativa riduzione della concorrenza. La normativa prevedeva che ogni operazione di fusione o acquisizione dovesse essere notificata preventivamente alla Banca d'Italia, oggi all'AGCM, superate specifiche soglie²⁵ di riferimento. Se tali soglie risultavano superate e l'operazione presentava elementi di criticità, veniva avviata un'istruttoria, con l'elaborazione di documenti dettagliati sui soggetti coinvolti, la struttura della rete territoriale, gli indici di concentrazione e le quote di mercato. Il materiale veniva poi trasmesso all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM), che esprimeva un parere, sebbene non vincolante. Alla conclusione dell'analisi, la Banca d'Italia autorizzava o vietava l'operazione, tenendo conto degli effetti sulla concorrenza. In molti casi, l'approvazione è stata subordinata all'adozione di misure correttive, come la cessione di sportelli o limitazioni all'espansione geografica, per consentire al mercato di riequilibrarsi. Un caso particolare era rappresentato dalle operazioni che coinvolgevano istituti in crisi: in questi scenari, la Banca d'Italia poteva applicare il principio del Failing Firm Defense (FFD), in linea con le linee guida della Commissione Europea, autorizzando fusioni anche qualora comportassero una riduzione della concorrenza, con l'obiettivo di preservare la stabilità del sistema e limitare le ripercussioni per clienti e investitori. Un'altra tipologia di operazioni regolamentate dalla normativa era quella delle concentrazioni miste, ossia aggregazioni che coinvolgevano soggetti operanti non solo nel settore bancario ma anche in altre aree finanziarie. L'introduzione del Testo Unico Bancario (TUB) del 1993 aveva favorito lo sviluppo di queste operazioni, ma al tempo stesso aveva generato problemi di competenza tra le autorità di vigilanza, poiché gli effetti di tali aggregazioni si estendevano oltre il sistema bancario. Per risolvere questi conflitti, si sentì il bisogno di stabilire una suddivisione chiara delle competenze tra la Banca d'Italia e l'AGCM, assegnando alla prima la supervisione sulla stabilità finanziaria, mentre la seconda divenne responsabile della tutela della concorrenza nei mercati interessati dall'operazione. Tuttavia, l'ampliamento delle attività bancarie derivante dall'introduzione del concetto di banca universale aumentò il numero di settori in cui gli istituti di credito potevano operare, creando ulteriori sovrapposizioni di competenze tra le due autorità. La necessità di una riforma divenne

²⁵ Le soglie erano fissate dall'art. 16 della Legge Antitrust. Successivamente con la Legge 5 agosto 2022, n. 118, nasce la possibilità di richiedere la notifica di operazioni anche sotto-soglia, purché esse presentino un rischio concreto per la concorrenza.

ancora più evidente nei primi anni 2000, a seguito di vari scandali finanziari, che portarono all'introduzione della Legge sul Risparmio (n. 262/2005), entrata in vigore nel 2006. Questa legge ridefinì il rapporto tra Banca d'Italia e AGCM, riducendo il potere della prima nelle valutazioni antitrust e assegnando all'AGCM il compito di garantire la concorrenza nel settore bancario. La Banca d'Italia mantenne la supervisione sulla sana e prudente gestione degli istituti di credito, mentre l'Antitrust assunse un ruolo più incisivo nel controllo delle posizioni dominanti, intese e operazioni di concentrazione. Nonostante le evoluzioni normative, il tema della regolamentazione delle operazioni di concentrazione bancaria rimane complesso, poiché richiede un equilibrio tra stabilità del sistema, efficienza operativa e tutela della concorrenza, in un contesto in continua evoluzione influenzato dall'integrazione europea e dall'innovazione tecnologica nel settore finanziario.

2.2 L'impatto economico-sistemico derivante

Le operazioni di fusione e acquisizione nel settore bancario producono effetti significativi sull'intero sistema finanziario, modificando la struttura del mercato, la stabilità del settore e il livello di rischio sistemico. La loro influenza si estende a diversi aspetti economici, dalla concorrenza e redditività bancaria, alla trasmissione della politica monetaria, fino all'efficienza allocativa del credito. Per questa ragione, le autorità di regolamentazione, come la Banca Centrale Europea (BCE) e l'Autorità Bancaria Europea (EBA), monitorano attentamente il grado di concentrazione bancaria e il suo impatto sulla resilienza del sistema finanziario. Uno degli aspetti chiave della concentrazione bancaria è il legame tra dimensione delle banche e stabilità del sistema finanziario. L'evidenza empirica mostra che l'effetto della concentrazione non è lineare, ma segue un andamento non monotono, il che significa che può essere sia positivo che negativo a seconda del livello iniziale di concentrazione. In particolare, diversi studi, vedasi P. Calice e L. Leonida (2018), condotti su analisi di impatto delle concentrazioni bancarie sull'intero sistema finanziario, hanno identificato tre diverse fasce di concentrazione bancaria, con effetti distinti sulla stabilità del sistema. Quando la concentrazione è inferiore al 50%, un aumento della concentrazione migliora la stabilità del sistema bancario. In questa fase, le fusioni tra banche possono favorire una maggiore redditività, riducendo gli incentivi a prendere rischi eccessivi e migliorando la capacità di assorbire shock economici. Se la concentrazione è compresa tra il 50% e il 65%, l'impatto della concentrazione è neutro, poiché si bilanciano gli effetti positivi (maggior solidità degli istituti) con quelli negativi (riduzione

della concorrenza e aumento del rischio di credito²⁶). Oltre il 65% di concentrazione, il sistema bancario diventa più fragile, poiché la minore concorrenza porta a un aumento del rischio di credito, a una ridotta diversificazione del portafoglio e a una maggiore difficoltà di monitoraggio da parte delle autorità di vigilanza. Il rapporto tra concentrazione e stabilità bancaria è oggetto di due approcci teorici opposti:

- Concentration - Stability View: sostiene che un mercato bancario più concentrato riduca la concorrenza, aumenti la redditività e disincentivi comportamenti rischiosi, migliorando la stabilità complessiva del sistema. Secondo questa visione, le banche più grandi possono essere più efficienti, offrire servizi finanziari più solidi e sopportare meglio eventuali shock economici;
- Concentration - Fragility View: evidenzia come una concentrazione eccessiva riduca la concorrenza, favorisca tassi di interesse più alti sui prestiti e aumenti il rischio di credito, rendendo il sistema più vulnerabile a crisi finanziarie. In questa prospettiva, banche troppo grandi possono diventare difficili da monitorare e regolamentare, aumentando il rischio sistemico.

L'evoluzione del settore bancario successiva alla crisi finanziaria del 2008 e alle recenti instabilità legate alla epidemia da COVID - 19 hanno contribuito ad accelerare i processi di concentrazione bancaria, riducendo il numero di istituti operanti in diversi paesi e portando ad acquisizioni strategiche per rafforzare la solidità patrimoniale delle banche. Questi eventi hanno segnato profondamente le dinamiche economiche ed hanno condotto a parametri di regolamentazione sul profilo patrimoniale più stringenti, cali della redditività causati da contesti di tassi di interesse molto bassi e alterazione dei rischi nelle attività bancarie. Queste circostanze hanno reso ancora più insistente la necessità di guardare alle operazioni di concentrazione come un elemento chiave e garante della stabilità finanziaria e della resilienza del sistema bancario. Dal punto di vista della regolamentazione, le autorità di vigilanza devono trovare un equilibrio tra favorire il consolidamento del settore per rafforzare le banche e preservare un livello sufficiente di concorrenza per evitare distorsioni di mercato. In quest'ottica, la BCE e l'EBA adottano un approccio basato sulla vigilanza macroprudenziale,

²⁶ Il rischio di credito è il rischio che un debitore non sia in grado di adempiere ai propri obblighi finanziari nei confronti del creditore, causando una perdita economica per quest'ultimo. Le banche più grandi e diversificate possono assorbire meglio le perdite su crediti deteriorati, ma nel caso in cui la banca risultante da una fusione diventa troppo grande e difficile da gestire, potrebbe assumere comportamenti più rischiosi e causare grandi turbolenze all'intero sistema (fenomeno "Too Big to Fail").

che monitora non solo la solidità dei singoli istituti, ma anche l'impatto delle operazioni di concentrazione sull'intero sistema. A livello microeconomico, le operazioni di fusione e acquisizione modificano la struttura del mercato, influenzando la redditività bancaria e la qualità del credito. Gli indici di concentrazione, come verrà illustrato in seguito, sono gli strumenti utilizzati per valutare il grado di concentrazione del mercato, una loro variazione segnala un aumento o una riduzione della concorrenza e del potere di mercato delle banche. Sul piano della gestione del rischio di credito, uno studio condotto nel contesto italiano da Chionsini, Foglia e Marullo Reedtz (2003) ha mostrato che, dopo una fusione, le banche acquirenti tendono a presentare portafogli di prestiti più diversificati, riducendo il rischio di perdite inattese. La valutazione della perdita attesa (Expected Loss, EL²⁷) e della perdita inattesa (Unexpected Loss, UL²⁸) ha visto entrambi i parametri subire un miglioramento ed evidenziato come la diversificazione consenta di migliorare la qualità del credito e ridurre la vulnerabilità a singoli shock settoriali. Le fusioni bancarie possono migliorare la solidità del sistema, ma devono essere gestite con attenzione per evitare il rischio di concentrazione eccessiva. Alla luce di queste evidenze, i regolatori bancari devono adottare un approccio dinamico nel monitorare le fusioni e acquisizioni, favorendo un livello di concentrazione ottimale. Inoltre, i regolatori dovrebbero adottare strumenti di supervisione avanzati per garantire che le banche di grandi dimensioni non diventino troppo difficili da monitorare. La vigilanza macroprudenziale, per avere un approccio efficace alle dinamiche sistemiche dovute alle concentrazioni bancarie, deve rivolgere l'attenzione alla diversificazione del portafoglio prestiti, all'impatto delle fusioni sulla liquidità del sistema e alla capacità delle autorità di gestione delle crisi, al fine di intervenire tempestivamente in caso di difficoltà di un grande istituto.

²⁷ L'Expected Loss (EL) rappresenta la perdita media attesa che una banca subisce su un portafoglio di prestiti o attività finanziarie, calcolata come il valore atteso delle perdite su crediti. Il parametro viene calcolato nel seguente modo: $EL = PD * LGD * EAD$. Dove: PD è la Probability of Default, cioè la probabilità che un debitore non sia in grado di rimborsare il proprio debito entro un determinato periodo di tempo; LGD è il Loss Given Default, cioè la percentuale della perdita effettiva in caso di default, ossia la parte del credito che non può essere recuperata dopo il fallimento del debitore; EAD è l'Exposure at Default, cioè l'ammontare del credito esposto al momento del default del debitore, ossia l'importo del prestito che risulta a rischio di perdita.

²⁸ L'Unexpected Loss (UL) è una misura statistica utilizzata per quantificare il rischio di perdita massima potenziale, il Value at Risk (VaR), al netto della perdita attesa su un portafoglio di investimenti in un determinato intervallo di tempo e con un dato livello di confidenza. Il parametro di Value at Risk viene calcolato nel seguente modo: $VaR = \mu - Z_{\alpha} * \sigma$. Dove: μ è il rendimento atteso del portafoglio; Z_{α} è il quantile della distribuzione normale standard relativo al livello di confidenza α ; σ è la deviazione standard del portafoglio, cioè la sua volatilità. L'Unexpected Loss (UL) è calcolato come: $VaR - EL$.

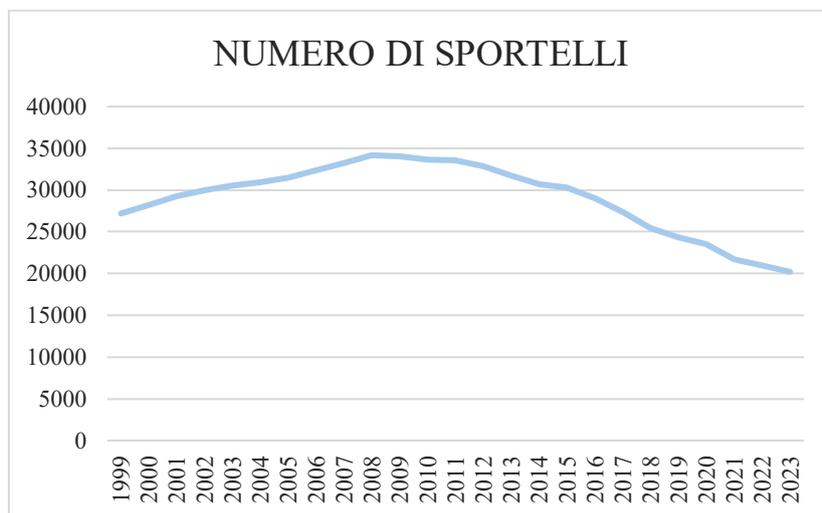
2.2.1 Gli effetti sull'utente finale

Le operazioni di fusione e acquisizione nel settore bancario influenzano direttamente la performance e la redditività degli istituti coinvolti, ma il loro impatto si estende anche alla clientela privata e alle imprese, modificando le condizioni di accesso al credito e i costi dei servizi bancari. La portata di questi effetti non può essere determinata ex ante, poiché dipende dall'evoluzione delle sinergie realizzate e dalle strategie adottate dalla banca risultante dall'operazione. In alcuni casi, la creazione di economie di scala e di scopo, unita all'ottimizzazione delle risorse amministrative e distributive, può tradursi in un abbassamento dei costi operativi per l'istituto, con potenziali benefici per la clientela sotto forma di riduzione delle commissioni e dei tassi applicati. Tuttavia, una maggiore concentrazione può anche portare a un rafforzamento del potere contrattuale della banca, con un possibile incremento dei prezzi e una minore competitività nel settore. Uno degli studi più rilevanti in questo ambito è quello di Focarelli e Panetta (2003), che analizza il mercato italiano delle operazioni di M&A nel periodo di maggiore espansione (1990-1998), concentrandosi sugli effetti sui tassi applicati ai depositi bancari. Il modello econometrico da loro elaborato evidenzia due effetti principali: nel breve periodo, il potere di mercato della banca acquirente aumenta, determinando una riduzione dei tassi sui depositi per via della minore pressione concorrenziale. Nel lungo periodo, invece, grazie alle sinergie realizzate, la banca migliora la propria efficienza, trasferendo parte dei benefici alla clientela attraverso un graduale aumento dei tassi sui depositi. Questo miglioramento delle condizioni, però, potrebbe essere compensato da un peggioramento della qualità dei servizi offerti, poiché le difficoltà organizzative e le criticità nell'integrazione delle strutture operative possono rallentare l'attività e ridurre la capacità di generare reddito. In questi casi, per mantenere la fiducia dei clienti e preservare la competitività, l'istituto potrebbe essere incentivato ad adottare condizioni più favorevoli sui prodotti bancari. Le fusioni bancarie influenzano anche il settore delle imprese, particolarmente vincolate al credito bancario per il finanziamento delle proprie attività. In generale, gli studi mostrano una diminuzione della disponibilità di credito per le imprese a seguito di operazioni di concentrazione, dovuta a diversi fattori, tra cui la ristrutturazione interna, l'adozione di nuove politiche di selezione della clientela e un cambiamento nella propensione al rischio. Bonaccorsi di Patti e Gobbi (2003) hanno analizzato il comportamento delle banche italiane nel periodo 1989-1998, verificando se la riduzione del credito fosse dovuta a una contrazione complessiva dell'offerta o ad una redistribuzione dei prestiti tra istituti diversi. Il loro modello di regressione evidenzia due risultati principali: da un lato, le banche coinvolte in operazioni

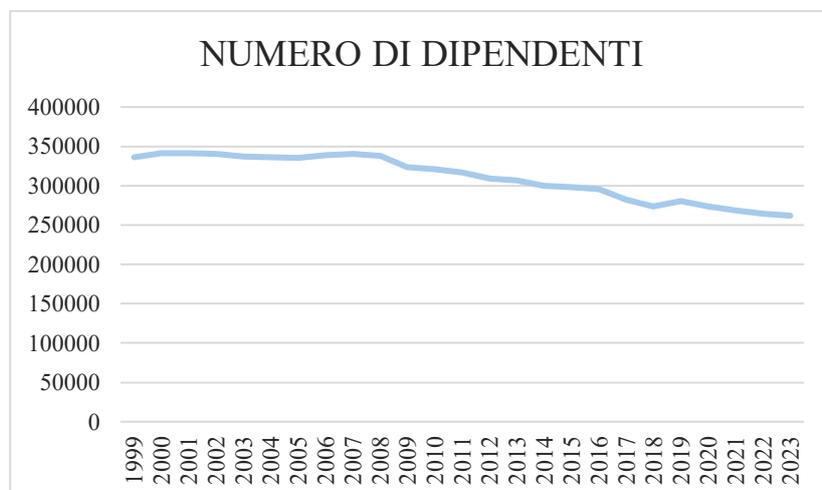
di fusione non riducono l'offerta di credito alle imprese già clienti, nemmeno a quelle di piccole dimensioni e con maggiore instabilità finanziaria; dall'altro, l'ingresso di un istituto in un gruppo bancario consolidato porta a un incremento del credito per le grandi imprese, mentre riduce la disponibilità per le PMI, considerate più rischiose. Le grandi imprese, infatti, traggono vantaggio dall'aumento della dimensione e della solidità finanziaria della banca, che consente loro un migliore accesso a servizi diversificati e a operazioni di finanziamento su scala internazionale. Al contrario, le piccole e medie imprese risentono negativamente delle fusioni bancarie, poiché le grandi banche tendono a ridurre la concessione di prestiti alle realtà più piccole, un fenomeno noto come size effect. Questa dinamica può avere ripercussioni sull'intero sistema economico, poiché le PMI dipendono fortemente dal credito bancario per il proprio sviluppo. La maggiore complessità organizzativa delle grandi banche, unita a significative asimmetrie informative, rende più difficile la valutazione del rischio delle imprese minori, favorendo invece l'erogazione di finanziamenti a soggetti più strutturati e con minori probabilità di insolvenza. Per rispondere a questa criticità, molte grandi banche hanno istituito divisioni specializzate nel credito alle PMI, sviluppando modelli più flessibili e mirati alla gestione del rischio. Tuttavia, il fenomeno delle concentrazioni bancarie non riguarda solo gli istituti direttamente coinvolti nelle operazioni di fusione. Le banche locali più piccole, infatti, possono sfruttare l'opportunità di colmare il vuoto lasciato dai grandi gruppi, aumentando la loro quota di mercato nel segmento delle PMI. In questo contesto, l'adozione di tecnologie avanzate per l'analisi del rischio e la gestione del credito diventa fondamentale per migliorare la qualità dei prestiti e ridurre i casi di insolvenza. Infine, è importante sottolineare che gli effetti delle operazioni di concentrazione sono dinamici e possono variare nel tempo. Le operazioni di fusione e acquisizione nel settore bancario non solo ridisegnano l'assetto competitivo del mercato, ma incidono anche sull'esperienza dell'utente finale attraverso cambiamenti significativi nelle infrastrutture tecnologiche e nei servizi digitali. L'innovazione tecnologica è infatti uno degli elementi chiave delle concentrazioni bancarie moderne, ma l'entità degli effetti di queste trasformazioni tendono a variare in base ai livelli di integrazione digitale e delle strategie adottate dagli istituti coinvolti. Le fusioni e acquisizioni accelerano spesso la digitalizzazione del settore, le banche tramite l'integrazione delle piattaforme tecnologiche possono:

- Migliorare l'accesso ai servizi online;
- Espandere i servizi di mobile banking e digital payments;
- Implementare soluzioni personalizzate basate su AI e Big Data.

La fusione di sistemi IT differenti e la loro implementazione può anche generare alcune criticità tecniche e disservizi temporanei, influenzando la continuità operativa per i clienti, alcune volte frutto di attacchi cibernetici. Ancora una volta la creazione di nuovi miglioramenti porta alla nascita di impatti negativi per alcune categorie di utenti, infatti l'implementazione tecnologica implica una riduzione fisiologica del numero delle filiali che per alcuni clienti meno digitalizzati risulta essere una complicazione nell'accesso ai servizi bancari. Le comunità rurali e le aree meno servite possono subire dalla desertificazione bancaria una forte riduzione dell'offerta fisica, con conseguente aumento dell'esclusione finanziaria ed impatti significativi sul commercio locale. Nei grafici che seguono viene descritta la progressione negli anni, dal 1999 al 2023, dell'offerta fisica bancaria in Italia. L'analisi si basa sul numero di sportelli presenti sul territorio e sul numero di dipendenti:



Fonte: European Central Bank – Data Portal



Fonte: European Central Bank – Data Portal

La trasformazione del sistema bancario può influenzare non solo il costo del credito, ma anche l'accesso ai servizi finanziari, la qualità dell'offerta e la competitività complessiva del settore. Per questa ragione, le autorità di vigilanza monitorano costantemente l'evoluzione del mercato, valutando gli impatti delle fusioni e delle acquisizioni per garantire un equilibrio tra stabilità finanziaria e tutela della concorrenza. Le soluzioni devono ricercare un bilanciamento tra innovazione tecnologica, efficienza operativa e inclusione finanziaria, con l'obiettivo di migliorare la qualità della vita dell'utente.

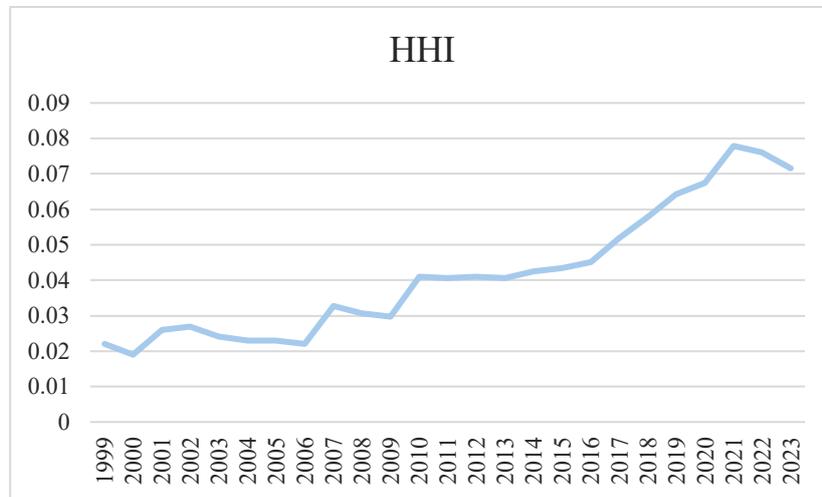
2.3 Gli indici di concentrazione

Al termine di un'operazione di fusione o acquisizione, uno degli aspetti di maggiore rilevanza per gli economisti è il livello di concentrazione del mercato in cui si inseriscono le banche coinvolte. Esistono diversi indici per misurarlo, ognuno con un valore interpretativo significativo nell'analisi empirica. Gli indici di bancabilità, che valutano la densità della presenza bancaria e l'intensità della concorrenza in un determinato territorio, vengono calcolati rapportando la superficie dell'area geografica o il numero di residenti al numero di sportelli bancari presenti. Un valore basso di questo indice indica una concorrenza più elevata, poiché i clienti hanno a disposizione un maggior numero di alternative. Gli indici di concentrazione, invece, sono strumenti elaborati per monitorare il mercato e valutare le operazioni di integrazione, fornendo supporto alle autorità di vigilanza nella regolamentazione della concorrenza. Poiché il concetto stesso di concentrazione non ha una definizione univoca, è necessario utilizzare diverse metodologie per stimarne il livello. L'analisi può essere condotta secondo due prospettive: assoluta, che considera il numero complessivo di imprese operanti nel mercato di riferimento, e relativa, che esamina la dispersione delle quote di mercato tra i vari operatori. Mentre la prima viene misurata con indici di rapporto di concentrazione, la seconda viene analizzata con strumenti statistici che studiano la distribuzione dimensionale delle imprese, come l'indice di Gini²⁹. Tuttavia, la misurazione della concentrazione può essere influenzata da circostanze che riducono l'affidabilità di alcune procedure. Indici differenti possono fornire risultati contrastanti, ad esempio, in un mercato duopolistico con due imprese di dimensioni simili, gli indici basati sul numero di operatori rileverebbero un mercato

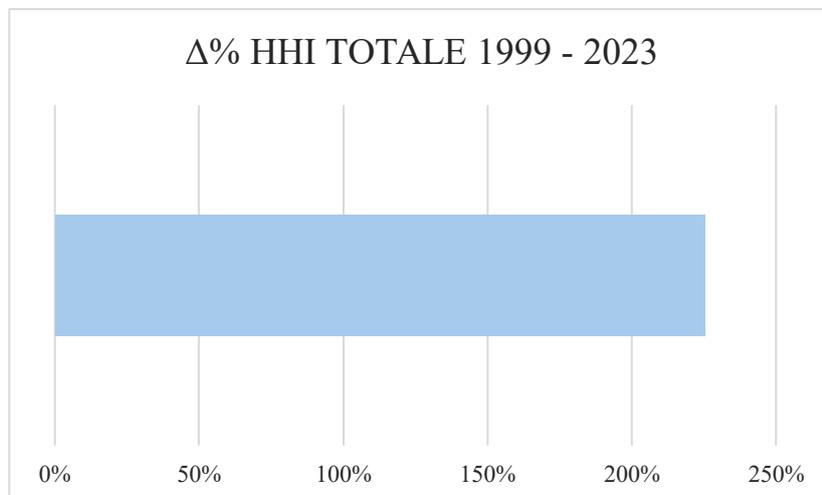
²⁹ Indice di Gini: $G = 1 - \sum_{i=1}^N (X_i - X_{i-1}) * (Y_i + Y_{i-1})$, dove X_i è la quota cumulata del numero totale di imprese, Y_i è la quota cumulata della grandezza economica utilizzata relativa alle imprese. L'indice varia tra 0 e 1, se tutte le imprese hanno la stessa quota di mercato $G = 0$, se poche imprese detengono la maggior parte della quota di mercato G tende al valore estremo 1. Il valore dell'indice misura l'area compresa tra la Curva di Lorenz, la quale rappresenta la distribuzione reale, e la linea di perfetta equidistribuzione.

altamente concentrato, mentre quelli focalizzati sulla dispersione delle quote di mercato mostrerebbero una situazione di bassa concentrazione. Per ovviare a queste distorsioni, sono stati sviluppati strumenti capaci di considerare entrambe le dimensioni. La struttura del mercato viene generalmente analizzata sulla base del numero e della dimensione delle imprese presenti, del livello di differenziazione dei prodotti e delle eventuali barriere all'entrata. Tra i principali indici di concentrazione figurano il Concentration Ratio (CR_x) e l'Indice di Herfindahl-Hirschman (HHI). Il Concentration Ratio (CR_x) è uno degli strumenti più semplici e misura la quota di mercato detenuta dalle principali imprese del settore, solitamente le prime cinque. La sua formula è: $CR_x = \sum_{i=1}^x S_i$, dove S_i rappresenta la quota di mercato dell' i -esima impresa, ordinata in modo decrescente, mentre X indica il numero di aziende considerate. Valori elevati dell'indice segnalano un mercato dominato da poche grandi imprese, mentre valori più bassi indicano una struttura più frammentata. Nel settore bancario, il CR_x viene solitamente calcolato sulla base del totale degli asset, del volume dei prestiti o dei depositi. Inoltre, è fondamentale considerare i gruppi bancari nel loro insieme, poiché singole banche appartenenti allo stesso gruppo potrebbero non essere effettivamente in concorrenza tra loro, distorcendo così i risultati dell'analisi. L'Indice di Herfindahl-Hirschman (HHI) rappresenta un'alternativa più sofisticata e viene calcolato sommando i quadrati delle quote di mercato di tutte le imprese del settore. La sua formula è: $HHI = \sum_{i=1}^N S_i^2$, dove N è il numero totale delle imprese nel mercato. Questo indice è direttamente proporzionale alla concentrazione del settore, un valore elevato indica un minor livello di concorrenza e un maggiore potere di mercato per le imprese più grandi. Il valore dell'HHI varia da zero a uno: il valore più basso indica una situazione di concorrenza perfetta, mentre il valore massimo riflette un mercato monopolistico. Rispetto al CR_x , l'indice HHI presenta due vantaggi principali: considera l'intero settore, includendo tutte le banche e non solo le maggiori, ed elimina l'influenza di scelte arbitrarie, poiché il CR_x può variare in base al numero di imprese prese in esame. D'altro canto, questo indice non è adatto per confrontare la concentrazione tra diversi Paesi, poiché il suo valore dipende dal numero totale di banche presenti in ciascun sistema economico. A causa di limitazioni intrinseche alla sua modalità di calcolo, l'HHI è stato spesso oggetto di critiche e necessità di essere affiancato in combinazione con altri indicatori di concentrazione. Nei grafici che seguono viene descritta un'analisi dell'andamento degli indici di concentrazione bancaria in Italia tra il 1999 e il 2023, la quale mostra un chiaro processo di consolidamento del settore, caratterizzato da un numero crescente di operazioni di fusione e acquisizione tra istituti di credito. I dati, infatti, evidenziano come il mercato bancario italiano sia passato da una struttura più frammentata ad un assetto

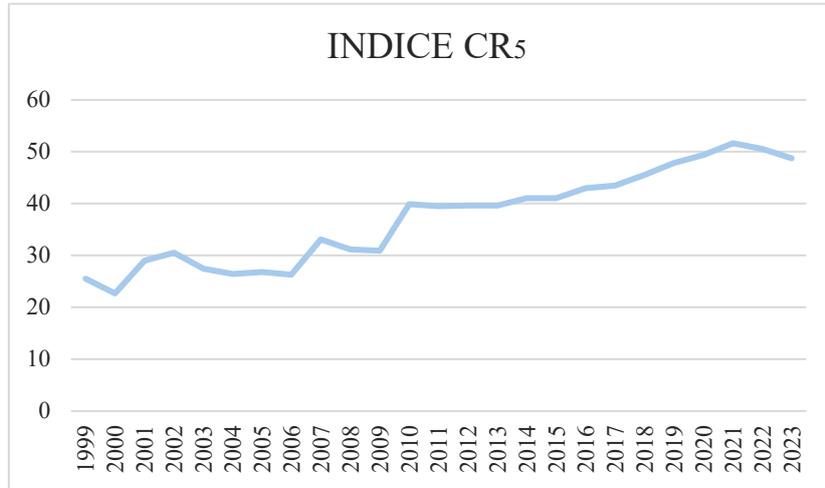
sempre più concentrato, con un numero ristretto di grandi gruppi che detengono quote di mercato rilevanti.



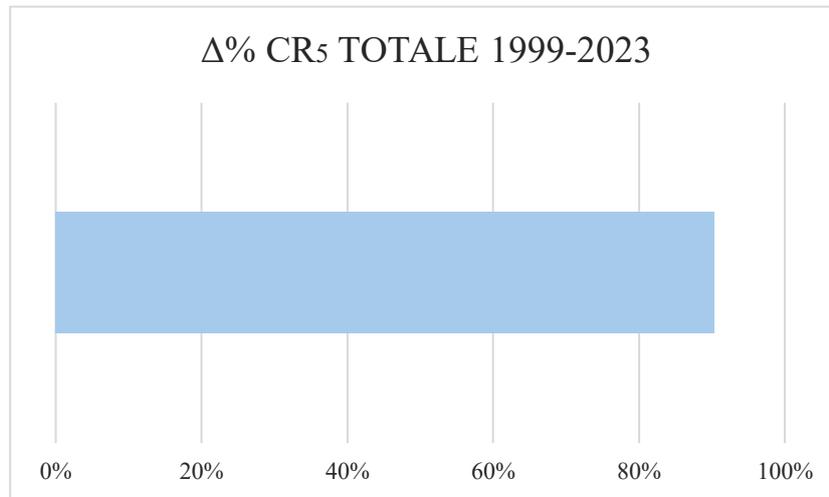
Fonte: European Central Bank – Data Portal



Fonte: European Central Bank – Data Portal



Fonte: European Central Bank – Data Portal



Fonte: European Central Bank – Data Portal

Capitolo III – Il gruppo bancario Intesa Sanpaolo

3.1 Banca Intesa

Il 30 luglio 1997, a Milano, nella storica sede della Ca' de Sass, viene siglato un accordo quadro che dà ufficialmente il via al processo di integrazione tra il Banco Ambrosiano Veneto, presieduto dal professor Giovanni Bazoli, e la Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde, sotto la guida di Carlo Salvatori. Quest'operazione segna uno snodo fondamentale nel percorso di privatizzazione del sistema bancario italiano. Il risultato concreto di questa unione si materializza il 2 gennaio 1998 con la costituzione di Banca Intesa. La scelta del nome si fonda sia sulla comune eredità storica e culturale dei due istituti promotori, sia sull'idea di un'identità che potesse favorire future aggregazioni con altri attori del settore creditizio. Nel corso dello stesso anno, Banca Intesa rafforza la propria posizione acquisendo la Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza e la Banca Popolare Friuladria. L'espansione prosegue nel 1999 con la presa di controllo della Banca Commerciale Italiana, che sarà successivamente fusa per incorporazione il 30 aprile 2001. Da questa operazione nasce Intesa Banca Commerciale Italiana, nota anche con il nome di IntesaBci. Considerata un evento chiave nella trasformazione del panorama bancario italiano, tale operazione attira un'attenzione particolare da parte degli osservatori del settore. Infine, nell'assemblea straordinaria del 17 dicembre 2002, viene ufficializzata la nuova denominazione sociale: Banca Intesa.

3.2 Sanpaolo IMI

Il Gruppo Sanpaolo IMI nasce nel 1998 in seguito alla fusione tra l'Istituto Bancario Sanpaolo di Torino, attivo nel credito ordinario, e l'Istituto Mobiliare Italiano (IMI), storica istituzione pubblica specializzata nel credito a medio-lungo termine e operante nei principali mercati finanziari internazionali. Questa unione dà origine a uno dei più importanti gruppi bancari e assicurativi del panorama creditizio nazionale. Nel 2000, il Gruppo rafforza ulteriormente la propria presenza acquisendo le partecipazioni detenute dalla Banca Nazionale del Lavoro e dall'Istituto Nazionale delle Assicurazioni nel Banco di Napoli. Nei primi anni del XXI secolo, il settore bancario italiano si avvia verso un nuovo ciclo di aggregazioni. Dopo aver valutato e scartato altre possibili operazioni, nell'agosto 2006 comincia a delinearsi concretamente l'ipotesi di una fusione tra Sanpaolo IMI e Banca Intesa. L'operazione, promossa dal professor Giovanni Bazoli per Banca Intesa e dal dottor Enrico Salza per Sanpaolo IMI, si realizza nel dicembre dello stesso anno, entrando in vigore il 1° gennaio 2007

attraverso una fusione per incorporazione di Sanpaolo IMI in Banca Intesa. A seguito dell'operazione, la nuova entità assume la denominazione di Intesa Sanpaolo S.p.A.

3.3 Intesa Sanpaolo

Uno degli esempi più significativi di operazioni di concentrazione bancaria avvenute in Italia è rappresentato dalla fusione per incorporazione tra Banca Intesa, in qualità di bidder, e Sanpaolo IMI, in qualità di target, che ha portato alla nascita del nuovo Gruppo Intesa Sanpaolo, operativo dal gennaio 2007. L'operazione ha dato vita ad una nuova capogruppo bancaria, dotata di funzioni gestionali e operative, incaricata della direzione e del coordinamento dell'intero gruppo. L'integrazione tra i due istituti aveva come obiettivo la creazione di un intermediario di rilievo nazionale, capace al tempo stesso di affermarsi in ambito europeo. Come evidenziato nei paragrafi precedenti, sia Banca Intesa che Sanpaolo IMI avevano già attraversato una fase intensa di aggregazioni e acquisizioni. Da una prospettiva storica, Intesa Sanpaolo è infatti il risultato di una lunga serie di accorpamenti che hanno coinvolto oltre 300 istituzioni di diversa natura, tra cui casse di risparmio, banche popolari, enti pubblici, monti di pietà, società di credito ordinario e banche di interesse nazionale, distribuite in più di 190 località italiane. La dimensione odierna dell'istituto e la sua forte presenza territoriale si fondano sul principio del rispetto delle singole identità locali, che viene mantenuto pur perseguendo obiettivi di innovazione, eccellenza e centralità della persona. Il Gruppo promuove un modello di crescita orientato alla solidità patrimoniale e finanziaria, alla sostenibilità dei risultati nel lungo periodo e alla vicinanza ai bisogni delle comunità, dei clienti e degli azionisti. A partire dal 2012, Intesa Sanpaolo ha intrapreso un nuovo percorso di crescita per linee esterne, iniziato con la riorganizzazione delle banche umbre e accompagnato da una razionalizzazione dei marchi, finalizzata a rendere più efficienti le strutture operative. Nel 2013, con la fusione per incorporazione della Banca dell'Adriatico nella Cassa di Risparmio di Ascoli Piceno, viene istituita la nuova "Banca dell'Adriatico", che verrà successivamente assorbita da Intesa Sanpaolo nel 2016. Per sostenere ulteriormente lo sviluppo, nel 2014 vengono integrate nella capogruppo la Cassa di Risparmio di Venezia e la Banca di Credito Sardo; l'anno successivo è la volta della Banca di Trento e Bolzano, della Banca Monte Parma e delle tre casse di risparmio di Viterbo, Rieti e Civitavecchia. Il 2016 segna invece la nascita di Banca 5, frutto dell'acquisizione totale di Banca ITB, operazione che rappresenta l'ingresso del Gruppo nel settore della banca digitale e testimonia il forte interesse verso modelli innovativi di distribuzione dei servizi bancari. Nel 2018, a seguito dell'operazione di

salvataggio delle banche venete, vengono fuse in Intesa Sanpaolo la Banca Nuova S.p.A., la Cassa di Risparmio del Veneto S.p.A., la Cassa di Risparmio del Friuli-Venezia Giulia S.p.A., la Cassa dei Risparmi di Forlì e della Romagna S.p.A. e il Banco di Napoli. Tra il 2019 e il 2020 si conclude il processo di accorpamento delle controllate, attraverso la fusione di Banca CR Firenze S.p.A., Cassa di Risparmio in Bologna S.p.A., Cassa di Risparmio di Pistoia e della Lucchesia S.p.A., Banca Apulia S.p.A., Banca Prossima S.p.A. e Banca IMI. Infine, nel febbraio 2020, prende avvio il processo di acquisizione di UBI Banca, conclusosi positivamente nell'aprile 2021.

3.3.1 Il progetto dell'operazione

Il 26 agosto 2006 Banca Intesa e Sanpaolo IMI sottoscrissero un accordo quadro che definiva gli obiettivi da raggiungere e le modalità operative previste per la realizzazione della fusione. L'unione di intenti delineava una strategia finalizzata a far emergere il nuovo Gruppo come leader del mercato bancario italiano, superando nettamente gli altri operatori attivi sul territorio. A livello europeo e internazionale, il comunicato stampa diffuso da Sanpaolo IMI il 12 ottobre 2006 sottolineava la volontà di rafforzare la posizione del Gruppo nel settore bancario e finanziario, sia in termini di dimensioni che di efficienza operativa. Con una capitalizzazione di mercato pari a 65 miliardi di euro, oltre 13 milioni di clienti e una rete di 5.600 sportelli, il nuovo soggetto bancario si configurava tra i principali player dell'Eurozona. Nel piano di fusione fu stabilito anche il rapporto di concambio tra le azioni: per ogni azione ordinaria Sanpaolo IMI, comprese le 284.184.018 ex-azioni privilegiate precedentemente convertite, si riconoscevano 3,115 nuove azioni ordinarie di Banca Intesa. A seguito dell'operazione, vennero emesse 5.840.177.487 nuove azioni. Dal punto di vista contabile, la fusione è stata trattata secondo il metodo del purchase price, che prevede la valutazione al fair value delle attività nette acquisite alla data di efficacia dell'operazione e la successiva allocazione del costo complessivo, iscrivendo come avviamento l'eventuale differenza positiva. I principi contabili internazionali stabiliscono che il costo dell'acquisizione corrisponda al fair value, alla data di scambio, delle attività conferite, delle passività assunte, degli strumenti di capitale emessi e dei costi direttamente imputabili all'operazione. Nel caso specifico della fusione Intesa Sanpaolo, non essendoci state né cessioni di attività né assunzioni di passività, il valore dell'operazione è stato determinato sulla base del fair value delle nuove azioni emesse da Intesa, calcolato al prezzo di riferimento di 5,85 euro per azione del giorno antecedente l'entrata in vigore dell'operazione, il 1° gennaio 2007. Il costo complessivo

risultante è stato pari a 34.126 milioni di euro, a cui si sono aggiunti 77 milioni di oneri accessori, ovvero, spese per consulenti, relazioni tecniche, perizie e altri costi professionali, per un totale di 34.203 milioni. Tale importo è stato confrontato con il patrimonio netto consolidato di Sanpaolo IMI, pari a 13.728 milioni, generando una differenza di fusione di 20.475 milioni. Conformemente ai principi contabili, tale differenza è stata allocata rivalutando attività e passività, iscrivendo nuove attività immateriali, nonché eventuali passività potenziali e, per la parte restante, l'avviamento. Le valutazioni al fair value hanno interessato crediti, titoli detenuti fino a scadenza, raccolta a medio-lungo termine, immobili e partecipazioni non consolidate integralmente. Tra le attività immateriali sono state incluse quelle legate alla clientela e quelle riferite al brand. Le stime preliminari per il 2006 indicavano una rivalutazione di 1,9 miliardi per le attività, 8 miliardi per le attività immateriali, 3 miliardi di impatto fiscale e 13 miliardi di avviamento. A consuntivo, i valori aggiornati risultano i seguenti: rivalutazione netta delle attività e passività per 1.855 milioni, attività immateriali iscritte per 8.065 milioni, effetto fiscale pari a 3.548 milioni e avviamento per un totale di 14.103 milioni. L'onere a conto economico è stato quantificato in 541 milioni, mitigato dall'iscrizione di imposte differite attive pari a 532 milioni. Durante il 2007 si è proceduto all'attuazione operativa dell'integrazione, nei primi tre mesi dell'anno sono state definite le strutture organizzative e nominati i responsabili delle unità, con conseguente ripartizione della clientela tra le diverse Business Unit. È stato inoltre uniformato il modello distributivo per le linee retail, corporate e imprese. Parallelamente sono stati implementati strumenti di governance e controllo dei rischi e avviate le prime iniziative commerciali congiunte, supportate da specifiche campagne pubblicitarie. Nel primo trimestre è stato anche individuato il sistema informativo di Gruppo, e nel secondo trimestre ha preso avvio la fase esecutiva dell'integrazione IT, con l'obiettivo di costruire una piattaforma unica e condivisa per modelli, processi e prodotti entro la fine del 2008. I principali traguardi prevedevano:

- La migrazione progressiva delle banche del Gruppo sulla piattaforma target, con test su unità pilota seguite da lotti di filiali;
- La formazione del personale di rete e direzione sui nuovi sistemi e processi;
- La gestione del post-conversione con azioni di supporto operativo e, se necessario, assistenza ai clienti.

Un altro aspetto rilevante dell'operazione riguardava i rapporti con Crédit Agricole, dovuti all'accordo sottoscritto nel 2006 che prevedeva specifici impegni, realizzati nei primi mesi del

2007. L'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato subordinò l'autorizzazione alla fusione non solo all'esecuzione di tali impegni, ma anche alla cessione di sportelli e di un ramo d'attività legato alla bancassicurazione. In questa ottica, a ottobre 2007 Intesa Sanpaolo ha raggiunto accordi con Banca Carige, Credito Valtellinese, Veneto Banca e Banca Popolare di Bari per la cessione di 198 sportelli, corrispondenti a una quota di mercato dello 0,6%, distribuiti in 11 regioni e 16 province, così ripartiti:

- Banca Carige: 78 sportelli (Torino 14, Aosta 1, Como 19, Pavia 6, Venezia 18, Padova 15, Rovigo 1, Sassari 4);
- Credito Valtellinese: 35 sportelli (Torino 19, Alessandria 4, Pavia 12);
- Veneto Banca: 36 sportelli (Imperia 5, Venezia 12, Padova 7, Udine 9, Rovigo 3);
- Banca Popolare Alto Adige: 6 sportelli (Venezia);
- Banca Popolare di Bari: 43 sportelli (Pesaro 2, Terni 11, Napoli 15, Caserta 10, Brindisi 5).

Il valore totale della cessione è stato fissato in 1.900 milioni di euro, così suddivisi: Banca Carige 996 milioni, Credito Valtellinese 395 milioni, Veneto Banca 274 milioni, Banca Popolare Alto Adige 54 milioni, Banca Popolare di Bari 181 milioni. Gli importi erano soggetti a possibili rettifiche in funzione della raccolta complessiva alla data di trasferimento. A fine 2006, gli sportelli ceduti presentavano crediti verso clientela pari a 3,5 miliardi e una raccolta complessiva di 11,6 miliardi, con proventi operativi netti per 290 milioni. La cessione è stata completata nei primi mesi del 2008, previa autorizzazione delle autorità competenti. Infine, per soddisfare i requisiti dell'Antitrust nel settore vita, Intesa Sanpaolo ha costituito una nuova compagnia assicurativa, denominata Sud Polo Vita S.p.A., attraverso la scissione di due rami da EurizonVita e Intesa Vita. Entità specializzata nella produzione e nella gestione di polizze assicurative del ramo vita, distribuite tramite la rete di filiali del Banco di Napoli, delle sedi di Intesa Sanpaolo presenti nelle regioni meridionali (Campania, Puglia, Basilicata e Calabria), nonché attraverso le Casse di Risparmio operanti nell'area del Centro Italia.

3.3.2 L'andamento post-fusione

A questo punto dell'analisi risulta utile esaminare gli effetti principali prodotti dall'operazione di fusione a posteriori. Il bilancio consolidato di Intesa Sanpaolo per l'esercizio 2007 evidenzia un utile netto pari a 7.250 milioni di euro, registrando un incremento del 54% rispetto al dato omogeneo del 2006. L'anno è stato fortemente influenzato da eventi straordinari e da

operazioni di mercato di natura eccezionale che hanno inciso significativamente sia sui margini operativi sia sul risultato finale. La fusione tra Intesa e Sanpaolo IMI, due gruppi con una forte presenza a livello territoriale, ha richiesto la dismissione di asset partecipativi rilevanti e la cessione di un elevato numero di sportelli, in ottemperanza alle indicazioni dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, operazioni che hanno generato ulteriori importanti plusvalenze. Parallelamente, l'integrazione post-fusione ha comportato ingenti spese legate all'unificazione della struttura organizzativa e agli incentivi all'uscita per il personale in esubero. Il saldo complessivo delle componenti straordinarie, già depurato degli effetti fiscali, è risultato positivo per 3.183 milioni. All'opposto, la crisi finanziaria iniziata nell'estate 2007, originata dalle insolvenze nel comparto dei mutui subprime negli Stati Uniti, ha provocato un impatto negativo stimato in circa 500 milioni, a causa della crescente illiquidità dei mercati e del calo dei prezzi. Sotto il profilo reddituale, i risultati positivi dell'attività creditizia sono stati in parte compensati dalla flessione delle commissioni e, soprattutto, dal peggioramento del comparto di intermediazione finanziaria. Gli interessi netti hanno mantenuto un forte trend di crescita, chiudendo l'anno con un incremento dell'11%, pari a 9.886 milioni. Al contrario, le commissioni nette si sono ridotte del 2,9%, attestandosi a 6.195 milioni, a causa del minore apporto derivante dalla vendita di strumenti finanziari e dalla gestione del risparmio. Ancora più significativa è stata la contrazione del risultato da attività di trading, che dopo un andamento relativamente stabile nei primi nove mesi, ha chiuso l'anno a 1.008 milioni, in calo del 44%. Grazie alla sostanziale stabilità delle altre componenti operative, i proventi operativi netti del 2007 si sono attestati a circa 18 miliardi, in lieve crescita rispetto all'anno precedente. Per quanto riguarda i costi, gli oneri operativi hanno registrato un calo del 3,7%, scendendo a 9.268 milioni. Le spese per il personale si sono ridotte del 4,6%, riflettendo l'effetto favorevole dell'operazione, ed includendo l'impatto del rinnovo contrattuale e i maggiori costi legati all'espansione. In flessione anche le spese amministrative (-1,2%) e gli ammortamenti (-7,3%). Il miglioramento dell'efficienza operativa ha portato il risultato della gestione operativa a un incremento del 5,5%, raggiungendo quota 8.740 milioni. Gli accantonamenti per rischi e oneri sono saliti a 524 milioni, in seguito alla stima di alcune cause legali di rilievo. Le rettifiche nette su crediti sono cresciute fino a 1.372 milioni, risentendo delle difficoltà di alcune società partecipate, pur rimanendo entro i limiti previsti dal Piano d'Impresa. In ambito fiscale, si è registrato un aumento del carico tributario del 31,4%, pari a 2.672 milioni, determinato dalla necessità di adeguare le imposte differite a seguito delle modifiche normative introdotte dalla Legge Finanziaria 2008, con un impatto negativo di circa 375 milioni, senza vantaggi immediati sul carico fiscale corrente. Gli utili generati da attività in via di dismissione, pari a

3.790 milioni al netto del carico fiscale, includono principalmente le plusvalenze derivanti dalle operazioni previste nell'accordo con Crédit Agricole e la cessione di Banca Biver. Tra i costi straordinari connessi all'integrazione di ~600 milioni, sono compresi gli oneri direttamente riconducibili alla fusione, ovvero quelli che non si sarebbero verificati in assenza dell'operazione. Riguardo all'allocazione del costo della fusione, sono stati rilevati oneri per interessi e ammortamenti connessi alla rivalutazione di crediti, immobili e alla contabilizzazione di nuove attività immateriali, secondo quanto stabilito dall'IFRS 3³⁰. Nel quarto trimestre del 2007, il contributo economico è diminuito sensibilmente, attestandosi a 395 milioni, a causa del già citato clima che ha causato una serie di eventi negativi. L'efficacia dell'operazione emerge non solo dai parametri economici, ma soprattutto dalla maggiore solidità acquisita, che ha permesso di gestire efficacemente tali circostanze e ha generato dinamiche di crescita sostenibile negli anni successivi. Analizzando i risultati per divisione, si evidenziano miglioramenti significativi, seppur con intensità differente. La Banca dei Territori, con circa 5.300 filiali, ha incrementato i ricavi del 5,4% e ridotto i costi del 2,1%, realizzando una crescita della gestione operativa superiore al 15% e un aumento dell'utile ante imposte del 18,6%. La Divisione Corporate & Investment Banking ha registrato un'espansione dei ricavi del 3,9%, costi stabili e un miglioramento operativo del 6%. Al contrario, la Divisione Public Finance ha subito un calo del margine operativo del 18%, penalizzata dalla stasi dei progetti infrastrutturali e dall'orientamento della finanza pubblica. Le banche estere hanno mostrato una performance molto positiva, con ricavi in aumento del 20,8% e un risultato della gestione in crescita di quasi il 33%, nonostante l'aumento dell'11,4% dei costi legati all'espansione. La Divisione Asset Management, guidata da Eurizon Capital, ha mantenuto ricavi stabili, con un lieve aumento dei costi (+4,2%) e una contrazione del margine operativo del 2,2%. Banca Fideuram ha riportato risultati solidi, con ricavi in crescita del 5,6%, costi in aumento del 2,4%, e miglioramento della gestione operativa (+8,7%) e dell'utile ante imposte (+17,6%). Anche i principali indicatori patrimoniali hanno evidenziato un trend positivo: al 31 dicembre 2007 i crediti verso la clientela del Gruppo ammontavano a 335 miliardi (+4,4% su base annua). Le attività finanziarie della clientela hanno superato i 1.000 miliardi (+1,8%), trainate da una raccolta diretta in crescita (+2,8%) e da una raccolta indiretta in lieve aumento (+1,3%),

³⁰ L'IFRS 3 - Aggregazioni aziendali, è uno dei Principi Contabili Internazionali emanati dall'International Accounting Standards Board (IASB), ed è applicato quando un'impresa acquisisce il controllo su un'altra entità, cioè in presenza di una combinazione di imprese, in casi di fusione, incorporazione, acquisizione. Ha la funzione di stabilire come contabilizzare e rappresentare nei bilanci le operazioni di aggregazione aziendale, garantendo che gli attivi, le passività e le eventuali passività potenziali dell'impresa acquisita siano rilevati al fair value, al valore equo, alla data dell'acquisizione.

penalizzata dal contesto sfavorevole dei mercati finanziari. I dati di sintesi e gli indicatori di performance complessiva del Gruppo e delle sue divisioni, riferiti all'anno della nascita e confrontati con quelli precedenti all'operazione, sono riportati nella tabella sottostante e in quelle presenti alle pagine successive:

Voci di bilancio	2007	2006 Riesposto (*)	variazioni		2006 (**)
			assolute	%	
Dati economici (milioni di euro)					
Interessi netti	9.886	8.907	979	11,0	4.757
Commissioni nette	6.195	6.379	-184	-2,9	2.902
Risultato dell'attività di negoziazione	1.008	1.799	-791	-44,0	891
Risultato dell'attività assicurativa	441	452	-11	-2,4	-
Proventi operativi netti	18.008	17.915	93	0,5	8.740
Oneri operativi	-9.268	-9.628	-360	-3,7	-4.698
Risultato della gestione operativa	8.740	8.287	453	5,5	4.042
Rettifiche di valore nette su crediti	-1.372	-1.306	66	5,1	-778
Risultato netto	7.250	4.707	2.543	54,0	2.559
Dati patrimoniali (milioni di euro)					
Crediti verso clientela	335.273	321.271	14.002	4,4	190.830
Raccolta diretta da clientela	373.753	363.247	10.506	2,9	202.762
Raccolta indiretta da clientela	657.919	649.475	8.444	1,3	300.823
di cui: <i>Risparmio gestito</i>	265.183	293.472	-28.289	-9,6	58.881
Totale attività	572.902	575.512	-2.610	-0,5	291.781
Patrimonio netto	51.558	32.484	19.074	58,7	18.166
Struttura operativa					
Numero dei dipendenti	96.198	100.019	-3.821		56.665
<i>Italia</i>	70.734	75.266	-4.532		40.656
<i>Estero</i>	25.464	24.753	711		16.009
di cui: <i>Contratti di lavoro atipici</i>	426	287	139		-
Numero dei promotori finanziari	4.280	4.216	64		-
Numero degli sportelli bancari ^(a)	7.329	7.239	90		3.972
<i>Italia</i>	6.050	6.001	49		3.168
<i>Estero</i>	1.279	1.238	41		804
(*) Dati riesposti su basi omogenee per tenere conto sia dell'operazione di fusione tra Banca Intesa e SANPAOLO IMI e delle correlate operazioni con il Crédit Agricole sia delle variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento.					
(**) Dati relativi al Gruppo Intesa, ove necessario modificati in conformità all'IFRS 5.					
^(a) Il dato include le Filiali Retail, i Centri Private, i Centri Imprese ed i Centri Corporate.					

Fonte: Bilanci e Relazioni Intesa Sanpaolo

Indicatori	2007	2006	2006 (**)
		Riesposto (*)	
Indicatori di redditività (%)			
Cost / Income	51,5	53,7	53,8
Risultato netto / Patrimonio netto medio (ROE) ^(a)	18,9	16,2	16,3
Economic Value Added (EVA) ^(b) (milioni di euro)	4.465	1.912	1.109
Indicatori di rischio (%)			
Sofferenze nette / Crediti verso clientela	0,9	0,8	0,9
Rettifiche di valore accumulate su crediti in sofferenza / Crediti in sofferenza lordi con clientela	71,5	72,3	67,1
Coefficienti patrimoniali (%)			
Patrimonio di base di Vigilanza ^(c) al netto delle preference shares / Attività di rischio ponderate (Core Tier 1)	5,9		5,5
Patrimonio di base di Vigilanza ^(c) / Attività di rischio ponderate	6,5		6,3
Patrimonio totale di Vigilanza ^(d) / Attività di rischio ponderate	9,0		9,5
Attività di rischio ponderate (milioni di euro)	371.532		202.088
Utile base per azione (basic EPS) ^(e) – euro	0,57		0,37
Utile diluito per azione (diluted EPS) ^(f) – euro	0,57		0,37
Informazioni sul titolo azionario			
Numero azioni ordinarie (migliaia)	11.849.332		6.015.588
Quotazione alla fine del periodo - azione ordinaria (euro)	5,397		5,785
Quotazione media del periodo - azione ordinaria (euro)	5,579		4,903
Capitalizzazione media di borsa (milioni)	71.058		33.724
Patrimonio netto per azione (euro) ^(g)	4,506		2,615
Rating - Debiti a lungo termine (Long term rating)			
Moody's	Aa2		
Standard & Poor's	AA-		
Fitch	AA-		
(*) Dati riesposti su basi omogenee per tenere conto sia dell'operazione di fusione tra Banca Intesa e SANPAOLO IMI e delle correlate operazioni con il Crédit Agricole sia delle variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento.			
(**) Dati relativi al Gruppo Intesa, ove necessario modificati in conformità all'IFRS 5.			
(a) Risultato netto rapportato alla media del capitale, del sovrapprezzo, delle riserve e delle riserve da valutazione.			
(b) L'indicatore rappresenta il valore economico generato nel periodo a favore degli azionisti, ovvero quanto residua del reddito di periodo dopo aver remunerato il patrimonio attraverso il costo del capitale. Quest'ultimo rappresenta il costo opportunità determinato attraverso la metodologia del Capital Asset Pricing Model.			
(c) Capitale versato, sovrapprezzo di emissione, riserve ed utili non distribuiti, dedotto l'ammontare delle azioni proprie, dell'avviamento, delle immobilizzazioni immateriali e con applicazione dei cosiddetti "filtri prudenziali" come previsto dalla normativa di vigilanza.			
(d) Patrimonio di base incrementato dei prestiti subordinati computabili ai fini di vigilanza e delle riserve da valutazione, con l'applicazione dei cosiddetti "filtri prudenziali", al netto degli investimenti in partecipazioni, come previsto dalla normativa di vigilanza.			
(e) Utile netto attribuibile agli azionisti portatori di azioni ordinarie rapportato al numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione.			
(f) L'effetto diluitivo è calcolato con riferimento alle previste emissioni di nuove azioni ordinarie.			
(g) Dati 2006 non riesposti. Il dato del patrimonio netto per azione al 31.12.2007 non considera le azioni proprie in portafoglio.			

Fonte: Bilanci e Relazioni Intesa Sanpaolo

Dati economici (milioni di euro)	Banca dei Territori		Corporate & Investment Banking		Public Finance		Banche Estere		Eurizon Capital		Banca Fideuram	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
	Riesposto (*)		Riesposto (*)		Riesposto (*)		Riesposto (*)		Riesposto (*)		Riesposto (*)	
Proventi operativi netti	11.841	11.232	2.803	2.697	288	331	1.899	1.572	274	274	722	683
Oneri operativi	-6.190	-6.324	-887	-890	-92	-91	-986	-885	-100	-96	-345	-337
Risultato della gestione operativa	5.651	4.908	1.916	1.807	196	240	913	687	174	178	377	346
Dati patrimoniali (milioni di euro)	Banca dei Territori		Corporate & Investment Banking		Public Finance		Banche Estere		Eurizon Capital		Banca Fideuram	
	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2006
	Riesposto (*)		Riesposto (*)		Riesposto (*)		Riesposto (*)		Riesposto (*)		Riesposto (*)	
Crediti verso clientela	191.279	179.585	85.653	79.571	33.910	36.331	23.215	18.573	8	-	897	1.065
Raccolta diretta da clientela	205.419	199.499	69.481	64.616	7.626	8.020	26.683	23.733	3	-	9.056	8.085
Indici di redditività (%)	Banca dei Territori		Corporate & Investment Banking		Public Finance		Banche Estere		Eurizon Capital		Banca Fideuram	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
	Riesposto (*)		Riesposto (*)		Riesposto (*)		Riesposto (*)		Riesposto (*)		Riesposto (*)	
Cost / Income	52,3	56,3	31,6	33,0	31,9	27,5	51,9	56,3	36,5	35,0	47,8	49,3
ROE pre tasse ^(a)	39,9	35,7	23,4	25,6	16,7	20,8	42,9	40,0	77,6	88,0	98,5	96,6
Economic Value Added (EVA) (milioni di euro)	1.970	1.547	446	460	29	38	322	238	106	125	216	189

(*) Dati riesposti, ove necessario, su basi omogenee per tenere conto sia dell'operazione di fusione tra Banca Intesa e SANPAOLO IMI e delle correlate operazioni con il Crédit Agricole sia delle variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento e nel perimetro operativo.

^(a) L'indice rappresenta il rapporto tra il risultato corrente al lordo delle imposte ed il capitale allocato.

Fonte: Bilanci e Relazioni Intesa Sanpaolo

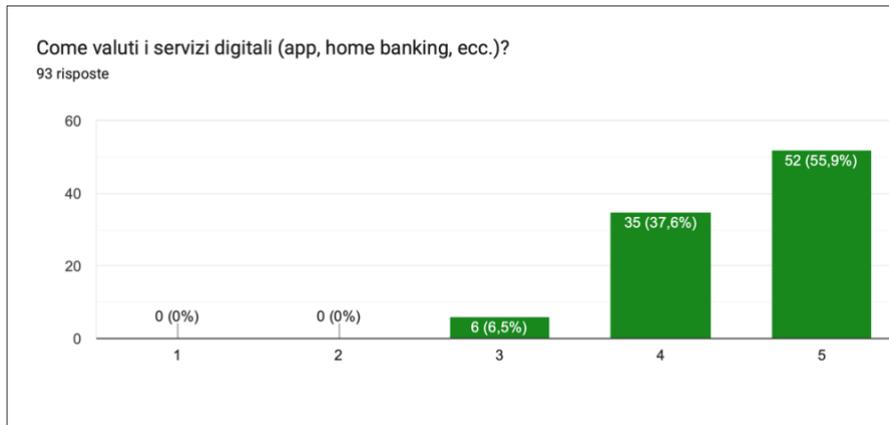
3.4 L'esperienza e la percezione dei clienti di Intesa Sanpaolo: risultati indagine

Il seguente paragrafo illustra i risultati di un'indagine originale, intitolata "Customer Experience nei grandi gruppi bancari: sondaggio tra i clienti Intesa Sanpaolo", ideata e diffusa nell'ambito di questo lavoro di tesi. Il questionario, concepito come strumento di rilevazione primaria, ha raccolto in modo diretto le percezioni della clientela del Gruppo Intesa Sanpaolo riguardo alla propria esperienza bancaria. In particolare, l'indagine ha esaminato tre dimensioni chiave dell'esperienza del cliente Intesa Sanpaolo:

- Operativa: qualità dei servizi offerti, efficacia dei canali digitali e livello di assistenza;
- Relazionale: grado di fiducia riposto nell'istituto e soddisfazione complessiva;
- Strategica: immagine del Gruppo e opinioni in merito al fenomeno della concentrazione bancaria.

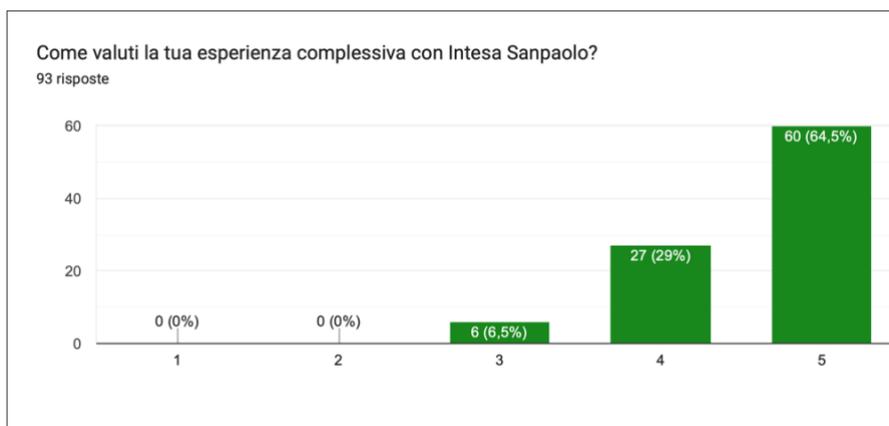
Tale iniziativa si allinea con l'importanza che lo stesso Gruppo Intesa Sanpaolo attribuisce all'ascolto della clientela, la banca monitora e presidia regolarmente la soddisfazione dei clienti e la qualità del servizio, al fine di individuare tempestivamente eventuali criticità e intraprendere azioni di miglioramento. La partecipazione al sondaggio è stata elevata, a testimonianza dell'interesse suscitato e a garanzia di un campione di risposte ampio e significativo. I dati raccolti consentono di collegare in modo empirico il vissuto dei clienti alle tematiche centrali dell'elaborato, la concentrazione bancaria e lo studio del caso Intesa

Sanpaolo, offrendo un riscontro diretto dal punto di vista dell'utenza. In particolare, l'analisi delle percezioni della clientela permette di valutare come le strategie e la dimensione del Gruppo si riflettano sulla customer experience e sul rapporto di fiducia con i risparmiatori, contribuendo a contestualizzare gli effetti dei processi di concentrazione bancaria dal punto di vista dell'utente finale. L'indagine ha generato risultati basati su un campione di 93 clienti del Gruppo Intesa Sanpaolo, di cui il 48,3% ha un'età compresa tra 35 e 54 anni, il 25,7% ha un'età compresa tra 18 e 34 anni, il 19,5% ha un'età compresa tra 55 e 64 anni, il 6,5% ha un'età di 65 anni o più. I dati provengono da 13 differenti regioni di residenza, con una prevalenza di Lazio (~25%), Lombardia (~14%) e Campania (~11%), consentendo così una rappresentatività geografica e generazionale adeguata per esplorare la customer experience in contesti territoriali e demografici differenziati. Sul piano operativo, i dati evidenziano una customer experience decisamente positiva sia in filiale sia attraverso i canali digitali. La maggior parte dei clienti del campione utilizza abitualmente i servizi di Internet banking e dell'app mobile per le operazioni quotidiane: oltre la metà degli intervistati dichiara infatti di rivolgersi prevalentemente ai canali online, mentre solo una piccola minoranza preferisce interagire principalmente allo sportello tradizionale; la quota rimanente adotta un approccio multicanale bilanciando filiale fisica e canale digitale. Questa tendenza all'utilizzo dei canali diretti si accompagna a un alto livello di gradimento in termini di qualità percepita: circa il 93% dei clienti esprime un giudizio complessivamente positivo sui servizi digitali offerti, ad esempio app mobile e home banking, assegnando punteggi alti di valore 4 o 5 su una scala crescente di gradimento con valori da 1 a 5, anche in merito a facilità d'uso e funzionalità nessuno riporta valutazioni negative. In parallelo, anche l'assistenza clienti, sia in filiale sia tramite canali remoti, call center e chat online, è valutata positivamente, oltre nove clienti su dieci giudicano soddisfacente il livello di supporto ricevuto, a conferma di un'esperienza operativa di qualità su tutti i fronti. Tali evidenze indicano come la banca riesca a offrire un servizio efficiente e coerente sui diversi canali, con un alto grado di soddisfazione sia per l'interazione tradizionale faccia a faccia sia per quella digitale. Il grafico riportato alla pagina seguente illustra i dati discussi:



Fonte: Customer Experience nei grandi gruppi bancari – Indagine di elaborazione propria

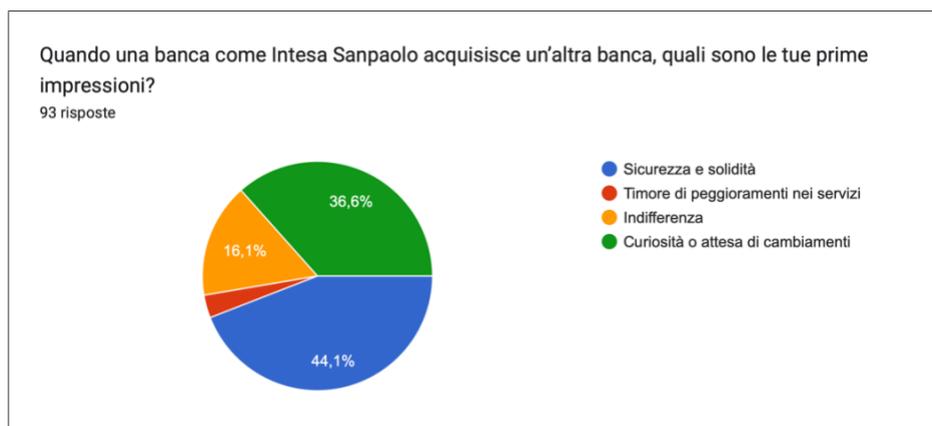
Dal punto di vista della relazione con la clientela, i risultati del sondaggio evidenziano un livello particolarmente elevato di fiducia e soddisfazione nei confronti dell'istituto. Circa il 95% degli intervistati si dichiara complessivamente soddisfatto del rapporto con Intesa Sanpaolo, confermando un'esperienza positiva nella fruizione dei servizi e nella qualità dell'interazione. Tale dato si colloca in continuità con i già elevati livelli di apprezzamento rilevati per le singole componenti dell'offerta. Un elemento particolarmente significativo riguarda la percezione di valorizzazione da parte della banca, per cui ~92% del campione affermano di sentirsi pienamente riconosciuti e apprezzati in quanto clienti di una realtà di grandi dimensioni come quella del Gruppo Intesa Sanpaolo. Questi risultati suggeriscono che, nonostante la scala operativa del Gruppo, la prossimità al cliente e la cura delle relazioni individuali risultano elementi tangibili nell'esperienza percepita dalla maggioranza degli utenti. Tale riscontro riveste un valore rilevante in termini strategici, poiché conferma che i valori della fiducia e della centralità del cliente, spesso evocati nei documenti di missione e nei piani aziendali, trovano effettiva rispondenza nella realtà quotidiana dell'interazione tra banca e clientela. La figura che segue, alla pagina successiva, offre una sintesi dei risultati appena esposti:



Fonte: Customer Experience nei grandi gruppi bancari – Indagine di elaborazione propria

Con riferimento alla dimensione strategica, ovvero alla percezione dell'immagine del Gruppo Intesa Sanpaolo e al giudizio espresso dai clienti sui processi di concentrazione bancaria, l'indagine mette in luce un orientamento favorevole. I risultati confermano una visione ampiamente positiva da parte della clientela nei confronti delle dinamiche di crescita del Gruppo, considerate nel loro insieme come un elemento di rafforzamento e valore. La quasi totalità del campione, infatti, riconosce benefici tangibili nell'appartenenza a un grande istituto bancario, oltre il 90% degli intervistati ritiene che essere clienti di una realtà delle dimensioni di Intesa Sanpaolo comporti più vantaggi che svantaggi, facendo riferimento a fattori quali la maggiore ampiezza e diversificazione dei servizi offerti, l'affidabilità dell'intermediario, la disponibilità di tecnologie avanzate e il senso di stabilità garantito dalla solidità patrimoniale del Gruppo. Solamente una quota marginale, esprime una valutazione negativa, ritenendo che i possibili svantaggi superino i benefici. A questi si aggiunge una quota di clienti indecisi o privi di una posizione definita, che non manifestano un'opinione netta sul tema. La distribuzione delle risposte suggerisce, nel complesso, che la larga maggioranza dei clienti percepisce l'appartenenza a un grande gruppo bancario come un fattore di valore aggiunto, piuttosto che come un limite o una criticità. Tale orientamento trova conferma anche nelle valutazioni riguardanti le operazioni di fusione e acquisizione, considerate parte integrante del percorso di espansione del Gruppo. Alla domanda specifica sulle reazioni all'acquisizione di un altro istituto da parte di Intesa Sanpaolo, la risposta più ricorrente, indicata dal 44% degli intervistati, è un sentimento di sicurezza e fiducia. Per molti clienti, le operazioni di M&A vengono percepite come segnali positivi, in grado di rafforzare ulteriormente la posizione del Gruppo e, di conseguenza, di accrescere le garanzie offerte in termini di tutela del risparmio e stabilità finanziaria. Una parte più contenuta del campione, pur costituendo una minoranza residuale, esprime invece alcune preoccupazioni legate a possibili effetti collaterali delle

acquisizioni, come ad esempio la razionalizzazione della rete sportelli, la riduzione della prossimità territoriale o il timore di un peggioramento nella qualità dei servizi. A queste si affianca una componente di clienti che si dichiara indifferente, ritenendo tali operazioni poco rilevanti per la quotidianità del rapporto con la banca, e un'ulteriore porzione che adotta una posizione di attesa o interesse, questi ultimi si mostrano curiosi rispetto ai possibili sviluppi, auspicando che l'integrazione di nuove realtà bancarie possa tradursi in innovazioni di prodotto, ampliamento dell'offerta o miglioramenti tecnologici. Nel complesso, l'analisi suggerisce che i processi di crescita per linee esterne, e più in generale la strategia di consolidamento perseguita da Intesa Sanpaolo, siano percepiti in modo largamente positivo dalla clientela. Questo rafforza l'idea di una relazione fiduciaria solida e consapevole, in cui la dimensione del Gruppo non viene vissuta come un elemento di distanza, ma al contrario come una leva per garantire affidabilità, protezione e capacità di evoluzione. La rappresentazione grafica sottostante evidenzia le tendenze illustrate nel testo:



Fonte: Customer Experience nei grandi gruppi bancari – Indagine di elaborazione propria

Nel complesso, l'analisi delle risposte raccolte evidenzia come i processi di concentrazione bancaria non suscitino particolari timori tra la clientela, ma vengano al contrario recepiti con atteggiamento per lo più positivo o, al massimo, neutrale. Gran parte dei clienti dimostra infatti di riconoscere nelle operazioni di aggregazione numerosi elementi di vantaggio, sia in termini di solidità complessiva dell'istituto, sia sul piano dell'ampliamento e della qualità dei servizi offerti. L'immagine che ne emerge è quella di una clientela che, pur consapevole delle trasformazioni in atto nel sistema bancario, non percepisce la crescita dimensionale del Gruppo come una minaccia, ma piuttosto come un'opportunità di maggiore protezione e di accesso a un'offerta più completa e innovativa. In sintesi, i risultati del sondaggio confermano una valutazione positiva della clientela nei confronti della dimensione e della solidità del Gruppo Intesa Sanpaolo, considerati fattori determinanti per la continuità del servizio, la sicurezza del

risparmio e la capacità della banca di rispondere efficacemente ai bisogni emergenti. L'opinione generale espressa dal campione riflette una diffusa fiducia nei confronti dei grandi gruppi bancari e, nello specifico, una valutazione favorevole delle operazioni di crescita per linee esterne, a condizione che esse siano accompagnate da un costante impegno nella cura della relazione con il cliente. I dati raccolti appaiono pienamente coerenti con i principi ispiratori e la mission dichiarata da Intesa Sanpaolo, che pone la centralità del cliente, la sostenibilità e la prossimità territoriale al centro della propria visione strategica. Il Gruppo dichiara infatti di voler conciliare i vantaggi derivanti da una struttura di grandi dimensioni con la qualità di un servizio attento, accessibile e personalizzato, capace di rispondere in modo concreto alle esigenze delle persone, delle imprese e delle comunità. Questa impostazione trova espressione concreta nella definizione dell'identità del Gruppo come banca solida, orientata a uno sviluppo sostenibile e inclusivo, impegnata a generare valore durevole per tutti gli stakeholder. In linea con tale vocazione, Intesa Sanpaolo si propone come soggetto attivo nella promozione dell'inclusione finanziaria, nella valorizzazione del territorio e nella diffusione di un modello di crescita che unisca innovazione e responsabilità sociale. Le evidenze emerse dall'indagine dimostrano come questi intenti strategici non siano solo dichiarazioni formali, ma trovino riscontro effettivo nella percezione positiva da parte della clientela, che riconosce, nella dimensione e nell'operatività del Gruppo, elementi distintivi di affidabilità, innovazione e attenzione alla persona.

Capitolo IV – Il processo di consolidamento del Gruppo Intesa Sanpaolo

4.1 Acquisizione di Banca CR Firenze

L'acquisizione di Banca CR Firenze da parte di Intesa Sanpaolo rappresenta un esempio tipico di strategia deliberata, pianificata in coerenza con gli obiettivi di lungo termine del Gruppo post-fusione, finalizzata a rafforzare la propria presenza in aree territoriali ad elevata potenzialità economica. Formalizzata tra la fine del 2007 e il primo semestre del 2008, l'operazione si inserisce in un contesto di razionalizzazione e crescita del Gruppo attraverso una politica di aggregazioni mirate, volta alla creazione di un sistema bancario integrato ma rispettoso delle identità locali. Banca CR Firenze, fondata nel 1829 e profondamente radicata in Toscana, presentava al momento dell'operazione una struttura solida: oltre 600 sportelli, circa 8.000 dipendenti e una base clienti di oltre 1,5 milioni di unità. Il bilancio 2006 mostrava un utile netto di circa 237 milioni di euro e un patrimonio netto consolidato pari a oltre 2,6 miliardi di euro. La banca era inoltre quotata in Borsa, e presentava una capitalizzazione superiore ai 4 miliardi di euro, che la rendeva una delle realtà più significative tra le banche regionali italiane. L'operazione si è sviluppata attraverso un'Offerta Pubblica di Scambio (OPS) lanciata da Intesa Sanpaolo nel dicembre 2007, con l'obiettivo di acquisire il 100% del capitale di CR Firenze. Il concambio offerto prevedeva 1,194 azioni ordinarie Intesa Sanpaolo per ogni azione CR Firenze, pari a un premio implicito di circa il 15% rispetto alla media dei prezzi dei tre mesi precedenti l'annuncio. Alla conclusione dell'offerta, il Gruppo Intesa Sanpaolo ha raggiunto una partecipazione pari al 98,6% del capitale, procedendo successivamente al delisting della banca e all'avvio del processo di integrazione. Dal punto di vista strategico, l'operazione era volta a rafforzare il presidio nel Centro Italia, area in cui CR Firenze vantava quote di mercato molto elevate, soprattutto nel credito a famiglie e imprese. Inoltre, la banca controllava già Banca CR Pistoia e Pescia, Banca CR Civitavecchia e aveva partecipazioni in diverse realtà locali, ampliando ulteriormente la portata territoriale del Gruppo. In termini di sinergie, Intesa Sanpaolo ha stimato benefici economici complessivi superiori a 250 milioni di euro annui, attraverso:

- Ottimizzazione della rete commerciale;
- Razionalizzazione delle funzioni centrali;
- Integrazione dei sistemi informatici;
- Riduzione dei costi di approvvigionamento.

La fusione per incorporazione è stata approvata dalle rispettive assemblee straordinarie nel maggio 2008 ed è divenuta operativa dal 1° luglio 2008. Da tale data, Banca CR Firenze ha cessato di esistere come soggetto giuridico autonomo ed è stata assorbita in Intesa Sanpaolo, mantenendo tuttavia il proprio marchio commerciale e la sede legale a Firenze, in linea con la strategia del Gruppo orientata alla valorizzazione delle identità locali nell'ambito della Banca dei Territori. Il costo dell'acquisizione, comprensivo del fair value delle azioni emesse e degli oneri accessori, è stato contabilizzato secondo i principi IFRS 3, comportando la rilevazione di un avviamento significativo, dovuto alla forte presenza territoriale e alla fedeltà della clientela. Le valutazioni contabili hanno incluso la rivalutazione di immobili, crediti e attività immateriali legate al brand e al portafoglio clienti. Nel bilancio consolidato di Intesa Sanpaolo al 31 dicembre 2008, l'operazione ha inciso in maniera rilevante sulla crescita dei volumi intermediati nel Centro Italia, con un incremento della quota di mercato a livello regionale in tutti i principali comparti: credito alle famiglie (+2,3%), credito alle imprese (+3,1%), e raccolta complessiva (+4,7%). L'integrazione si è rivelata coerente con il modello federale del Gruppo, che prevede un presidio centrale forte nelle funzioni di indirizzo e controllo, ma al tempo stesso una responsabilizzazione delle singole aree territoriali, anche attraverso la valorizzazione dei marchi locali e delle specificità relazionali. Ciò ha consentito a CR Firenze, pur incorporata, di mantenere un forte legame con il proprio territorio, contribuendo al successo complessivo dell'operazione, sia sul piano finanziario che reputazionale.

4.2 Acquisizione di Veneto Banca

L'acquisizione di Veneto Banca da parte di Intesa Sanpaolo si configura come una strategia emergente, nata in risposta a circostanze straordinarie che hanno coinvolto il sistema bancario italiano a partire dal 2015. In particolare, l'operazione si è sviluppata nel contesto del salvataggio del sistema bancario veneto, resosi necessario a seguito del deterioramento finanziario e patrimoniale di due istituti: Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza. L'intervento di Intesa Sanpaolo, sollecitato dalle autorità italiane ed europee, è stato formalizzato nel giugno 2017 e si è concretizzato mediante un'operazione di acquisizione selettiva di asset e passività in bonis, con esclusione delle esposizioni deteriorate e degli strumenti subordinati. Veneto Banca, fondata nel 1877 come Banca Popolare di Montebelluna, era diventata nel tempo uno dei principali gruppi bancari regionali italiani, con una rete di oltre 500 filiali, principalmente concentrate in Veneto e nelle regioni del Nord e Centro Italia. Tuttavia, a partire dal 2014, l'istituto ha attraversato una grave crisi finanziaria dovuta a un

elevato livello di crediti deteriorati, a una gestione opaca del capitale e a ripetuti aumenti di capitale non andati a buon fine. A fine 2016, il CET1 ratio si attestava a valori inferiori al 6%, ben al di sotto dei requisiti minimi regolamentari. Nel 2017, in seguito all'insostenibilità della situazione e all'impossibilità di ricapitalizzazione privata, Veneto Banca viene posta in liquidazione coatta amministrativa³¹ dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, su proposta della Banca d'Italia. In parallelo, Intesa Sanpaolo presenta un'offerta, con il supporto del Governo italiano, per rilevare i rami d'azienda in regime di continuità aziendale delle due banche venete. L'accordo prevede che Intesa Sanpaolo rilevi gli asset sani, cioè sportelli, clienti, dipendenti, attività e passività performing, a fronte di un contributo pubblico erogato dallo Stato italiano a copertura degli oneri di integrazione, razionalizzazione e gestione dei crediti. L'operazione è stata autorizzata dalla Commissione Europea ai sensi della normativa sugli aiuti di Stato, qualificandola come intervento di liquidazione ordinata, non di bail-in³². Nel dettaglio, l'operazione ha comportato per Intesa Sanpaolo:

- L'acquisizione di Veneto Banca S.p.A. e delle sue controllate operative, escluse quelle con esposizioni deteriorate;
- L'incorporazione di una rete di circa 480 filiali, distribuite principalmente in Veneto, Lombardia e Piemonte;
- L'assunzione di circa 23 miliardi di euro di attività performing e circa 26 miliardi di passività, tra cui la raccolta da clientela retail.

L'operazione è stata attuata senza aumento di capitale per Intesa Sanpaolo e non ha generato effetti negativi sulla solidità patrimoniale del Gruppo, che ha mantenuto un CET1 ratio fully loaded superiore al 13% anche dopo l'integrazione. In termini di integrazione operativa, la fusione per incorporazione è stata completata nel corso del 2018. Veneto Banca è stata prima assorbita da una società veicolo interamente controllata da Intesa Sanpaolo e successivamente integrata nel sistema della Banca dei Territori. Le filiali ex-Veneto Banca sono state ribrandizzate e riallocate nell'ambito delle strutture territoriali esistenti. Il personale è stato

³¹ La liquidazione coatta amministrativa è una procedura concorsuale di natura amministrativa, prevista per soggetti di rilevanza pubblica come banche, assicurazioni e cooperative. Si attiva in presenza di insolvenza o gravi irregolarità gestionali e comporta la nomina di un commissario liquidatore da parte dell'autorità competente, con l'obiettivo di tutelare l'interesse pubblico e liquidare il patrimonio dell'impresa per soddisfare i creditori. Per le banche e gli intermediari finanziari, la procedura è disciplinata dagli artt. 80 e seguenti del Testo Unico Bancario.

³² Il bail-in, salvataggio interno, è un meccanismo introdotto nell'Unione Europea con la Direttiva 2014/59/UE, per la gestione ordinata delle crisi bancarie. Prevede che vengano utilizzate risorse interne alla banca stessa, come il capitale degli azionisti e il denaro di alcuni creditori, per coprire le perdite e ricapitalizzare l'istituto, evitando il ricorso a fondi pubblici, cioè salvataggi statali o bail-out.

coinvolto in percorsi di formazione e riallocazione, mentre le sinergie stimate sono state quantificate in oltre 400 milioni di euro annui, derivanti principalmente da:

- Razionalizzazione della rete;
- Armonizzazione dei sistemi IT;
- Integrazione delle funzioni di back-office;
- Riduzione dei costi del personale.

Dal punto di vista contabile, il fair value degli attivi acquisiti è stato determinato secondo i criteri previsti dall'IFRS 3. Non sono stati iscritti avviamenti significativi, in quanto l'operazione è avvenuta a condizioni favorevoli per l'acquirente, generando piuttosto un badwill, avviamento negativo, pari a circa 1 miliardo di euro, iscritto a conto economico nel bilancio consolidato 2017. L'integrazione ha avuto un impatto positivo sia sulla quota di mercato del Gruppo nel Nord-Est, sia sulla redditività di medio periodo, pur comportando, nel breve termine, alcuni costi straordinari legati alla ristrutturazione. L'operazione ha anche consolidato il ruolo di Intesa Sanpaolo come interlocutore centrale per la stabilità del sistema bancario italiano, rafforzandone il profilo sistemico e la reputazione nei confronti delle autorità di vigilanza.

4.3 Acquisizione di Banca Popolare di Vicenza

Anche l'acquisizione di Banca Popolare di Vicenza da parte di Intesa Sanpaolo rientra nell'ambito di una strategia emergente, sviluppatasi in risposta a una crisi sistemica che ha interessato il comparto bancario italiano negli anni successivi alla crisi finanziaria globale. La vicenda si è strettamente intrecciata con quella di Veneto Banca, in quanto le due operazioni sono state trattate congiuntamente dalle autorità pubbliche, culminando in un'unica transazione avvenuta nel giugno 2017. Entrambi gli istituti versavano in gravi difficoltà finanziarie e patrimoniali e sono stati sottoposti a liquidazione coatta amministrativa. Intesa Sanpaolo ha quindi assunto il ruolo di acquirente degli asset in bonis, con l'obiettivo di salvaguardare la stabilità del sistema e la continuità dei rapporti con la clientela. Fondata nel 1866, Banca Popolare di Vicenza (BPVi) rappresentava storicamente una delle principali realtà bancarie del Nord-Est italiano, con una forte presenza nel tessuto economico locale e una rete di circa 500 sportelli, comprese le filiali delle banche controllate come Banca Nuova, attiva nel Mezzogiorno. Tuttavia, a partire dal 2014, la banca ha registrato un progressivo peggioramento dei fondamentali patrimoniali, causato da un'esposizione crescente a crediti deteriorati e da

gravi irregolarità gestionali, culminate in indagini giudiziarie per aggio³³ e falso in bilancio³⁴. Il tentativo di rafforzamento patrimoniale tramite aumenti di capitale, l'ultimo nel 2016 da 1,5 miliardi si è rivelato insufficiente, portando il CET1 ratio al di sotto dei requisiti minimi e imponendo l'intervento della Banca Centrale Europea, che ha dichiarato l'istituto failing or likely to fail. In tale contesto, il 25 giugno 2017, il Consiglio dei Ministri ha approvato il decreto-legge che ha autorizzato la liquidazione delle due banche venete e l'intervento di Intesa Sanpaolo, formalizzato attraverso l'acquisizione selettiva degli asset performing, inclusi:

- Circa 450 filiali della capogruppo ed 80 delle sue controllate operative;
- Un totale di circa 11.000 dipendenti, considerando l'acquisizione avvenuta in blocco delle due banche venete;
- Un portafoglio di crediti in bonis complessivo di circa 30 miliardi di euro;

Il Governo ha stanziato ~15 miliardi di euro complessivi, previsti sull'intera operazione di salvataggio, a copertura dei costi e oneri dell'operazione. L'acquisizione è stata effettuata da Intesa Sanpaolo senza alcun esborso diretto e senza assunzione di esposizioni deteriorate, che sono state invece conferite a una bad bank³⁵. A livello contabile, il bilancio consolidato 2017 di Intesa Sanpaolo riflette l'operazione secondo l'IFRS 3, registrando un avviamento negativo stimato in oltre 1 miliardo di euro, determinato dalla differenza tra il prezzo d'acquisto ed il valore equo delle attività e passività rilevate. Nel corso del 2018 è stato avviato il processo di fusione per incorporazione delle società acquisite. In particolare, Banca Nuova S.p.A., Cassa di Risparmio del Veneto S.p.A., Cassa di Risparmio del Friuli Venezia Giulia S.p.A., e Cassa dei Risparmi di Forlì e della Romagna S.p.A., già controllate da BPVi o Veneto Banca, sono state fuse in Intesa Sanpaolo. L'integrazione è avvenuta secondo il modello federale del Gruppo, con riallocazione delle risorse, razionalizzazione delle filiali, e armonizzazione dei

³³ L'aggio è un reato finanziario che consiste nel manipolare il mercato, diffondendo notizie false o fuorvianti, o compiendo operazioni ingannevoli, allo scopo di alterare il prezzo di strumenti finanziari, ottenendo così un vantaggio personale o per terzi. In Italia, è disciplinato dall'art.185 del Testo Unico della Finanza (TUF).

³⁴ Il falso in bilancio è un reato societario che consiste nell'alterare i documenti contabili di un'impresa, allo scopo di nascondere la reale situazione economico-patrimoniale e finanziaria dell'azienda. È disciplinato dal Codice Civile italiano agli articoli 2621 e seguenti, dal D.Lgs. 61/2002 e dalla Legge 69/2015.

³⁵ Una bad bank è un'entità creata per isolare e gestire i crediti deteriorati o altri attivi problematici di una banca in crisi, con l'obiettivo di ripulire il bilancio della banca originaria, permettendole di tornare operativa e sana. Nelle vicende delle banche venete ha operato in questa veste la SGA S.p.A., Società per la Gestione di Attività, interamente controllata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF).

sistemi IT e dei processi operativi. Le sinergie stimate superavano i 400 milioni di euro annui, derivanti principalmente da:

- Chiusura o accorpamento di sportelli ridondanti;
- Ottimizzazione del costo del lavoro;
- Semplificazione organizzativa e riorganizzazione delle funzioni centrali;
- Razionalizzazione dei costi di approvvigionamento.

Dal punto di vista commerciale, l'acquisizione ha permesso a Intesa Sanpaolo di rafforzare significativamente la sua quota di mercato nel Nord-Est, consolidando la propria posizione come principale intermediario creditizio in regioni ad alto tasso di produttività e dinamismo imprenditoriale. Inoltre, ha contribuito a migliorare il rendimento del capitale investito nel medio-lungo periodo, pur comportando, nel breve termine, un aumento dei costi straordinari legati alla ristrutturazione e alla gestione delle passività pregresse. L'operazione ha infine avuto un forte impatto in termini sistemici e istituzionali, rafforzando il ruolo di Intesa Sanpaolo come banca di sistema, capace di intervenire tempestivamente a tutela della stabilità finanziaria e della fiducia dei risparmiatori. L'intera operazione di salvataggio bilaterale delle due banche venete ha rappresentato un caso emblematico di risoluzione ordinata, con il sostegno diretto dello Stato e senza coinvolgimento di azionisti e obbligazionisti della banca acquirente.

4.4 Acquisizione di UBI Banca

L'acquisizione di UBI Banca da parte di Intesa Sanpaolo costituisce un esempio di strategia deliberata, concepita e implementata in modo pianificato, con l'obiettivo di consolidare ulteriormente la leadership del Gruppo sul mercato bancario italiano. A differenza delle precedenti operazioni emergenziali legate alla gestione di crisi bancarie, questa acquisizione rappresenta un'azione proattiva finalizzata a rafforzare la competitività del Gruppo, attraverso l'assorbimento di un operatore di primaria rilevanza, ben capitalizzato e con una struttura organizzativa efficiente. UBI Banca, acronimo di Unione di Banche Italiane, era nata nel 2007 dalla fusione tra Banche Popolari Unite e Banca Lombarda. Al momento dell'operazione, il Gruppo UBI rappresentava il quarto istituto bancario italiano per attivi totali, con un CET1 ratio superiore al 12%, 20.000 dipendenti, oltre 1.500 sportelli e una solida base clienti, distribuita principalmente nel Nord e Centro Italia. A fine 2019, gli attivi totali ammontavano a circa 125 miliardi di euro e la raccolta diretta da clientela ad oltre 80 miliardi di euro. Il progetto di acquisizione fu annunciato da Intesa Sanpaolo il 17 febbraio 2020, mediante il

lancio di una Offerta Pubblica di Scambio (OPS) volontaria totalitaria. L'offerta prevedeva l'assegnazione di 1,7 nuove azioni Intesa Sanpaolo ogni azione UBI, con un premio implicito di circa il 27,6% rispetto al prezzo medio ponderato dei sei mesi precedenti. L'obiettivo dichiarato era quello di costituire il primo gruppo bancario italiano con una quota di mercato nazionale superiore al 20% sia in termini di impieghi sia di raccolta, mantenendo al contempo livelli di solidità patrimoniale e redditività elevati. Dopo una lunga fase di valutazione da parte delle autorità di vigilanza e antitrust, l'offerta ha ricevuto il via libera da Consob, Banca Centrale Europea e Commissione Europea, con alcune condizioni, tra cui la cessione di un pacchetto di sportelli per garantire il mantenimento di un adeguato livello di concorrenza nei mercati locali. L'OPS si è chiusa con successo il 30 luglio 2020, con Intesa Sanpaolo che ha acquisito oltre il 90,2% del capitale di UBI Banca, superando la soglia per il delisting e potendo procedere alla fusione per incorporazione. La fusione è divenuta efficace il 12 aprile 2021, segnando la piena integrazione di UBI all'interno del Gruppo. Dal punto di vista tecnico-contabile, l'operazione è stata registrata nel bilancio consolidato di Intesa Sanpaolo secondo il principio IFRS 3, con una allocazione del prezzo di acquisto effettuata al fair value di attivi e passivi acquisiti. L'equity value complessivo dell'operazione è stato stimato in circa 5 miliardi di euro, mentre l'impatto sul CET1 ratio del Gruppo è stato contenuto grazie a un'attenta gestione del capitale, frutto di forti capacità di integrazione. L'integrazione ha comportato:

- L'assorbimento di oltre 1.500 filiali, con snellimento previsto di circa 300 sedi;
- Una gestione efficiente di oltre 20.000 dipendenti, con negoziati piani di uscite volontarie;
- L'ampliamento della Banca dei Territori con nuove direzioni regionali, in particolare in Lombardia, Piemonte e Marche;
- L'armonizzazione dei sistemi informativi, strutturata in diverse fasi e completata tra il 2021 e il 2022.

Per ottemperare alle richieste dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM), Intesa Sanpaolo ha ceduto ~600 sportelli bancari a BPER Banca e ~20 a Banca Popolare di Puglia e Basilicata, operazioni che hanno consentito di rispettare le soglie competitive imposte nelle aree a forte concentrazione. Le sinergie attese sono state inizialmente quantificate in oltre 700 milioni di euro annui, le quali, il CEO Carlo Messina dopo successive rivalutazioni indica a quota 1 miliardo annui, generate da:

- Riduzione dei costi operativi;

- Razionalizzazione della rete e delle risorse;
- Efficienze di scala nei servizi digitali e nel corporate banking;
- Ottimizzazione del funding e del capitale.

Dal punto di vista strategico, l'operazione ha portato alla creazione di un campione nazionale in grado di confrontarsi con i maggiori gruppi bancari europei, con una presenza capillare sul territorio, una solidità patrimoniale superiore alla media del settore e una piattaforma tecnologica potenziata. Inoltre, il rafforzamento nella gestione del risparmio, nel credito alle PMI e nella bancassicurazione ha contribuito a migliorare ulteriormente il profilo di redditività del Gruppo. L'acquisizione di UBI Banca rappresenta una delle operazioni più significative nella storia del sistema bancario italiano degli ultimi decenni, sia per dimensione che per impatto sul mercato, segnando una svolta nella struttura del settore e consolidando la centralità di Intesa Sanpaolo nel panorama nazionale ed europeo.

4.5 Il Gruppo Intesa Sanpaolo al 2025

Nel 2025, Intesa Sanpaolo si conferma come una delle principali realtà bancarie europee e leader indiscusso del mercato italiano, coronando un percorso strategico avviato con il Piano d'Impresa 2022-2025. Questo piano ha puntato sul rafforzamento del posizionamento competitivo, sull'eccellenza operativa, sull'innovazione digitale e sulla leadership nella sostenibilità, trasformando il Gruppo in una piattaforma integrata di servizi finanziari e assicurativi, capace di affrontare con efficacia le sfide di un contesto economico in continua evoluzione. I risultati del primo trimestre del 2025, resi noti il 6 maggio, testimoniano il successo di questa strategia. Il Gruppo ha registrato un utile netto di 2,615 miliardi di euro, segnando un incremento del 14% rispetto allo stesso periodo del 2024 e raggiungendo il miglior risultato trimestrale di sempre. Il Return on Equity, ROE³⁶, annualizzato si attesta al 20%, mentre il CET1 ratio fully loaded è pari al 13,3%, confermando una solida posizione patrimoniale ben al di sopra dei requisiti regolamentari previsti da Basilea III. Dal punto di vista operativo, i ricavi totali del trimestre ammontano a 6,8 miliardi di euro, con un incremento del 0,5% rispetto al primo trimestre del 2024. Le commissioni nette sono cresciute del 7% su

³⁶ Il ROE, acronimo di Return on Equity, è uno degli indicatori finanziari più utilizzati per valutare la redditività di un'impresa rispetto al capitale proprio investito dai soci. Misura quanto utile netto genera l'azienda per ogni euro di patrimonio netto, indica la capacità dell'impresa di remunerare i propri azionisti. Si calcola utilizzando la formula seguente: $ROE = \frac{\text{Utile Netto}}{\text{Patrimonio Netto}} * 100$. Un valore alto indica che l'azienda è efficiente nel generare utili con il capitale a disposizione, al contrario, un valore basso può segnalare problemi di redditività e di scarsa efficienza.

base annua, trainate da un aumento dell'11% nelle attività di Wealth Management & Protection. Il margine di interesse si è attestato a 3,63 miliardi di euro, in calo dell'8% rispetto all'anno precedente, riflettendo un contesto di tassi di interesse in diminuzione. Il rapporto cost/income³⁷ ha raggiunto un minimo storico del 38%, evidenziando un'efficienza operativa tra le migliori in Europa. La struttura organizzativa del Gruppo si articola in cinque divisioni operative: la Banca dei Territori, focalizzata sulla clientela retail, il terzo settore e le PMI; la divisione IMI Corporate & Investment Banking, rivolta ai grandi gruppi industriali e istituzionali; la divisione Private Banking, operante tramite Fideuram - Intesa Sanpaolo Private Banking; la divisione Asset Management, gestita da Eurizon Capital, con oltre 470 miliardi di euro in gestione; e la divisione Insurance, attiva nel comparto assicurativo vita e danni attraverso Intesa Sanpaolo Vita e Assicura. Il Gruppo gestisce attivi totali per circa 935 miliardi di euro, con una base clienti di ~14 milioni e ~3.000 sportelli in Italia, e una presenza internazionale in dodici Paesi tra Europa centro-orientale e area mediterranea. Nel contesto del Piano d'Impresa 2022-2025, Intesa Sanpaolo ha raggiunto numerosi traguardi significativi. La distribuzione 2025 di dividendi è prevista a quota 8,2 miliardi di euro, includendo un programma di buyback da 2 miliardi nel mese di giugno. L'incidenza dei crediti deteriorati è stata ulteriormente ridotta, con un NPL³⁸ ratio netto sceso all'1%, confermando la qualità dell'attivo come uno dei punti di forza del Gruppo. La transizione digitale ha rappresentato un asse strategico fondamentale, realizzando un investimento in innovazione tecnologica di 4,4 miliardi di euro nel periodo 2022-1Q2025, orientato allo sviluppo di soluzioni basate su intelligenza artificiale, cloud computing, automazione e sicurezza informatica. Elemento distintivo di questa trasformazione è stato il lancio di Isybank, la banca digitale interamente mobile del Gruppo, avviata nel 2022, al primo trimestre del 2025 oltre 1 milione di clienti sono stati migrati con successo alla nuova piattaforma, in particolare nel segmento retail a bassa complessità operativa, a prova del successo della scelta digitale. Parallelamente, Intesa Sanpaolo ha mantenuto un forte orientamento alla sostenibilità. Con un impegno strutturale nel

³⁷ Il Cost/Income ratio è un indicatore fondamentale di efficienza operativa nel settore bancario e finanziario. Misura il rapporto tra i costi operativi sostenuti da una banca e i ricavi operativi generati, evidenziando quanto costa alla banca generare un euro di ricavo, indica la percentuale dei ricavi assorbita dai costi di funzionamento. Si calcola utilizzando la formula seguente: $\frac{\text{Costi Operativi}}{\text{Proventi Operativi}} * 100$. Un valore basso significa che la banca è efficiente, con costi contenuti rispetto ai ricavi, al contrario, un valore alto segnala una struttura operativa pesante e minore efficienza.

³⁸ Per NPL si intendono i Non Performing Loans, ovvero crediti deteriorati o prestiti non performanti. Si tratta di finanziamenti concessi da una banca a clienti che non riescono più a rimborsarli regolarmente, secondo le condizioni contrattuali previste. L'indicatore NPL ratio si calcola utilizzando la formula seguente: $\frac{\text{Crediti Deteriorati}}{\text{Totale Crediti Lordi}} * 100$, serve a misurare la qualità del portafoglio crediti di una banca. Un valore basso è frutto di un sistema creditizio sano.

modello di business, il Gruppo ha mobilitato oltre 115 miliardi di euro in finanziamenti green e social tra il 2021 e il 2025, supportando progetti di transizione ecologica, rigenerazione urbana, inclusione sociale e coesione territoriale. È stata inoltre istituita una struttura dedicata alla Banca di Impatto, con l'obiettivo di estendere l'accesso al credito a famiglie vulnerabili, imprese sociali e soggetti del terzo settore. Si posiziona, in effetti, ai vertici mondiali per impatto sociale con oltre 700 milioni di euro investiti nel periodo 2023-1Q2025 per contrastare la povertà e ridurre le disuguaglianze. Il Gruppo è presente in tutti i principali indici ESG³⁹ internazionali, rafforzando la propria identità di banca responsabile e sostenibile. Anche sul piano della gestione del capitale umano, Intesa Sanpaolo ha dimostrato attenzione e visione, al 2025, la forza lavoro si compone di circa 90.000 dipendenti, con una progressiva valorizzazione delle competenze digitali e delle professionalità legate alla sostenibilità. In definitiva, nel 2025 Intesa Sanpaolo si presenta come una realtà solida, innovativa e responsabile, capace di coniugare una performance economico-finanziaria di eccellenza con una forte attenzione ai temi sociali, ambientali e tecnologici. Il Gruppo si configura oggi come un attore chiave per il sistema Paese, in grado di accompagnare famiglie, imprese e istituzioni nelle principali transizioni epocali in atto: quella digitale, quella climatica e quella demografica. Intesa Sanpaolo non è più soltanto il leader del settore bancario nazionale, ma grazie alle operazioni di concentrazione strategica e alla capacità di affrontare sfide complesse di crescita si configura oggi come un motore di progresso inclusivo e sostenibile, orientato a una visione di lungo periodo.

4.6 Risultati dell'analisi del Gruppo Intesa Sanpaolo

Nel complesso, l'evoluzione del Gruppo Intesa Sanpaolo nel periodo 2007-2025 evidenzia un percorso di crescita sostenuta e rafforzamento strutturale, frutto di una strategia lungimirante e di una notevole capacità di adattamento. La fusione tra Banca Intesa e Sanpaolo IMI del 2007 ha dato vita al primo campione bancario nazionale, con utili inizialmente elevati, oltre 7,2 miliardi di euro di utile netto consolidato nel 2007, di cui circa 3,75 miliardi da plusvalenze straordinarie. La crisi finanziaria globale ha tuttavia inciso temporaneamente sulla redditività, facendo scendere l'utile a 2,5 miliardi di euro nel 2008, ma il Gruppo è rimasto tra i più solidi

³⁹ Il termine ESG è l'acronimo di Environmental, Social and Governance. Si tratta di tre criteri fondamentali utilizzati per valutare l'impatto ambientale, sociale e di gestione aziendale di un'impresa o di un'organizzazione, e rappresentano una dimensione centrale nella finanza sostenibile e nelle strategie aziendali responsabili. Tra i principali indici internazionali ci sono: Dow Jones Sustainability Indices, FTSE4Good Index Series, Bloomberg ESG Disclosure Scores.

a livello internazionale in termini di profilo di rischio, liquidità e capitale. Già dal 2009 Intesa Sanpaolo ha ripreso a crescere, avviando una strategia orientata all'efficienza operativa, alla diversificazione dei ricavi e al rafforzamento patrimoniale. Negli anni seguenti, gli indicatori finanziari sono costantemente migliorati: il CET 1, indicatore di solidità del capitale, è passato da circa il 6,5% del 2007 a un CET 1 fully loaded del 13,3% del 2025, ben al di sopra dei requisiti regolamentari di Basilea III, evidenziando il sostanziale rafforzamento patrimoniale. Parallelamente, l'incidenza dei crediti deteriorati è stata drasticamente ridotta fino a livelli prossimi allo zero. Dati aggiornati al 1Q2025 mostrano il rapporto NPL sui crediti totali pari all'1% netto, conferendo a Intesa Sanpaolo lo status di banca "Zero-NPL", evidenziando la qualità dell'attivo. Anche la redditività è andata consolidandosi su livelli elevati e sostenibili. Dopo la flessione post-crisi, l'utile netto annuale si è mantenuto stabilmente nell'ordine di alcuni miliardi di euro, e la redditività sull'equity si colloca tra le più alte in Europa, con un ROE annualizzato del 20% nel 1° trimestre 2025. Le operazioni di fusione e acquisizione hanno contribuito in modo determinante a questo percorso, rafforzando la leadership del Gruppo. Oltre alla fusione originaria del 2007, il Gruppo ha integrato con successo altre importanti realtà, emblematico è il caso del 2017, quando Intesa Sanpaolo è intervenuta come consolidatore del sistema acquisendo le parti sane di Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca, in un'operazione sostenuta dalle autorità che ha salvaguardato la stabilità del mercato finanziario nel Nord-Est dell'Italia e ampliato la presenza territoriale del Gruppo. In seguito, l'acquisizione di UBI Banca avvenuta nel 2020 ha rappresentato una svolta storica nel panorama bancario italiano, una delle operazioni più rilevanti degli ultimi decenni per dimensione e impatto sul mercato, consolidando la centralità di Intesa Sanpaolo a livello nazionale ed europeo. Da questa integrazione sono derivate ingenti sinergie, tra le quali, oltre 700 milioni di euro di risparmi annui e un ulteriore incremento delle quote di mercato, a conferma degli effetti positivi della crescita per linee esterne sul posizionamento competitivo. Tali operazioni hanno portato alla creazione di un gruppo bancario di dimensioni senza precedenti in Italia, una piattaforma finanziaria integrata capace di competere alla pari con i maggiori gruppi europei. Ne è testimonianza l'attuale dimensione del Gruppo, confermandosi il maggior gruppo bancario in Italia per attivi e presenza, e con una significativa proiezione internazionale. Il modello di business, diversificato e articolato in divisioni specializzate, quali retail, corporate e investment banking, private banking, asset management, insurance, ha permesso di cogliere sinergie ed economie di scala, migliorando l'efficienza operativa e la resilienza agli shock esterni. Confermano questa dinamica evolutiva i dati aggiornati al primo trimestre 2025, dai quali risulta un Cost/Income ratio al 38,0%, il più basso di sempre, e ai

vertici in Europa, contro una media del settore del 52,4%. Questa rigorosa disciplina gestionale ha consentito al Gruppo di generare elevati flussi di cassa e remunerare adeguatamente gli azionisti, la distribuzione di dividendi prevista per l'anno corrente è a quota 8,2 miliardi di euro, ed a quota complessiva 24,6 miliardi nel periodo 2021-2024 raggiungendo gli obiettivi previsti, dimostrando la capacità di creare valore per gli stakeholder nel lungo periodo. Parallelamente alle performance economico-patrimoniali, Intesa Sanpaolo ha mostrato grande attenzione all'evoluzione del contesto normativo e sociale, adottando strategie proattive sul fronte ESG e dell'innovazione. Il Piano d'Impresa 2022-2025, in particolare, pone la sostenibilità e l'impatto sociale al centro della strategia di crescita, essendo oramai una realtà matura ed ampiamente evoluta per linee esterne tramite le precedenti operazioni di concentrazione. I risultati ottenuti confermano una leadership riconosciuta in ambito ESG, il Gruppo risulta l'unica banca italiana inclusa nei prestigiosi indici Dow Jones Sustainability e si colloca ai vertici mondiali per performance di sostenibilità, risultando la prima banca in Europa e seconda al mondo secondo la classifica Corporate Knights⁴⁰ 2025. Tale impegno si traduce in obiettivi concreti, con ingenti finanziamenti destinati a progetti green e sociali e iniziative a supporto di comunità e inclusione che attestano il ruolo di banca di riferimento per lo sviluppo sostenibile. Inoltre, l'attenzione all'innovazione tecnologica ha ulteriormente aumentato la competitività del Gruppo, preparandolo alle sfide future in un settore bancario in rapida evoluzione. In conclusione, l'analisi dinamica del periodo 2007-2025 conferma il successo delle scelte strategiche e delle operazioni di concentrazione compiute da Intesa Sanpaolo, evidenziando come il Gruppo sia riuscito a consolidare una posizione di primato assoluto nel mercato domestico e a collocarsi tra le principali realtà bancarie europee. I risultati economici, patrimoniali e strategici ottenuti, dalla solidità patrimoniale alle performance reddituali record degli ultimi esercizi, fino alla leadership nel credito a sostegno dell'economia reale e all'eccellenza nell'efficienza operativa e nell'innovazione sostenibile attestano la validità del percorso intrapreso. Intesa Sanpaolo emerge oggi come la prima banca italiana per dimensioni e solidità e come un operatore di rilevanza continentale, in grado di confrontarsi alla pari con i maggiori gruppi bancari dell'UE. Tale posizionamento d'eccellenza, frutto di oltre quindici anni di evoluzione e miglioramento continui, conferma l'efficacia delle scelte

⁴⁰ La Corporate Knights è una classifica annuale redatta dall'omonima società canadese, che individua le 100 aziende quotate in Borsa più sostenibili al mondo, selezionate tra circa 8.000 società globali sulla base di 25 indicatori ESG. L'edizione 2025 è stata presentata al World Economic Forum di Davos.

manageriali adottate e la capacità del Gruppo di generare valore sostenibile nel tempo, consolidando una leadership destinata a perdurare nel panorama bancario italiano ed europeo.

Conclusione

Il percorso di ricerca sviluppato nel presente lavoro di tesi si è focalizzato sull'analisi critica degli effetti economici derivanti dalle operazioni di concentrazione bancaria, con un approfondimento specifico dedicato all'evoluzione del Gruppo Intesa Sanpaolo. L'analisi teorica ha messo in luce come le fusioni e acquisizioni tra banche possano, da un lato, generare significativi benefici potenziali, mentre dall'altro, sollevare preoccupazioni sul piano della concorrenza e del rischio sistemico. Si evidenzia infatti che le fusioni consentono agli istituti di crescere rapidamente in dimensione e conoscenza di nuovi mercati, aumentando l'efficienza e la diversificazione. Tuttavia, si riconosce anche il pericolo che un eccesso di concentrazione riduca il grado di competizione a scapito della clientela, ad esempio orientando le banche risultanti verso prodotti standardizzati e limitando l'attenzione al credito per le piccole imprese. Sul piano metodologico, la tesi ha affiancato all'esame teorico un'approfondita analisi empirica sui dati di bilancio e sugli indicatori finanziari di Intesa Sanpaolo dal 2007 al 2025. Questo approccio ha permesso di valutare concretamente i risultati delle operazioni di concentrazione sulla performance del gruppo analizzato. I risultati ottenuti convergono nel delineare un bilancio complessivamente positivo del processo di consolidamento per Intesa Sanpaolo. Dalla fusione originaria tra Banca Intesa e Sanpaolo IMI del 2007, alle successive aggregazioni, il Gruppo ha rafforzato in modo marcato la propria posizione competitiva e la capacità reddituale. Contestualmente, l'efficienza operativa del Gruppo è nettamente migliorata: il cost/income ratio si è ridotto fino al minimo storico del 38%, stando ai dati aggiornati al primo trimestre 2025. Questo traguardo riflette le ingenti sinergie di costo ottenute attraverso le fusioni e le riorganizzazioni, e un rigoroso controllo delle spese operative, frutto della capacità di sfruttamento delle sinergie e di maturità gestionale maturata nel corso di anni di intensa attività di consolidamento. Del resto, gran parte dei guadagni di valore derivanti dalle fusioni bancarie scaturisce proprio dall'eliminazione di inefficienze e duplicazioni, con conseguente riduzione dei costi operativi. L'evidenza empirica relativa al caso Intesa Sanpaolo supporta pienamente questa dinamica. Inoltre, l'approccio diversificato del modello di business ha contribuito alla resilienza dei ricavi, generando una volatilità contenuta dei profitti. L'attività di concentrazione ha permesso al Gruppo di rafforzarsi da un punto di vista patrimoniale e di qualità dell'attivo, elementi cruciali per la stabilità finanziaria a lungo termine. Sul fronte della qualità del credito, Intesa Sanpaolo ha saputo affrontare lo smaltimento dei crediti deteriorati ereditati dalle crisi precedenti, presentandosi al 2025 come un Gruppo Zero-NPL. Risulta in linea con gli obiettivi di riduzione fissati dalla BCE, con un indicatore ampiamente al di sotto della media di settore

ed uno dei più bassi d'Europa. Questa evoluzione conferma empiricamente uno degli effetti positivi attesi dal consolidamento bancario, cioè un gruppo più grande è in grado di ridurre il proprio profilo di rischio, diluendo l'esposizione a singoli settori e territori e beneficiando di maggiori risorse per gestire le sofferenze grazie alla maggiore diversificazione del portafoglio crediti e alle sinergie che rafforzano la capacità di assorbire perdite. Rappresenta un caso emblematico di come l'aumento di scala, se accompagnato da una buona gestione, non abbia compromesso ma anzi migliorato la resilienza finanziaria dell'istituto. Il processo di concentrazione bancaria in Italia, di cui Intesa Sanpaolo è stata protagonista, ha cambiato anche la struttura competitiva del mercato. In seguito alle numerose aggregazioni, il sistema bancario italiano è passato da uno scenario frammentato a uno più accentrato, la quota di mercato detenuta ad oggi dai primi 5 gruppi bancari è salita fino al ~50%, ed Intesa Sanpaolo risulta il primo gruppo bancario in Italia, con una presenza dominante in molte regioni. La sua centrale posizione ha certamente contribuito a rafforzare la stabilità complessiva del sistema durante le crisi, ma ha sollevato in vari contesti interrogativi sul piano concorrenziale. Si può affermare che l'equilibrio competitivo nel mercato bancario italiano è stato in parte preservato, accanto a Intesa Sanpaolo e UniCredit, sono cresciuti altri attori come Banco BPM e il Gruppo risultante dall'espansione di BPER, mentre restano operative numerose banche di dimensione minore e nuovi intermediari specializzati che contribuiscono a offrire alternative a famiglie e imprese. In sintesi, la strategia di concentrazione di Intesa Sanpaolo ha sì aumentato la concentrazione di mercato, ma senza comprimere in modo evidente la disponibilità di credito o la varietà di servizi per la clientela. La banca, anzi, forte della sua scala, ha continuato a svolgere un ruolo di primo piano nel finanziamento dell'economia reale: nel solo 2023 Intesa ha erogato ~40 miliardi di euro di nuovi prestiti a medio-lungo termine a famiglie e aziende italiane, contribuendo alla crescita e al risanamento di migliaia di imprese, con oltre 3.600 imprese riportate in bonis. Questo dato sottolinea come una banca di grandi dimensioni possa, se adeguatamente incentivata e gestita, fungere da acceleratore dello sviluppo economico, invece che limitare l'offerta di credito. Alla luce di tutte le evidenze raccolte, è possibile esprimere alcuni giudizi valutativi sul caso Intesa Sanpaolo. Ciò che ha funzionato nel percorso di consolidamento di Intesa Sanpaolo può essere riassunto in tre punti principali:

- La realizzazione delle sinergie di costo e di ricavo, difatti, le varie operazioni di fusione sono state seguite da piani incisivi di integrazione che hanno permesso di eliminare sovrapposizioni, ridurre il numero di filiali e il personale in eccesso e consolidare le piattaforme tecnologiche;

- La diversificazione del modello di business e la focalizzazione su segmenti a maggior valore, ha saputo evolvere da semplice somma di banche commerciali a gruppo finanziario polifunzionale, integrando attività di banca commerciale tradizionale con il private banking, il wealth management e l'assicurazione. Questa diversificazione ha aumentato la capacità di tenuta della banca in diversi scenari di mercato, fornendo fonti di ricavo alternative quando i margini d'interesse erano sotto pressione e migliorando il profilo rischio-rendimento complessivo;
- Una prudente gestione finanziaria e dei rischi, ha mantenuto negli anni una disciplina rigorosa sul capitale e sulla liquidità, rafforzando il patrimonio nei periodi favorevoli e anticipando le disposizioni regolamentari, accumulando riserve di capitale ben oltre i minimi richiesti e riducendo drasticamente i crediti deteriorati prima ancora delle pressioni delle autorità. Ciò le ha consentito di attraversare shock severi senza mai dover ricorrere ad aiuti pubblici o aumenti di capitale forzati. Questa solidità di base ha anche permesso di supportare attivamente l'economia reale nei momenti di difficoltà senza compromettere la propria stabilità.

La storia di Intesa Sanpaolo conferma che una strategia di crescita per linee esterne ben eseguita, combinata con una gestione conservativa dei rischi, può creare valore durevole sia per gli azionisti sia per la collettività, rendendo la banca un punto di riferimento del sistema. Guardando invece alle prossime sfide ed al futuro del Gruppo, un aspetto centrale riguarda l'efficienza operativa e l'innovazione tecnologica, per continuare a mantenere un cost/income basso sono necessari ulteriori investimenti in digitalizzazione, automazione dei processi e innovazione di prodotto. La concorrenza infatti non proviene solo dalle altre banche tradizionali, ma sempre più da operatori fintech e da cambiamenti nelle preferenze dei clienti. Proseguire sulla strada dell'evoluzione digitale, rafforzando il progetto Isybank e quindi dare lo spazio che merita alla banca digitale del Gruppo, può essere un'ottima linea d'azione. Inoltre, l'espansione di Intesa Sanpaolo è avvenuta per lo più sul mercato nazionale, lasciando il Gruppo relativamente esposto all'andamento dell'economia italiana. Nel prossimo futuro, potrebbe rivelarsi strategicamente utile valutare l'opportunità di ulteriore crescita all'estero e orientarsi verso una maggiore diversificazione geografica. Tra l'altro, essere l'attore chiave nel contesto bancario italiano comporta responsabilità aggiuntive, dovrà continuare ad evitare i rischi tipici degli istituti too big to fail/too big to manage derivanti dalla complessità strutturale e dalle molteplici incorporazioni. Le considerazioni che si possono trarre dal caso di studio sono di grande interesse per l'intero settore bancario. Si dimostra che il consolidamento

bancario può rafforzare strutturalmente un intermediario finanziario, se accompagnato da una visione strategica chiara e da un'eccellente capacità esecutiva. Le fusioni effettuate non sono state fini a sé stesse, bensì inserite in un progetto industriale coerente, creare un campione nazionale efficiente, solido e competitivo a livello europeo. Questo obiettivo è stato perseguito con costanza e con aggiustamenti in corso d'opera, traendo insegnamento dalle esperienze pregresse. Emerge lo sforzo di equilibrare crescita e solidità, caratteristica che ha permesso di ottenere la fiducia di investitori e regolatori, infatti il consolidamento non può avere successo se compromette la stabilità, ma deve andare di pari passo con il rafforzamento della resilienza. Si nota poi, che una diversificazione intelligente delle attività può amplificare i benefici del consolidamento e mitigare i rischi specifici. Ciò suggerisce che le fusioni bancarie producono gli esiti migliori quando l'entità risultante non solo è più grande, ma è anche più bilanciata sul piano operativo. Infine, dall'analisi del Gruppo, si deduce come un consolidamento bancario riuscito possa avvantaggiare non solo l'istituzione coinvolta ma anche il sistema Paese, risultando ancora e fonte di stabilità in situazioni di tempesta del mercato. In definitiva, il percorso di Intesa Sanpaolo dal 2007 ad oggi rappresenta un esempio emblematico di consolidamento bancario. Ha trasformato le sfide poste dalle fusioni in opportunità di crescita e rafforzamento, mostrando che è possibile conseguire redditività elevata e stabilità patrimoniale simultaneamente. Occorre riconoscere che la strategia adottata ha reso Intesa Sanpaolo un gruppo solido, resiliente e ben posizionato competitivamente, generando valore per sé e per gli stakeholder. Rimane naturalmente essenziale che il management continui ad operare con prudenza e visione di lungo periodo, poiché il successo passato non garantisce automaticamente quello futuro in un contesto finanziario in continua evoluzione. La traiettoria finora seguita da Intesa Sanpaolo traccia una rotta positiva, quella di un istituto che, attraverso il consolidamento, è divenuto più forte e competitivo, rafforzando in parallelo la stabilità del sistema bancario italiano. Le analisi effettuate, nell'ambito dell'elaborato, intendono fornire un contributo al dibattito sul ruolo delle concentrazioni bancarie, evidenziando come, se ben gestite, possano rappresentare un volano di crescita sostenibile e solidità nel settore finanziario.

Bibliografia

BANCA D'ITALIA, Bollettino Statistico, anni vari;

BANCA D'ITALIA, Relazione Annuale, anni vari;

BERGER A. N., DEMSETZ R. S., STRAHAN P. E., "The consolidation of the financial services industry: causes, consequences and implications for the future", in Journal of Banking and Finance, 1999;

BERGER A.N., HANCOCK D., HUMPHREY D.B., "Bank efficiency derived from the profit function", Journal of banking and finance, 1993;

BONACCORSI DI PATTI E., GOBBI G., "The Effects of Bank Consolidation and Market Entry on Small Business Lending", Banca d'Italia, Research Department, 2001;

BONACCORSI DI PATTI E., GOBBI G., "The Effects of Bank Mergers on Credit Availability: Evidence from Corporate Data", in Temi di discussione Banca d'Italia, 2003;

CALICE P., LEONIDA L., Concentration in the Banking Sector and Financial Stability, World Bank Group, Finance, Competitiveness and Innovation Global Practice, 2018;

CAPASSO A., DAGNINO G. B., LANZA A., Strategic Capabilities and Knowledge Transfer Within and Between Organizations, Edward Elgar, USA, 2005;

CAPASSO A., MEGLIO O., Fusioni e acquisizioni. Teorie, metodi, esperienze, Angeli F., Pubblicazioni DASES, Milano, 2009;

CATERINO D., Concentrazioni e attività bancaria, Giuffrè A., Milano, 2004;

CONCA V., Le acquisizioni. Il processo, il mercato, i prezzi, Egea, Milano, 2001;

EUROPEAN CENTRAL BANK (ECB), EU structural financial indicators, anni vari;

FERRETTI R., "Fusioni e acquisizioni nel sistema bancario Italiano", in Laboratorio di Politica Industriale, 1988;

FOCARELLI D., PANETTA F., "Are Merger Beneficial to Consumers? Evidence from the Market for Bank Deposits", in Temi di discussione, Banca d'Italia, 2002;

FOCARELLI D., PANETTA F., SALLEO C., "Why do banks merge? Some empirical evidence from Italy", in Temi di discussione, Banca d'Italia, 1999;

FOCARELLI D., PANETTA F., SALLEO C., “Why do banks merge?”, in *Journal of Money, Credit and Banking*, 2002;

GRANT R.M., *L’analisi strategica per le decisioni aziendali*, Bologna, Il Mulino, 2016;

GRUPPO DEI DIECI, *Il processo di consolidamento nel settore finanziario*, Basilea, 2001;

GUALTIERI P., “L’Europa unita si fa anche con le banche”, in *Il Sole 24 Ore*, 2005;

GUATRI L., *Trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, Milano, 1998;

INTESA SANPAOLO, *Bilanci e Relazioni*, anni vari;

MASSARI M., ZANETTI L., *Valutazione. Fondamenti teorici e best practice nel settore industriale e finanziario*, Milano, McGraw-Hill Education, 2008;

MINTZBERG H., *La progettazione dell’organizzazione aziendale*, Il mulino, 1985;

MOTTURA P., *Banche – Strategie, organizzazione e concentrazioni*, Egea, Milano, 2011;

OLIVIERI G., “Tutela del risparmio e concentrazioni bancarie: il ruolo dell’Antitrust”, in *Banca Impresa Società*, 2004;

ONADO M., *La banca come impresa*, Il Mulino, Bologna, 2004;

QUARANTE U., “Fusioni o acquisizioni per le concentrazioni bancarie”, in *Bancaria*, 1990;

RESTI A., *Le fusioni bancarie. La lezione dell’esperienza: effetti, opportunità e rischi*, Bancaria Editrice, Roma, 2006;

ROCK M.L., *Fusioni e acquisizioni: aspetti strategici, finanziari e organizzativi*, Milano, McGraw-Hill, 1990;

SANASI D’ARPE V., *La vigilanza nella crisi e nel risanamento dei gruppi bancari*, Jovene, Napoli, 2008;

SPAGNA F., *Mergers and acquisitions: Profili strategici, finanziari e valutativi*, All Around, 2021;

SRINIVASAN A., “Are the Cost Savings from Bank Merger?”, in *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, 1992;

TAMBUCCI M., “Concentrazioni bancarie ed economie dimensionali nella funzione dei costi delle banche italiane: un’evidenza empirica”, in *Economia Società e Istituzioni*, 1999;

TARANTOLA RONCHI A. M., La vigilanza sulle banche e sui gruppi bancari, Il mulino, Bologna, 1996;

TORRISI B., “Economie di scala e di scopo: una verifica empirica per il sistema bancario siciliano”, in Bancaria, 2000;

ZANETTI L., La valutazione delle acquisizioni. Sinergie, rischio e prezzi, Milano, Egea, 2000;

ZOLLO M., LESHCHINKSKII D., Can firms learn to acquire? Do markets notice?, Working Paper, The Warthon School, University of Pennsylvania, 2000.

Sitografia

Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM), www.agcm.it;

Banca d'Italia, www.bancaditalia.it;

European Central Bank (ECB), www.ecb.europa.eu;

European Central Bank (ECB) – Data Portal, data.ecb.europa.eu;

Financial Stability Board (FSB), www.fsb.org;

Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA), imaa-institute.org;

Intesa Sanpaolo, group.intesasanpaolo.com;

London Stock Exchange Group (LSEG) – Data & Analytics, www.lseg.com;

Social Science Research Network (SSRN), <https://www.ssrn.com>.