



**COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI  
UNIONE DI BANCHE ITALIANE S.P.A.**

*ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, e dell'art. 39 del Regolamento CONSOB adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato, relativo alla*

**OFFERTA PUBBLICA DI SCAMBIO VOLONTARIA TOTALITARIA  
PROMOSSA DA INTESA SANPAOLO S.P.A.**

*ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato*

---

IL PRESENTE DOCUMENTO NON DEVE ESSERE DIVULGATO, PUBBLICATO O DISTRIBUITO, IN TUTTO O IN PARTE, DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE, NEGLI STATI UNITI D'AMERICA, IN CANADA, IN GIAPPONE E IN AUSTRALIA O IN QUALSIASI ALTRO PAESE IN CUI CIÒ COSTITUISCA UNA VIOLAZIONE DELLA DISCIPLINA APPLICABILE

---

Milano, 3 luglio 2020

**SOMMARIO** – Il presente Comunicato dell’Emittente comprende (i) l’esposizione sintetica dei principali motivi per cui il Consiglio di Amministrazione di UBI Banca ritiene l’Offerta non conveniente per gli Azionisti di UBI Banca da pagina 1; (ii) la Guida alla lettura del Comunicato dell’Emittente da pagina 13; (iii) l’Indice del documento alla pagina 16, (iv) le valutazioni del Consiglio di Amministrazione da pagina 20, (v) una sintesi delle valutazioni del Consiglio di Amministrazione e delle relative considerazioni conclusive nella forma di “Q&A”, sub Appendice I e (vi) le definizioni e il glossario dei termini utilizzati, sub Appendici II e III, nonché (vii) le fairness opinion di Credit Suisse e Goldman Sachs accluse, rispettivamente, sub Allegato A e Allegato B.

**IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI UBI BANCA, DOPO ATTENTA VALUTAZIONE DELLA DOCUMENTAZIONE DISPONIBILE, TENUTO ANCHE CONTO DEI RISCHI E DELLE INCERTEZZE EVIDENZIATI DA ISP NELLA DOCUMENTAZIONE SULL’OFFERTA, RITIENE CHE L’OPS, NON CONCORDATA CON L’EMITTENTE, NON SIA CONVENIENTE PER GLI AZIONISTI DI UBI BANCA PER I SEGUENTI MOTIVI:**

1. L’Offerta, non prevedendo un corrispettivo per cassa, pone a carico degli Azionisti di UBI Banca i rischi connessi al raggiungimento degli Obiettivi Strategici dell’Operazione definiti da ISP. Il Corrispettivo – rappresentato da un rapporto di cambio tra Azioni UBI e Azioni ISP – non remunera adeguatamente tali rischi e, inoltre, comporta un’allocazione del valore e delle sinergie molto più favorevole agli attuali azionisti di ISP.
2. Il Corrispettivo esprime una valorizzazione di UBI Banca che non riflette il suo reale valore e penalizza gli Azionisti di UBI Banca rispetto agli azionisti di ISP.
3. L’Azione UBI presenta elevate potenzialità di crescita di valore, tenendo anche conto delle prospettive di crescita su base *stand-alone* di UBI Banca rappresentate dai *target* del Piano Industriale Aggiornato, della sua solidità patrimoniale e della sua posizione di *player* di rilievo in grado di rivestire un ruolo chiave nel processo di consolidamento nel contesto bancario del Paese.
4. La possibilità per l’Offerente di conseguire gli Obiettivi Strategici dell’Operazione è incerta, in quanto condizionata da plurimi e concorrenti fattori, evidenziati dalla stessa ISP nel Documento di Registrazione, tra cui le incertezze circa il perfezionamento della Fusione e dell’operazione di cessione del Ramo Bancario a BPER e dei Rami Assicurativi a UnipolSai ai termini e alle condizioni previsti da ISP.
5. Gli Azionisti di UBI Banca che non dovessero aderire all’OPS sarebbero comunque tutelati dai presidi previsti dalla normativa.
6. L’Offerta si inserisce in un più ampio disegno strategico, volto a rafforzare la posizione di ISP in Italia attraverso l’eliminazione di un concorrente, senza in realtà modificare il posizionamento europeo di ISP. L’OPS è controproducente anche per gli *stakeholder* di UBI Banca in quanto consentirebbe a ISP di creare una posizione di *leadership* dominante in Italia, anomala tra i grandi Paesi europei e potenzialmente dannosa per il tessuto economico e sociale dei territori in cui opera UBI Banca.

ISP definisce di “*alta*” rilevanza e ad “*alta*” probabilità di accadimento il rischio che gli Obiettivi Strategici dell’Operazione e i Dati Previsionali, ovverosia i *target* reddituali e i flussi di dividendi annunciati e “promessi” agli Azionisti di UBI Banca, “*non siano raggiunti*”.

Le valutazioni del Consiglio di Amministrazione di UBI Banca sulla non congruità del Corrispettivo sono riportate nella Sezione 4 del Comunicato dell’Emittente.

**PIÙ IN DETTAGLIO, CON RIGUARDO A CIASCUNO DEI MOTIVI INDICATI ALLA PAGINA PRECEDENTE, IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI UBI BANCA OSSERVA CHE:**

**1. L’Offerta, non prevedendo un corrispettivo per cassa, pone a carico degli Azionisti di UBI Banca i rischi connessi al raggiungimento degli Obiettivi Strategici dell’Operazione definiti da ISP. Il Corrispettivo – rappresentato da un rapporto di cambio tra Azioni UBI e Azioni ISP – non remunera adeguatamente tali rischi e, inoltre, comporta un’allocazione del valore e delle sinergie molto più favorevole agli attuali azionisti di ISP**

*a. I target reddituali e i flussi di dividendi prospettati da ISP devono essere attentamente valutati, per i seguenti motivi:*

- ISP ha rivisto al ribasso e per importi molto rilevanti – anche prima di, e a prescindere da, l’insorgere della pandemia da COVID-19 – i *target* reddituali e i flussi di dividendi annunciati al mercato e ha, da ultimo, modificato le modalità di rappresentazione dell’entità dei dividendi futuri. Appare, quindi, evidente l’aleatorietà dei *target* reddituali e dei flussi di dividendi prospettati da ISP e, pertanto, dei benefici conseguibili dagli Azionisti di UBI Banca che aderissero all’OPS;
- il flusso di dividendi di ISP negli ultimi anni è stato significativamente alimentato anche da operazioni straordinarie, per loro natura non ripetibili in prospettiva. Inoltre, una parte significativa dei ricavi di ISP è legata ad attività particolarmente volatili e connesse all’andamento del mercato quali le attività di *trading* (11% dei ricavi di ISP nel 2019 e 20% nel primo trimestre 2020), che, per propria natura, potrebbero generare un flusso di ricavi non stabile e costante nel tempo;
- a seguito della promozione dell’OPS e della diffusione della pandemia da COVID-19, ISP non ha aggiornato il proprio piano industriale, limitandosi a comunicare l’utile atteso, senza fornire una specifica e piena *disclosure* sulle assunzioni sottostanti e sulle componenti economiche, patrimoniali e di Patrimonio di Vigilanza in base alle quali è stato determinato tale risultato. Inoltre, nel Documento di Registrazione ISP dichiara la propria intenzione di approvare “*il piano industriale relativo alla realtà risultante dall’integrazione del Gruppo UBI nel Gruppo ISP [...] entro i primi mesi del 2022*”<sup>1</sup>;
- analizzando i *target* reddituali presentati da ISP al mercato prima e dopo l’annuncio dell’OPS, appare evidente come l’integrazione con UBI Banca sia per ISP una condizione essenziale per raggiungere, almeno parzialmente, gli obiettivi originari del piano industriale di ISP 2018-2021, considerata, tra l’altro, la rilevanza del contributo di UBI Banca al risultato della gestione operativa annuale 2021-2022 della *combined entity*<sup>2</sup>; al contrario, UBI Banca non necessita di tale operazione per raggiungere gli obiettivi previsti nel proprio Piano Industriale Aggiornato; e

<sup>1</sup> Cfr. Parte A, Paragrafo A.1.1, del Documento di Registrazione.

<sup>2</sup> Secondo quanto indicato dalla stessa ISP, infatti, il contributo di UBI Banca al risultato della gestione operativa annuale 2021-2022 della *combined entity* rappresenterebbe in media sino all’11,5%, tenuto conto che tale importo, tra l’altro, è al netto del contributo che verrebbe trasferito a terzi in conseguenza degli effetti economici della cessione del Ramo Bancario, delle Ulteriori Filiali UBI e dei Rami Assicurativi (a riguardo, si evidenzia che il risultato della gestione operativa relativo al Ramo Bancario e alle Ulteriori Filiali UBI, in base a quanto indicato nella Parte B, Paragrafo 5.1.6.1 del Documento di Registrazione, corrisponde a circa il 3% del risultato della gestione operativa aggregato 2019 del Gruppo ISP e del Gruppo

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.1.1, del Comunicato dell'Emittente.

***b. L'OPS prevede un'allocazione del valore e delle sinergie tra azionisti che favorisce gli attuali azionisti di ISP e penalizza gli Azionisti di UBI Banca***

- Per effetto dello scambio tra Azioni UBI e Azioni ISP, gli Azionisti di UBI Banca verrebbero a detenere una quota marginale nel capitale di ISP (pari a circa il 10%), con una conseguente limitata partecipazione al valore e alle sinergie prospettate dall'Offerente, realizzabili solo grazie all'operazione di aggregazione con UBI Banca.
- Invero, a fronte delle sinergie stimate da ISP, il cui valore attuale netto è stimabile, al netto dei costi di integrazione, in circa € 3,2 miliardi<sup>3</sup>, agli Azionisti di UBI Banca, sulla base del rapporto di cambio tra Azioni UBI e Azioni ISP di cui al Corrispettivo, sarebbe riconosciuto un valore di soli € 320 milioni circa ancorché le sinergie siano perlopiù conseguibili attraverso l'aggregazione tra ISP e UBI Banca.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.1.2, del Comunicato dell'Emittente.

**2. Il Corrispettivo esprime una valorizzazione di UBI Banca che non riflette il suo reale valore e penalizza gli Azionisti di UBI Banca rispetto agli azionisti di ISP**

***a. L'OPS non è conveniente sotto il profilo finanziario, in quanto:***

- il Corrispettivo non è congruo da un punto di vista finanziario, considerato, come illustrato alla Sezione 4 del Comunicato dell'Emittente, il mancato riconoscimento agli Azionisti di UBI Banca: (i) del contributo apportato al valore complessivo della *combined entity*; e (ii) di un adeguato valore delle sinergie prospettate da ISP; e
- il premio che ISP dichiara di riconoscere agli Azionisti di UBI Banca ha una limitata valenza informativa, considerato che l'annuncio dell'OPS è avvenuto lo stesso giorno in cui è stato presentato il Piano Industriale di UBI Banca (17 febbraio 2020), non permettendo così al mercato di apprezzare pienamente il Piano stesso.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.2.1, e alla Sezione 4 del Comunicato dell'Emittente.

***b. La valutazione dell'Azione UBI implicita nel Corrispettivo non riflette la potenziale creazione di valore, già espressa nel Piano Industriale presentato il 17 febbraio 2020 e***

---

UBI Banca *post* cessione del Ramo Bancario e delle Ulteriori Filiali UBI).

<sup>3</sup> L'importo rappresenta la somma algebrica delle seguenti componenti: (i) stima del valore attuale netto delle sinergie, alla data del 26 giugno 2020 ad un tasso di attualizzazione illustrativo pari a 10,5%, basata sulle sinergie dichiarate da ISP (€ 662 milioni ante imposte nel 2023 e € 700 milioni ante imposte dal 2024), assumendo a titolo puramente illustrativo un *phasing* al 50% nel 2021 e al 75% nel 2022 delle sinergie a regime dal 2024 (€ 700 milioni); (ii) costi di integrazione, come dichiarati da ISP, pari a € 1,3 miliardi ante imposte (€ 0,9 miliardi al netto delle imposte). Si precisa che il valore attuale netto delle sinergie relative agli esercizi successivi al 2024 è calcolato utilizzando una rendita perpetua e che l'aliquota fiscale relativa alle sinergie è stata assunta pari all'aliquota fiscale implicita relativa ai costi di integrazione. Con riferimento alle sinergie ed ai costi di integrazione dichiarati da ISP, (cfr. Sezione G, Paragrafo G.2.2.2 del Documento di Offerta).

***confermata nel Piano Industriale Aggiornato presentato in data odierna, e non valorizza adeguatamente alcuni asset del Gruppo UBI. In particolare:***

- la valutazione dell’Azione UBI implicita nel Corrispettivo non riflette il potenziale di crescita e di creazione di valore già espresso nel Piano Industriale e confermato nel Piano Industriale Aggiornato. Inoltre non tiene conto di operazioni e iniziative strategiche, evidenziate nel Piano Industriale Aggiornato, funzionali alla valorizzazione di taluni *asset* di UBI Banca la cui esecuzione comporterebbe un impatto positivo sull’utile netto del 2021 stimato in complessivi € 350 milioni;
- la differenza negativa tra il Corrispettivo offerto e il Patrimonio Netto Tangibile di UBI Banca, pari a € 4,6 miliardi (pre-esecuzione della cessione del Ramo Bancario a BPER)<sup>4</sup>, sarà rilevata da ISP come provento di conto economico per prezzi favorevoli di acquisto (*goodwill* negativo). Tale elemento dimostra nei fatti l’inadeguatezza del Corrispettivo per gli Azionisti di UBI Banca; e
- anche se il Corrispettivo fosse convertito in dimensione monetaria, il valore assoluto di UBI Banca che ne deriverebbe esprimerebbe una percentuale molto bassa del Patrimonio Netto Tangibile di UBI Banca.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.2.2 e 2.2.3, del Comunicato dell’Emittente.

**3. L’Azione UBI presenta elevate potenzialità di crescita di valore, tenendo anche conto delle prospettive di crescita su base *stand-alone* di UBI Banca rappresentate dai *target* del Piano Industriale Aggiornato, della sua solidità patrimoniale e della sua posizione di *player* di rilievo in grado di rivestire un ruolo chiave nel processo di consolidamento nel contesto bancario del Paese**

***a. Elevata potenzialità di crescita delle Azioni UBI Banca, in quanto:***

- UBI Banca è in grado di perseguire, anche nell’attuale contesto, un significativo miglioramento della propria redditività prospettica e la crescita del flusso di dividendi grazie all’importante lavoro posto in essere dalla Banca negli ultimi anni, volto al rafforzamento patrimoniale, al *de-risking*, agli investimenti in tecnologia e all’ottimizzazione dei costi. Tali azioni costituiscono la base di partenza per aumentare, in prospettiva, la creazione di valore sostenibile per gli Azionisti di UBI Banca e gli altri *stakeholder*; e
- nel valutare le potenziali prospettive di crescita delle Azioni UBI rispetto alle Azioni ISP, occorre tenere, inoltre, presente che il valore di mercato di queste ultime, storicamente, è stato positivamente influenzato anche dalla significativa distribuzione di dividendi realizzata da ISP. Pertanto, l’effettiva minore capacità di ISP di distribuire in futuro utili agli azionisti potrebbe avere un significativo impatto sul valore di mercato delle Azioni ISP offerte in Corrispettivo agli Azionisti di UBI Banca.

---

<sup>4</sup> Valore arrotondato pari a € 4.629 milioni calcolato sulla base del prezzo dell’Azione ISP al 15 giugno 2020 prima dell’allocazione al Ramo Bancario. Il valore arrotondato del *goodwill* negativo relativo al Ramo Bancario indicato da ISP è pari a € 1.250 milioni.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.3.1, del Comunicato dell'Emittente.

***b. UBI Banca stand-alone è una banca solida con grandi prospettive di crescita e di creazione di valore per i suoi Azionisti e stakeholder***

- UBI Banca è una banca solida e le sue prospettive *stand-alone* le permettono di creare valore per i suoi Azionisti e *stakeholder*. La solidità e la capacità di creazione di valore di UBI Banca sono emerse anche nel contesto della pandemia da COVID-19, nel corso della quale la Banca ha dimostrato la propria resilienza e di sapersi adattare rapidamente all'evoluzione del contesto di riferimento.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.3.1, del Comunicato dell'Emittente.

***c. UBI Banca ha le potenzialità per affermarsi come player di rilievo in grado di rivestire un ruolo chiave nel processo di consolidamento del mercato bancario italiano, in quanto:***

- UBI Banca è il risultato dell'unione di più realtà bancarie del territorio e, nel recente passato, ha agito con successo come ente “*aggregatore*” anche grazie al modello di *business* imperniato sulle aree territoriali per l'organizzazione interna e sulle fondazioni per quanto riguarda il raccordo con la società civile;
- la permanenza di UBI Banca quale realtà *stand-alone* le consentirà di continuare a svolgere un ruolo da protagonista nel procedimento di consolidamento del mercato bancario italiano e di dare impulso a possibili aggregazioni con operatori del settore, con l'obiettivo di creare valore per gli Azionisti di UBI Banca e gli altri *stakeholder* e di costituire un “*terzo polo*” bancario caratterizzato dal legame con i territori e da un azionariato stabile di lungo periodo, raccogliendo le istanze provenienti dalle diverse componenti economiche e sociali dei territori.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.3.2, del Comunicato dell'Emittente.

**4. La possibilità per l'Offerente di conseguire gli Obiettivi Strategici dell'Operazione è incerta, in quanto condizionata da plurimi e concorrenti fattori, evidenziati dalla stessa ISP nel Documento di Registrazione, tra cui le incertezze circa il perfezionamento della Fusione e dell'operazione di cessione del Ramo Bancario a BPER e dei Rami Assicurativi a UnipolSai ai termini e alle condizioni previsti da ISP**

***a. La realizzazione della Fusione è incerta***

- La Fusione è un obiettivo dell'Offerta ed è assunta da ISP, unitamente all'attuazione dell'Accordo BPER, degli Impegni ISP e dell'Accordo Unipol, ai fini del raggiungimento degli Obiettivi Strategici dell'Operazione e, per essi, dei livelli di sinergie prospettati e dei *target* reddituali “promessi” da ISP.
- Tuttavia, non vi è certezza circa la sua realizzazione. In particolare, qualora divenisse titolare di una partecipazione inferiore al 66,67% del capitale sociale di UBI Banca, ISP

potrebbe non controllare l'Assemblea straordinaria di UBI Banca e quindi non disporre dei voti necessari per approvare da sola la Fusione.

- Nella Documentazione sull'Offerta, ISP afferma che, pur in assenza di Fusione, riuscirebbe a realizzare una quota pari al 100% delle sinergie da ricavo e all'84% delle sinergie di costo stimate da ISP (pari all'87% del totale delle sinergie stimate). Tuttavia, l'attendibilità di tale previsione non è valutabile in quanto la Documentazione sull'Offerta non contiene dati, analisi o considerazioni soddisfacenti per verificarne la sua correttezza e fondatezza.
- In assenza di Fusione, la separazione giuridica, organizzativa e gestionale di ISP e UBI Banca e l'applicazione dei principi e delle norme in materia di operazioni con parti correlate determinerebbero ostacoli operativi e materiali nonché oneri economici addizionali che condizionerebbero il pieno conseguimento delle sinergie annunciate da ISP, con conseguenti inevitabili riflessi sulla possibilità e sulla capacità di ISP di raggiungere i *target* reddituali "promessi" agli Azionisti di UBI Banca.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.4, del Comunicato dell'Emittente.

***b. La cessione del Ramo Bancario a BPER e dei Rami Assicurativi a UnipolSai, ai termini e alle condizioni indicati da ISP potrebbe non essere giudicata sufficiente dall'Autorità Antitrust per superare le significative criticità concorrenziali insite nell'OPS ed è comunque incerta, esponendo così ISP e di riflesso gli Azionisti UBI Banca che aderissero all'OPS ai rischi e alle conseguenze economiche negative derivanti dal mancato rispetto da parte di ISP delle condizioni alle quali l'AGCM potrebbe subordinare la propria autorizzazione***

- Al pari della Fusione, la cessione del Ramo Bancario a BPER e, conseguentemente, la cessione dei Rami Assicurativi a UnipolSai, sono assunte da ISP ai fini del raggiungimento degli Obiettivi Strategici dell'Operazione e, per essi, dei *target* reddituali "promessi". Inoltre, la cessione del Ramo Bancario a BPER costituisce il principale rimedio che ISP si è impegnata ad attuare nei confronti dell'AGCM per superare le significative criticità concorrenziali insite nell'OPS ed evidenziate dalla stessa AGCM.
- Ad oggi, l'AGCM non si è espressa al riguardo e non è quindi dato di sapere se l'Autorità Antitrust riterrà la cessione del Ramo Bancario a BPER idonea allo scopo. Pertanto, sussiste il rischio che tale cessione –per effetto del provvedimento dell'AGCM – sia realizzata a termini e condizioni diversi da quelli previsti da ISP ovvero che l'AGCM imponga a ISP l'adozione di misure ulteriori anche rispetto agli Impegni ISP.
- Come anticipato, e affermato dalla stessa ISP nella Documentazione sull'Offerta<sup>5</sup>, gli Obiettivi Strategici dell'Operazione annunciati da ISP assumono esclusivamente l'attuazione dell'Accordo BPER, degli Impegni ISP e dell'Accordo Unipol e non riflettono in alcun modo i possibili impatti connessi a misure alternative o aggiuntive. Qualora l'Autorità Antitrust imponesse a ISP l'adozione di misure correttive ulteriori e/o diverse rispetto alla cessione del Ramo Bancario – e, eventualmente, agli Impegni ISP –

---

<sup>5</sup> Cfr. Parte B, Paragrafo 7.4, del Documento di Registrazione.

la realizzazione dei suddetti Obiettivi Strategici dell'Operazione annunciati e dei *target* reddituali "promessi" da ISP, come affermato dalla stessa ISP nel Documento di Registrazione<sup>6</sup>, potrebbe risultarne pregiudicata, con un conseguente impatto negativo anche sul valore delle Azioni ISP offerte in Corrispettivo.

- In ogni caso, anche qualora l'AGCM ritenesse la cessione del Ramo Bancario a BPER sufficiente, in sé o unitamente agli Impegni ISP relativi alla cessione delle Ulteriori Filiali, a superare le criticità concorrenziali evidenziate, la cessione risulterebbe incerta e non è detto che ISP possa effettivamente darvi corso. In assenza di Fusione, infatti, ISP non potrebbe legittimamente imporre a UBI Banca la cessione del Ramo Bancario a BPER (e, conseguentemente, la cessione dei Rami Assicurativi a UnipolSai). Infatti, fino a che UBI Banca resterà una società autonoma con azioni quotate (e quindi in particolare nello scenario nel quale ISP non dovesse superare, all'esito dell'OPS, la soglia del 66,67% del capitale sociale di UBI Banca): (a) il Consiglio di Amministrazione di UBI chiamato a deliberare l'adesione di UBI Banca all'Accordo BPER dovrà essere composto in maggioranza da amministratori indipendenti; (b) l'operazione dovrà essere approvata alternativamente dal Comitato Parti Correlate composto esclusivamente da amministratori indipendenti oppure, in difetto, dall'Assemblea, con il voto favorevole della maggioranza dei soci di UBI Banca diversi da ISP; (c) la legittimità dell'adesione di UBI Banca all'Accordo BPER sarà condizionata all'esistenza e alla dimostrazione dell'interesse di UBI Banca al compimento dell'operazione. Il Consiglio di Amministrazione ritiene che tale interesse non sussista in quanto interesse che non è dato rinvenire dato che la cessione del Ramo Bancario a BPER non ha alcuna valenza industriale per UBI Banca, comporterebbe una significativa minusvalenza per la Banca e un corrispondente deterioramento dei suoi *ratios* patrimoniali e ne modificherebbe completamente la natura, trasformandola in una mera articolazione territoriale della rete distributiva di ISP priva della capacità di operare quale autonomo centro di profitto.
- Nel caso in cui ISP non desse corso alla cessione del Ramo Bancario a BPER e si rendesse inadempiente agli impegni assunti verso l'AGCM, quest'ultima potrebbe avviare un procedimento di inottemperanza, imporre misure correttive ulteriori e/o diverse e applicare sanzioni pecuniarie che possono arrivare fino al 10% del fatturato realizzato da ISP e UBI Banca nei mercati rilevanti ai fini della disciplina *antitrust*.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.4.2, del Comunicato dell'Emittente.

***c. Gli Azionisti di UBI Banca non dispongono di un piano consolidato di ISP su cui possano fondare le loro valutazioni circa l'adesione all'OPS***

- Gli Azionisti di UBI Banca devono considerare che ISP, secondo quanto dalla stessa dichiarato nella Documentazione sull'Offerta, non ha approvato, e ha dichiarato che non approverà prima degli inizi del 2022, un piano industriale consolidato relativo al Gruppo ISP che tenga altresì conto del perfezionamento dell'Operazione.

---

<sup>6</sup> Cfr. Parte A, Paragrafo A.1.1, del Documento di Registrazione.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.4.3, del Comunicato dell'Emittente.

**5. Gli Azionisti di UBI Banca che non dovessero aderire all'OPS sarebbero comunque tutelati dai presidi previsti dalla normativa**

- Anche qualora l'OPS dovesse avere successo (quale che sia la partecipazione che ISP deterrà nel capitale di UBI Banca), comunque non verrebbe meno il fondamentale dovere fiduciario degli amministratori di UBI Banca (in particolare di quelli indipendenti, che dovranno formare la maggioranza del Consiglio e non potranno né subire né accettare alcun condizionamento o direttiva da parte di ISP) di agire nell'interesse di tutta la compagine sociale e quindi anche di tutti gli Azionisti di UBI Banca che non dovessero aderire all'Offerta- In assenza di Fusione, l'obbligo di agire nel rispetto dell'interesse sociale di UBI Banca precluderebbe ai suoi Amministratori (da chiunque nominati) e a ISP di porre in essere operazioni contrarie allo stesso e, più in generale, di compiere atti di gestione lesivi degli interessi di UBI Banca e degli Azionisti di UBI Banca che non dovessero aderire all'Offerta.
- In ogni caso, la Fusione dovrà rispettare i presidi e le garanzie previsti dalla disciplina delle operazioni con parti correlate di maggior rilevanza a tutela degli Azionisti di UBI Banca che non dovessero aderire all'Offerta. In particolare, il rapporto di cambio dell'eventuale Fusione – diversamente da quanto adombrato da ISP – dovrà adeguatamente esprimere il valore reale di UBI Banca; valore che, a giudizio del Consiglio di Amministrazione, non è oggi appropriatamente riflesso nel Corrispettivo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.5, del Comunicato dell'Emittente.

**6. L'Offerta si inserisce in un più ampio disegno strategico, volto a rafforzare la posizione di ISP in Italia attraverso l'eliminazione di un concorrente, senza in realtà modificare il posizionamento europeo di ISP. L'OPS è controproducente anche per gli *stakeholder* di UBI Banca in quanto consentirebbe a ISP di creare una posizione di *leadership* dominante in Italia, anomala tra i grandi Paesi europei e potenzialmente dannosa per il tessuto economico e sociale dei territori in cui opera UBI Banca**

***a. L'Offerta non consente a ISP di raggiungere dimensioni che le permetterebbero di modificare il suo posizionamento europeo***

- Il *ranking* di ISP rispetto ai *peers* europei<sup>7</sup> nel primo trimestre 2020, per quanto riguarda i depositi da clientela, non risulterebbe migliorato: i depositi da clientela di ISP nel primo trimestre 2020 *pro-forma* per l'Acquisizione e al netto della cessione del Ramo Bancario a BPER aumenterebbero da circa € 343 miliardi<sup>8</sup> a circa € 385 miliardi<sup>9</sup>, incrementando marginalmente il *ranking* di ISP, ma non modificandone il posizionamento rispetto ai

<sup>7</sup> BNP Paribas, Credit Agricole, Société Générale, Santander, BBVA, CaixaBank, Commerzbank, Nordea, Deutsche Bank, Natixis e ING.

<sup>8</sup> Cfr. relazione trimestrale di ISP al 1Q 2020.

<sup>9</sup> Cfr. relazione trimestrale di ISP e Banca al 1Q 2020 e la Sezione H, Paragrafo H.1.1.1 del Documento di Offerta. Dato *pro-forma* per l'operazione e le cessioni calcolato come somma dei depositi da clientela di ISP e dei depositi da clientela di UBI Banca al netto della raccolta diretta ceduta a BPER.

*peers* europei. ISP rimarrebbe, infatti, l'ottavo gruppo bancario per depositi da clientela.<sup>10</sup>

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.6.1, del Comunicato dell'Emittente.

***b. L'Offerta non ha valenza industriale in quanto comporterebbe la disgregazione di UBI Banca***

- L'Offerta – attraverso la prevista cessione del Ramo Bancario e dei Rami Assicurativi – non ha alcuna valenza industriale, apparendo maggiormente orientata al conseguimento dei benefici finanziari derivanti dalla contabilizzazione del *goodwill* negativo, come sopra evidenziato, e all'eliminazione di una realtà bancaria, quale è UBI Banca, in grado di esercitare una significativa pressione concorrenziale su ISP.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.6.1, del Comunicato dell'Emittente.

***c. L'Offerta è controproducente per gli stakeholder di UBI Banca in quanto consente a ISP di creare una posizione di leadership dominante in Italia, anomala tra i grandi Paesi europei e potenzialmente dannosa per il tessuto economico e sociale dei territori in cui opera UBI Banca***

- In nessun grande Paese europeo (quali Francia, Germania, Spagna, Regno Unito) il sistema bancario vede un operatore in una posizione di *leadership* dominante, circostanza che, invece, si verrebbe a creare in Italia in caso di successo dell'OPS;
- tale anomalia sarebbe particolarmente grave in considerazione del fatto che il tessuto economico dell'Italia è caratterizzato dalla significativa presenza di piccole e medie imprese, più deboli e vulnerabili rispetto a posizioni di egemonia bancaria anziché di sano equilibrio competitivo tra banche;
- UBI Banca ha maturato una conoscenza significativa dei territori dove opera, valorizzandone le risorse e sviluppando un portafoglio di relazioni con i suoi clienti difficilmente replicabile. In caso di successo dell'Offerta, tali caratteri distintivi di UBI Banca potrebbero essere concretamente messi a rischio sia dall'integrazione con ISP sia dalla cessione a BPER del Ramo Bancario di oltre n. 500 filiali, rappresentative di oltre il 30% della rete UBI Banca, nelle aree in cui la Banca ha svolto, e continua tuttora a svolgere, un ruolo importante a sostegno dell'economia.
- Sussistono, inoltre, rilevanti incertezze in merito agli effetti dell'eventuale successo dell'OPS sui livelli occupazionali del Gruppo UBI Banca, tenuto conto che la Documentazione sull'Offerta non chiarisce né come saranno distribuite le uscite volontarie annunciate dall'Offerente tra i perimetri di ISP, BPER e UBI Banca, né le aree geografiche interessate dalle uscite volontarie e dalla nuove assunzioni "compensative",

---

<sup>10</sup> *Ranking* basato sui risultati del primo trimestre 2020 dei principali *peers* europei (BNP Paribas, Crédit Agricole, Société Générale, Santander, BBVA, CaixaBank, Commerzbank, Nordea, Deutsche Bank, Natixis e ING). *Ranking* pro-forma per l'operazione e le cessioni calcolato come somma dei depositi da clientela di ISP e dei depositi da clientela di UBI Banca al netto della raccolta diretta ceduta a BPER

né tantomeno quale sarà la sorte del personale impiegato nelle n. 501 filiali di UBI Banca oggetto di cessione a BPER e alle n. 17 Ulteriori Filiali UBI oggetto degli Impegni ISP.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.6.2 e alla Sezione 5 del Comunicato dell'Emittente.

## IL PIANO INDUSTRIALE E LA CREAZIONE DI VALORE DEL GRUPPO UBI BANCA

In data 17 febbraio 2020, UBI Banca ha presentato il Piano Industriale del Gruppo UBI Banca per il periodo 2020–2022. Le ipotesi e le assunzioni poste a fondamento del Piano Industriale, al pari delle conseguenti elaborazioni dei relativi obiettivi, sono state formulate precedentemente alla diffusione del COVID-19 e all’annuncio dell’Offerta. A seguito della diffusione della pandemia da COVID-19, UBI Banca ha monitorato nel continuo la situazione esterna, verificando l’assenza di elementi di rischio tali da incidere in maniera significativa sulla situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo UBI Banca e avviando nel contempo un accurato riesame dei contenuti del Piano Industriale per tenere conto del mutato scenario. In particolare, gli aspetti oggetto di analisi sono stati i seguenti:

- (i) lo scenario macro-economico, atteso in peggioramento rispetto alle previsioni alla base del Piano Industriale. Più in dettaglio, lo sviluppo del PIL italiano è stato ipotizzato, nel Piano Industriale Aggiornato, in evoluzione (in termini reali) del -8,8% nel 2020, +4,5% nel 2021 e +1,5% nel 2022, a fronte di una dinamica di evoluzione del, rispettivamente, +0,3%, +0,6% e +0,7% nel Piano Industriale. A tal riguardo si precisa altresì che, ai fini della determinazione dell’impatto sul costo del credito e, conseguentemente, per la stima dell’adeguatezza del Patrimonio di Vigilanza, è stato considerato uno scenario più avverso, che prevede una contrazione del PIL del 10,3% nel 2020, con parziale ripresa nel 2021 +2,8% e sostanziale stabilità nel 2022 (-0,2%);
- (ii) l’impatto degli interventi governativi a supporto delle famiglie e delle imprese nel medio periodo (tra cui, a titolo esemplificativo, moratorie nei pagamenti e garanzie statali ai sensi della Legge 23 dicembre 1996, n. 662 e, per mezzo di SACE S.p.A., ai sensi del D.L. 8 aprile 2020, n. 23, convertito in legge con Legge 5 giugno 2020, n. 40) e degli interventi della BCE, volti all’ampliamento dei programmi di liquidità strutturale a sostegno dell’economia; e, infine,
- (iii) le incertezze e gli effetti legati all’OPS che hanno portato (anche a ragione della vigenza della c.d. “*passivity rule*”) a dover rivedere il *timing* di realizzazione di alcune iniziative del Piano rispetto all’*action plan* inizialmente previsto.

A fronte di tali elementi, UBI Banca ha confermato tutte le linee strategiche che hanno costituito l’asse portante del Piano Industriale presentato il 17 febbraio 2020, disponendo inoltre alcuni interventi articolati come segue.

**1. Attivazione di alcune iniziative e operazioni strategiche** già indicate nel Piano Industriale nella versione del 17 febbraio 2020, ma i cui effetti non erano valorizzati nello stesso, quali:

- l’internalizzazione, subordinatamente all’ottenimento delle autorizzazioni da parte delle competenti Autorità, del comparto assicurativo relativo ad Aviva Vita S.p.A., a partire dal secondo semestre 2021, con un apporto incrementale annuo all’utile netto stimato in € 40 milioni, e con un ritorno sul capitale investito di circa il 10%; e
- l’ottimizzazione del portafoglio partecipativo e la valorizzazione, per il tramite di operazioni e/o iniziative di carattere strategico, delle attività di c.d. “*merchant acquiring*”, con un impatto positivo sull’utile netto del 2021 stimato in circa € 350 milioni; e

**2. Attivazione di leve gestionali volte al contenimento dell’impatto negativo derivante dal COVID-19 sulla qualità del portafoglio crediti.** In particolare:

- l’ulteriore potenziamento delle azioni di prevenzione, monitoraggio, gestione e recupero del credito deteriorato facendo leva sulle capacità c.d. “*best in class*” nel mercato italiano della piattaforma di *credit management* all’interno del Gruppo UBI Banca; e
- l’implementazione delle azioni previste negli interventi normativi a supporto della tenuta delle imprese e delle famiglie nel medio periodo, abilitanti una mitigazione del rischio relativo al portafoglio crediti.

A tal riguardo, si precisa altresì che il deterioramento dei tassi di ingresso a *default* e di rientro *in bonis* dei crediti *non performing* (*default rate* e *cure rate*) per effetto della pandemia da COVID-19 è previsto comportare un aggravio del costo del credito di 85 *bp* nell’arco del Piano Industriale Aggiornato.

**3. Conferma del piano di investimenti tecnologici e del piano di riassetto del comparto immobiliare.** In particolare, grazie al progetto di riorganizzazione logistico-operativa sulla piazza di Milano, perfezionatosi in data 11 giugno 2020, il Gruppo UBI Banca beneficerà nell’esercizio 2020 di un impatto positivo sull’utile di esercizio di circa € 40 milioni e si prevede che nell’esercizio 2021 il Gruppo UBI Banca beneficerà di ulteriori impatti positivi grazie alla rivalutazione delle quote del fondo a seguito dell’ultimazione dell’immobile.

**4. Conferma del piano di assunzioni e incentivi all’esodo posticipati di un anno a causa delle incertezze legate all’OPS.** In termini economici, si prevede che il piano di riorganizzazione abiliterà un miglioramento dell’utile netto di oltre € 100 milioni a partire dal 2022 (incluso) con uscita di circa n. 2.000 persone (al netto di circa n. 1.000 nuove assunzioni, confermando le previsioni del Piano Industriale come presentato il 17 febbraio 2020 e ivi incluse le n. 300 uscite volontarie previste e disciplinate dall’accordo sottoscritto tra l’Emittente e le rappresentanze sindacali nel mese di gennaio 2020).

**5. Conferma della razionalizzazione degli accordi di *securities services*,** la cui decisione era già stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione di UBI Banca in data 17 febbraio 2020, ipotizzando il perfezionamento di tale operazione nel 2021, a causa delle conseguenze della pendenza dell’OPS, tra cui gli effetti della c.d. “*passivity rule*”.

In estrema sintesi, si prevede che l’insieme delle capacità dimostrate in termini di resilienza e di velocità di reazione durante la crisi, e delle conseguenti azioni strategiche e gestionali attivate, permetteranno di assorbire gli impatti della pandemia da COVID-19, nei fatti “rinunciando” a circa un punto di ROTE nel 2022 – per il quale si stima una riduzione dall’8,3% previsto nel Piano Industriale al 7,1% del Piano Industriale Aggiornato anche a seguito della diffusione della pandemia da COVID-19 – e generando un utile stimato in € 562 milioni, rispetto a € 665 milioni, come originariamente previsto nel Piano Industriale. Inoltre, l’esecuzione delle iniziative e delle operazioni strategiche sopra esposte consentirà alla Banca di assestarsi a livelli di CET 1 Ratio (*fully loaded*) più elevati rispetto a quelli di cui al Piano Industriale e di incrementare il capitale disponibile per la distribuzione di dividendi a circa € 840 milioni.

Per maggiori informazioni si rinvia al Paragrafo 7.2 del Comunicato dell'Emittente nonché al documento di presentazione del Piano Industriale Aggiornato pubblicata sul sito *internet* dell'Emittente all'indirizzo *www.ubibanca.it*.

## GUIDA ALLA LETTURA DEL COMUNICATO DELL'EMITTENTE

### **Cos'è il Comunicato dell'Emittente?**

Il Comunicato dell'Emittente è il documento che il consiglio di amministrazione di una società le cui azioni sono oggetto di un'offerta pubblica di acquisto e/o scambio, quale è UBI Banca, è tenuto a diffondere al mercato e ai propri azionisti e che contiene: (i) ogni informazione utile affinché gli azionisti possano compiutamente valutare tale offerta; (ii) le valutazioni e le considerazioni del consiglio di amministrazione della società *target* sull'offerta e, per essa, sulle motivazioni della medesima e sui programmi elaborati dall'offerente e sul relativo corrispettivo offerto agli azionisti; nonché (iii) una valutazione degli effetti che l'eventuale successo dell'offerta pubblica di acquisto e/o scambio avrà sugli interessi della società *target* nonché sull'occupazione e sulla localizzazione dei siti produttivi.

### **Quali sono le finalità del Comunicato dell'Emittente?**

Le disposizioni di legge e regolamentari applicabili prevedono che il consiglio di amministrazione della società le cui azioni sono oggetto di un'offerta pubblica di acquisto e/o scambio debba fornire agli azionisti ogni informazione utile per poter pervenire a un fondato e compiuto giudizio su tale offerta. Come evidenziato anche dalla CONSOB, infatti, *“la formazione di un'opinione corretta ed obiettiva (da parte degli oblati) in merito all'offerta può discendere solo dalla contrapposizione tra flussi informativi originati da interessi se non opposti (come nel caso di offerta pubblica di acquisto “ostile”), sicuramente diversi (offerente ed emittente), sicché un fondato giudizio sull'offerta non può certo formarsi sulla base della sola informazione messa a disposizione dall'offerente, mediante il documento di offerta, ma anche di quella messa a disposizione dall'emittente, tramite, appunto, il comunicato in esame”*<sup>11</sup>.

Il Comunicato dell'Emittente è, pertanto, altresì finalizzato a integrare il patrimonio informativo degli Azionisti rispetto alle informazioni già fornite da ISP nel Documento di Offerta e nel Prospetto, esprimendo le valutazioni e le considerazioni del Consiglio di Amministrazione di UBI Banca sull'OPS e, per essa, sulle motivazioni della medesima e sui programmi elaborati da ISP e sul Corrispettivo offerto agli Azionisti di UBI Banca.

***Si invitano, quindi, gli Azionisti di UBI Banca a leggere attentamente il Comunicato dell'Emittente, così da poter beneficiare di un patrimonio informativo comprensivo delle valutazioni del Consiglio di Amministrazione di UBI Banca sull'OPS.***

***Si precisa, in ogni caso, che (i) la convenienza economica dell'adesione all'Offerta dovrà essere valutata dal singolo Azionista di UBI Banca all'atto di adesione, tenuto conto di tutto quanto esposto nel Comunicato dell'Emittente, dell'andamento delle Azioni UBI e delle Azioni ISP e delle informazioni contenute nel Documento di Offerta e nel Prospetto; e (ii) il Comunicato dell'Emittente non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta né sostituisce il giudizio di ciascun Azionista di UBI Banca in relazione all'Offerta medesima.***

### **Dove sono illustrate le valutazioni del Consiglio di Amministrazione sul Corrispettivo dell'OPS?**

---

<sup>11</sup> Cfr. Comunicazione CONSOB n. 0579256 del 26 settembre 2019.

L'Azionista può trovare le valutazioni in merito al Corrispettivo dell'OPS alla Sezione 4 (*Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito al Corrispettivo*), nella quale sono, tra l'altro, illustrati: (i) i contenuti fondamentali delle *fairness opinion* predisposte dagli *Advisor Finanziari* (accluse al Comunicato dell'Emittente *sub* Allegati A e B); e (ii) le valutazioni del Consiglio di Amministrazione di UBI Banca sulla congruità del Corrispettivo (cfr. Paragrafi 2.2 e 4.2). A complemento di quanto precede, al Paragrafo 2.2.1(ii) vengono illustrate le valutazioni e le considerazioni del Consiglio di Amministrazione di UBI Banca sull'effettiva consistenza del premio che ISP asserisce essere previsto nel Corrispettivo.

#### **Il Comunicato dell'Emittente illustra anche le valutazioni del Consiglio di Amministrazione sulle prospettive di UBI Banca come istituzione bancaria autonoma?**

Sì. In particolare, ai Paragrafi 2.3.2 e 7.2, l'Azionista può trovare un'illustrazione delle prospettive economiche, reddituali, patrimoniali e finanziarie del Gruppo UBI Banca previste dal Piano Industriale Aggiornato *stand-alone* della Banca per il triennio 2020-2022.

#### **Dove posso trovare una valutazione del Consiglio di Amministrazione sulle Condizioni di Efficacia dell'Offerta?**

La Sezione 3 (*Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle Condizioni di Efficacia dell'Offerta*) illustra le valutazioni del Consiglio di Amministrazione di UBI Banca sulle Condizioni di Efficacia dell'Offerta. In particolare, ai Paragrafi 3.4 e 3.1 gli Azionisti di UBI Banca potranno trovare le valutazioni del Consiglio di Amministrazione della Banca in merito alla Condizione MAC/MAE e alla Condizione Antitrust.

#### **Dove sono illustrate le valutazioni del Consiglio di Amministrazione sulle motivazioni dell'OPS e sui programmi futuri elaborati da ISP?**

L'Azionista può trovare le valutazioni e le considerazioni del Consiglio di Amministrazione di UBI Banca sulle motivazioni dell'Offerta e sui programmi futuri elaborati da ISP alla Sezione 2 (*Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle motivazioni dell'Offerta e ai programmi futuri elaborati dall'Offerente*).

#### **Il Consiglio di Amministrazione ha effettuato delle valutazioni sugli effetti che l'eventuale successo dell'OPS potrebbe avere sull'economia dei territori dove la Banca opera e sugli stakeholder?**

Le valutazioni e le considerazioni del Consiglio di Amministrazione di UBI Banca sulle finalità dell'Offerta e sugli effetti l'eventuale successo della stessa potrebbe avere sull'economia dei territori dove la Banca opera e sugli *stakeholder* sono esposte al Paragrafo 2.6.2.

#### **Dove posso trovare una valutazione sugli effetti che l'eventuale successo dell'OPS avrà sull'occupazione e la localizzazione dei siti produttivi?**

La Sezione 5 (*Effetti dell'eventuale successo dell'OPS sui livelli occupazionali del Gruppo UBI Banca e sulla localizzazione dei siti produttivi*) è volta alla rappresentazione degli effetti che l'Offerta, ove perfezionata, potrà dispiegare sull'occupazione e sulla localizzazione dei siti produttivi della Banca.

#### **Dove sono esposte le conclusioni formulate dal Consiglio di Amministrazione sull'OPS?**

Le conclusioni del Consiglio di Amministrazione di UBI Banca sull'OPS sono esposte alla Sezione 9 (*Conclusioni del Consiglio di Amministrazione*). Tuttavia, per le finalità sopraesposte, si raccomanda agli Azionisti di UBI Banca una lettura integrale del Comunicato dell'Emittente.

\* \* \*

Le valutazioni e le considerazioni del Consiglio di Amministrazione di UBI Banca contenute nel presente Comunicato dell'Emittente si fondano anche su dichiarazioni e dati, relativi al Gruppo UBI Banca, aventi carattere previsionale ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari vigenti e applicabili. Tali dichiarazioni e dati, richiamati nel presente Comunicato dell'Emittente e derivanti dal Piano Industriale Aggiornato, si basano sui dati e sulle informazioni a disposizione di UBI Banca al 3 luglio 2020 nonché sulle attuali convinzioni e aspettative di UBI Banca e sono, per loro natura, soggetti a rischi e incertezze significativi – molti dei quali al di fuori della sfera di controllo di UBI Banca – che potrebbero far sì che i risultati di UBI Banca e del Gruppo UBI Banca differiscano, anche in misura significativa, da quelli indicati. UBI Banca non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia (espressa o implicita) in merito al raggiungimento o alla ragionevolezza delle dichiarazioni e dei dati previsionali indicati nel presente Comunicato dell'Emittente. Come indicato al Paragrafo 7.2 del presente Comunicato dell'Emittente, i dati previsionali di natura contabile e di derivazione contabile contenute nel documento “*Dati previsionali 2020-2022 aggiornati*”, derivanti dal Piano Industriale Aggiornato, e inclusi nel presente Comunicato dell'Emittente sono stati esaminati dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. secondo l'International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3400 “*The Examination of Prospective Financial Information*” emesso dall'IFAC – International Federation of Accountants. A conclusione di tale esame Deloitte & Touche S.p.A. ha espresso conclusioni senza rilievi sulla ragionevolezza delle assunzioni poste a base dei predetti dati previsionali di natura contabile e di derivazione contabile, assumendo il verificarsi delle assunzioni di natura ipotetica effettuate dagli Amministratori. Inoltre a giudizio della società di revisione tali dati previsionali sono stati predisposti utilizzando coerentemente le assunzioni sopra citate e sono stati elaborati sulla base di principi contabili omogenei a quelli utilizzati dal Gruppo UBI nella redazione del bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019. Si segnala, per completezza, che tutti i dati economici, finanziari e patrimoniali indicati nel presente Comunicato dell'Emittente sono da intendersi su base consolidata, salvo ove diversamente specificato.

\* \* \* \* \*

Le valutazioni del Consiglio di Amministrazione e delle relative considerazioni conclusive esposte nel presente Comunicato dell'Emittente sono riepilogate in forma sintetica nella forma di “*Q&A*” sub **[Appendice I – Domande e risposte agli Azionisti](#)**.

## INDICE

1	PREMESSE.....	21
1.1	L'OPS.....	21
1.2	Il Corrispettivo e l'Aumento di Capitale ISP.....	21
1.3	Le Condizioni di Efficacia dell'Offerta.....	21
2	VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO ALLE MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E AI PROGRAMMI ELABORATI DALL'OFFERENTE.....	23
2.1	L'Offerta, non prevedendo un corrispettivo per cassa, pone a carico degli Azionisti di UBI Banca i rischi connessi al raggiungimento degli Obiettivi Strategici dell'Operazione definiti da ISP. Il Corrispettivo – rappresentato da un rapporto di cambio tra Azioni UBI e Azioni ISP – non remunera adeguatamente tali rischi e, inoltre, comporta un'allocazione del valore e delle sinergie molto più favorevole agli attuali azionisti di ISP.....	24
2.1.1	I <i>target</i> reddituali e i flussi di dividendi prospettati da ISP devono essere attentamente valutati.....	24
2.1.2	L'OPS prevede un'allocazione del valore e delle sinergie tra azionisti che favorisce gli attuali azionisti di ISP e penalizza gli Azionisti di UBI Banca....	28
2.2	Il Corrispettivo esprime una valorizzazione di UBI Banca che non riflette il suo reale valore e penalizza gli Azionisti di UBI Banca rispetto agli azionisti di ISP.....	29
2.2.1	L'Offerta non è conveniente sotto il profilo finanziario.....	29
2.2.2	La valutazione dell'Azione UBI implicita nel Corrispettivo non tiene conto della potenziale creazione di valore, già espressa nel Piano Industriale presentato il 17 febbraio 2020 e confermata nel Piano Industriale Aggiornato presentato in data odierna, e non valorizza adeguatamente alcuni <i>asset</i> del Gruppo UBI.....	31
2.2.3	Anche se il Corrispettivo fosse convertito in dimensione monetaria, il valore assoluto di UBI Banca che ne deriverebbe esprimerebbe una percentuale molto bassa del Patrimonio Netto Tangibile di UBI Banca.....	32
2.3	L'Azione UBI presenta elevate potenzialità di crescita di valore, tenendo anche conto delle prospettive di crescita su base <i>stand-alone</i> di UBI Banca rappresentate dai <i>target</i> del Piano Industriale Aggiornato, della sua solidità patrimoniale e della sua posizione di <i>player</i> di rilievo in grado di rivestire un ruolo chiave nel processo di consolidamento nel contesto bancario del Paese.....	33
2.3.1	Elevate potenzialità di crescita delle Azioni UBI Banca.....	33

2.3.2	UBI Banca ha le potenzialità per affermarsi come <i>player</i> di rilievo in grado di rivestire un ruolo chiave nel processo di consolidamento del mercato bancario italiano .....	37
2.4	La possibilità per l’Offerente di conseguire gli Obiettivi Strategici dell’Operazione è incerta, in quanto condizionata da plurimi e concorrenti fattori, evidenziati dalla stessa ISP nel Documento di Registrazione, tra cui le incertezze circa il perfezionamento della Fusione e dell’operazione di cessione del Ramo Bancario a BPER e dei Rami Assicurativi a UnipolSai ai termini e alle condizioni previsti da ISP.....	39
2.4.1	La realizzazione della Fusione è incerta.....	41
2.4.2	La cessione del Ramo Bancario a BPER e dei Rami Assicurativi a UnipolSai, ai termini e alle condizioni indicati da ISP potrebbe non essere giudicata sufficiente dall’Autorità Antitrust per superare le significative criticità concorrenziali insite nell’OPS ed è comunque incerta, esponendo così ISP e di riflesso gli Azionisti UBI Banca che aderissero all’OPS ai rischi e alle conseguenze economiche negative derivanti dal mancato rispetto da parte di ISP delle condizioni alle quali l’AGCM potrebbe subordinare la propria autorizzazione .....	45
2.4.3	Gli Azionisti di UBI non dispongono di un piano consolidato di ISP su cui possano fondare le loro valutazioni circa l’adesione all’OPS .....	52
2.5	Gli Azionisti di UBI Banca che non dovessero aderire all’OPS sarebbero tutelati dai presidi previsti dalla normativa.....	54
2.6	L’Offerta si inserisce in un più ampio disegno strategico, volto a rafforzare la posizione di ISP in Italia attraverso l’eliminazione di un concorrente, ma che non consentirà a ISP di raggiungere le dimensioni che le permetterebbero di svolgere un ruolo proattivo nel panorama europeo (come, invece, dichiarato dalla stessa ISP). L’OPS è controproducente anche per gli <i>stakeholder</i> di UBI Banca in quanto consentirebbe a ISP di creare una posizione di <i>leadership</i> dominante in Italia, anomala tra i grandi Paesi europei e potenzialmente dannosa per il tessuto economico e sociale dei territori in cui opera UBI Banca.....	57
2.6.1	L’Offerta non consente a ISP di raggiungere dimensioni che le permetterebbero di svolgere un ruolo proattivo nel panorama europeo .....	57
2.6.2	L’Offerta è controproducente per gli <i>stakeholder</i> di UBI Banca in quanto consente a ISP di creare una posizione di <i>leadership</i> dominante in Italia, anomala tra i grandi Paesi Europei e potenzialmente dannosa per il tessuto economico e sociale dei territori in cui opera UBI Banca .....	59
3	VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO ALLE CONDIZIONI DI EFFICACIA DELL’OFFERTA .....	61

3.1	La Condizione Antitrust.....	61
3.2	La Condizione Soglia Percentuale.....	63
3.3	La Condizione su Atti Rilevanti e la Condizione Misure Difensive.....	64
3.4	La Condizione MAC/MAE.....	66
4	VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO AL CORRISPETTIVO.....	68
4.1	<i>Fairness opinion</i> degli <i>Advisor</i> Finanziari.....	68
4.1.1	Conferimento degli incarichi.....	68
4.1.2	Metodologie di valutazione utilizzate dagli <i>Advisor</i> Finanziari.....	68
4.1.3	Sintesi dei risultati e determinazione del Corrispettivo.....	69
4.2	Non congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo.....	74
4.2.1	Il mancato riconoscimento agli Azionisti di UBI Banca del contributo al valore complessivo dell'Entità Risultante.....	75
4.2.2	Il mancato riconoscimento agli Azionisti di UBI Banca del valore delle sinergie prospettate da ISP.....	76
4.2.3	La perdita di opportunità per gli Azionisti di UBI Banca.....	77
4.3	Conclusioni.....	77
5	EFFETTI DELL'EVENTUALE SUCCESSO DELL'OPS SUI LIVELLI OCCUPAZIONALI DEL GRUPPO UBI BANCA E SULLA LOCALIZZAZIONE DEI SITI PRODUTTIVI.....	79
6	EFFETTI DELL'EVENTUALE SUCCESSO DELL'OPS E DELLA FUSIONE SUI PRINCIPALI CONTRATTI E SUI CONTRATTI DI FINANZIAMENTO DELL'EMITTENTE E SULLE RELATIVE GARANZIE E INFORMAZIONI SULL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO DELLA C.D. <i>COMBINED ENTITY</i> .....	81
7	AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI.....	83
7.1	Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione dell'ultimo bilancio o dell'ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata.....	83
7.2	Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta.....	83
8	INDICAZIONE IN MERITO ALLA PARTECIPAZIONE DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ALLE TRATTATIVE PER LA DEFINIZIONE DELL'OPERAZIONE.....	88
9	CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.....	89
10	RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE CHE HA APPROVATO IL COMUNICATO DELL'EMITTENTE.....	92

10.1	Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione .....	92
10.2	Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all'Offerta .....	92
10.3	Documentazione esaminata .....	94
10.4	Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione .....	95
11	DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA CONTENUTI NELLA DOCUMENTAZIONE SULL'OFFERTA.....	96
	APPENDICE I – DOMANDE E RISPOSTE AGLI AZIONISTI.....	98
	APPENDICE II – DEFINIZIONI .....	104
	APPENDICE III – GLOSSARIO .....	109
	ALLEGATO A – FAIRNESS OPINION DI CREDIT SUISSE	
	ALLEGATO B – FAIRNESS OPINION DI GOLDMAN SACHS	

## **1      PREMESSE**

### **1.1    L'OPS**

Il 17 febbraio 2020, ISP ha comunicato al mercato, mediante la pubblicazione del Comunicato sull'Offerta, la decisione di promuovere l'OPS ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF, vale a dire un'offerta pubblica di scambio volontaria avente a oggetto la totalità delle Azioni UBI emesse alla Data del Documento di Offerta – ivi incluse le Azioni Proprie – e dedotte le azioni UBI Banca di titolarità dell'Offerente (le “**Azioni Oggetto dell'OPS**”). In data 25 giugno 2020, a seguito dell'ottenimento da parte di ISP delle autorizzazioni richieste dalla normativa di settore in relazione all'Offerta, CONSOB ha: (i) approvato il Documento di Offerta con delibera n. 21422 del 25 giugno 2020; e (ii) autorizzato la pubblicazione del Documento di Registrazione, della Nota di Informativa e della Nota di Sintesi (che congiuntamente compongono il Prospetto), rispettivamente, con nota del 25 giugno 2020, protocollo n. 0609568/20, con nota del 25 giugno 2020, protocollo n. 0609570/20 e nota del 25 giugno 2020, protocollo n. 0609570/20. Successivamente, il 26 giugno 2020, ISP ha pubblicato il Documento di Offerta e il Prospetto.

L'OPS è finalizzata a conseguire la revoca dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario (c.d. “*delisting*”) delle Azioni UBI, anche mediante la Fusione per incorporazione di UBI Banca in ISP.

Come indicato nella Premessa e nella Sezione F del Documento di Offerta, l'OPS è promossa esclusivamente in Italia. Sebbene l'Offerta non sia stata e non sarà effettuata negli Stati Uniti, alla Sezione F, Paragrafo F.4, del Documento di Offerta, ISP ha dichiarato di essersi riservata il diritto di contattare alcuni investitori negli Stati Uniti attraverso un “*private placement memorandum*” destinato esclusivamente a investitori professionali (*Qualified Institutional Buyers*), come definiti nella Rule 144A dello U.S. Securities Act subordinatamente ad altre restrizioni imposte da leggi federali degli Stati Uniti riguardanti gli strumenti finanziari. Il “*private placement memorandum*” per gli Stati Uniti non sarà utilizzato in relazione all'Offerta in Italia o in Giappone, Canada, Australia e qualsiasi altro paese nel quale la promozione dell'Offerta o l'adesione alla stessa non sarebbero conformi alle leggi e ai regolamenti in materia di mercati finanziari o ad altre leggi e regolamenti locali o non sarebbero comunque consentite in assenza di preventiva registrazione, approvazione o deposito presso le rispettive autorità di vigilanza.

### **1.2    Il Corrispettivo e l'Aumento di Capitale ISP**

Come indicato nella Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta, il Corrispettivo è pari a 1,7000 azioni ordinarie ISP di nuova emissione per ciascuna Azione UBI portata in adesione all'Offerta e sarà corrisposto nei tempi e secondo le modalità indicati nella Sezione F, Paragrafi F.5 e F.6, del Documento di Offerta. Le Azioni ISP offerte in scambio saranno emesse a valere sull'Aumento di Capitale ISP, deliberato dal Consiglio di Amministrazione dell'Offerente in data 16 giugno 2020 in forza della delega ex art. 2443 del Codice Civile conferita dall'Assemblea degli azionisti di ISP del 27 aprile 2020.

Nel caso in cui tutte le Azioni Oggetto dell'OPS siano portate in adesione all'Offerta, saranno complessivamente assegnate ai soci di UBI Banca aderenti alla stessa n. 1.945.284.755 Azioni ISP di nuova emissione, corrispondenti a circa il 10% del capitale sociale dell'Offerente alla Data del Documento di Offerta, assumendo l'integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale ISP.

### **1.3    Le Condizioni di Efficacia dell'Offerta**

Come indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1 del Documento di Offerta, l'Offerta è subordinata al verificarsi (o alla rinuncia da parte di ISP nei termini ivi indicati) di determinate condizioni ovverosia: la Condizione Antitrust, la Condizione Soglia Percentuale, la Condizione su Atti Rilevanti, la Condizione Misure Difensive e la Condizione MAC/MAE.

Per maggiori informazioni in merito alle valutazioni del Consiglio di Amministrazione di UBI Banca in merito alle Condizioni di Efficacia dell'Offerta si rinvia alla Sezione 3 del Comunicato dell'Emittente.

\* \* \* \* \*

Per una completa e integrale conoscenza dei presupposti, termini e condizioni dell'OPS si vedano il Documento di Offerta e il Prospetto pubblicati da ISP.

## **2 VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO ALLE MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E AI PROGRAMMI ELABORATI DALL'OFFERENTE**

In via preliminare, il Consiglio di Amministrazione richiama l'attenzione degli Azionisti di UBI Banca sulla circostanza che **l'OPS non è stata concordata con la Banca**, a cui non è stata neppure anticipata prima della pubblicazione, da parte di ISP, del Comunicato sull'Offerta avvenuta il 17 febbraio 2020.

A tal riguardo, si rileva che nel settore bancario le **operazioni di acquisizione e/o aggregazione "ostili", o non concordate, sono molto rare, di difficile realizzazione, ad alto rischio di esecuzione e con impatti per gli stakeholder incerti e non preventivabili**. Invero, la gestione del processo di integrazione successivo all'acquisizione (c.d. "*post-merger integration*") e la sua puntuale e preventiva pianificazione rappresentano elementi cruciali per il successo di qualsiasi operazione straordinaria, in particolar modo in un settore complesso e vitale per il sostegno dell'economia quale quello bancario.

Non sorprende, dunque, che sia la stessa ISP a mettere in evidenza tali rischi di integrazione. In questi termini, l'Offerente avverte gli Azionisti di UBI Banca che "*l'integrazione e, in particolare, la migrazione dei sistemi informatici, la centralizzazione delle strutture amministrative del Gruppo UBI [Banca] e l'armonizzazione delle risorse con la politica di gestione del Gruppo ISP potrebbero realizzarsi in tempi e modi diversi da quelli ipotizzati*"<sup>12</sup> (grassetto aggiunto). E ancora evidenzia che "[i]l successo dell'Offerta dipenderà anche dalla capacità di integrazione dei sistemi informativi del Gruppo UBI [Banca] nei sistemi informativi del Gruppo ISP, attività che presenta rischi in termini di sicurezza e garanzia di continuità dell'operatività"<sup>13</sup> (grassetto aggiunto). ISP rileva altresì come tale rischio possa colpire anche l'uniformazione e armonizzazione dei sistemi delle due banche, che, "*laddove non rigorosamente pianificat[e], programmat[e] ed eseguit[e], potrebbe[ro] determinare errori e ritardi nella gestione delle richieste della clientela, la mancanza di una piena visibilità su talune funzioni e errori di pianificazione e gestione del Gruppo ISP nonché registrazioni contabili errate[...]*"<sup>14</sup> (grassetto aggiunto).

**È proprio la natura non concordata dell'Offerta ad aver reso impossibile a ISP di evitare quelle rischiosità dalla stessa messe in evidenza** e che, conseguentemente, non esisterebbero o sarebbero state in ogni caso mitigate qualora l'Offerente avesse potuto godere di un più ampio patrimonio informativo, così da definire, anche congiuntamente al *management* di UBI Banca, un preventivo e adeguato piano di integrazione, organizzandone puntualmente le priorità e le tempistiche e individuando le misure idonee a far fronte ad eventuali criticità.

Quanto sopra assume ancor maggior rilevanza se si considera la straordinarietà, sotto il profilo economico e non solo, del contesto in cui l'Offerta è promossa. Sul punto, appare sufficiente evidenziare che l'OPS risulta essere, alla Data del Comunicato dell'Emittente, **l'unica offerta non concordata al mondo**<sup>15</sup> **che non sia stata ritirata dal proponente in seguito alla diffusione della**

<sup>12</sup> Cfr. Parte A, Paragrafo A.2.1, del Documento di Registrazione.

<sup>13</sup> Cfr. Parte A, Paragrafo A.2.2, del Documento di Registrazione.

<sup>14</sup> Cfr. Parte A, Paragrafo A.2.2, del Documento di Registrazione.

<sup>15</sup> Fonte: Thomson Reuters, 6 giugno 2020. Il dato in esame tiene in considerazione un campione di operazioni di M&A non concordate promosse a partire da gennaio 2019 di valore superiore a € 1 miliardo ed esclude quelle promosse da fondi di investimento (*financial sponsor*).

pandemia da COVID-19 e agli effetti conseguenti alla stessa sulla situazione economica e sul mercato.

**2.1 L’Offerta, non prevedendo un corrispettivo per cassa, pone a carico degli Azionisti di UBI Banca i rischi connessi al raggiungimento degli Obiettivi Strategici dell’Operazione definiti da ISP. Il Corrispettivo – rappresentato da un rapporto di cambio tra Azioni UBI e Azioni ISP – non remunera adeguatamente tali rischi e, inoltre, comporta un’allocazione del valore e delle sinergie molto più favorevole agli attuali azionisti di ISP**

**2.1.1 I target reddituali e i flussi di dividendi prospettati da ISP devono essere attentamente valutati**

In via preliminare, si richiama l’attenzione degli Azionisti di UBI Banca su quanto evidenziato dalla stessa ISP nella Parte A (*Fattori di Rischio*) del Documento di Registrazione, in cui viene riportato – tra l’altro – che: “[t]enuto conto delle incertezze che caratterizzano le assunzioni sottostanti ai Dati Previsionali e agli Obiettivi Strategici dell’Operazione (**ivi inclusi gli obiettivi di distribuzione dei dividendi**) e dell’incertezza circa l’entità e la durata degli impatti negativi derivanti dalla pandemia da COVID-19, **il rischio** che gli effetti derivanti dall’accadimento degli eventi ipotizzati alla base dei Dati Previsionali e degli Obiettivi Strategici dell’Operazione non si realizzino nelle misure e nei tempi ipotizzati e stimati e che **gli obiettivi non siano raggiunti è molto elevato**; pertanto alla Data del Documento di Registrazione sussiste incertezza in merito alle prospettive di sviluppo reddituale sottese agli Obiettivi Strategici dell’Operazione” (grassetto aggiunto).

Ciò premesso il Consiglio di Amministrazione di UBI Banca segnala quanto segue.

*(i) I target reddituali annunciati da ISP e le loro successive revisioni al ribasso*

I target reddituali di ISP sono stati rivisti al ribasso e per importi rilevanti da parte del suo management<sup>16</sup>. Il piano industriale di ISP 2018-2021, pubblicato il 6 febbraio 2018, prevedeva per il 2021 € 6,0 miliardi di utile netto e un *pay-out ratio* (i.e., la percentuale dell’utile distribuito in forma di dividendo) pari al 70% e corrispondente a € 0,24 per Azione ISP. Successivamente, nella presentazione dell’OPS pubblicata il giorno successivo all’annuncio (i.e., 18 febbraio 2020) e, quindi, **prima dell’insorgere della pandemia da COVID-19, ISP non solo posticipava al 2022 il raggiungimento del suddetto utile atteso target di € 6,0 miliardi rispetto a quanto indicato nel piano industriale di ISP (2021), ma includeva altresì nel perimetro dei propri dati previsionali UBI Banca e, pertanto, i benefici derivanti dalle prospettate sinergie attese dall’aggregazione dei due istituti bancari<sup>17</sup>, rendendo così evidente come il successo dell’OPS e la suddetta aggregazione siano condizioni necessarie per il raggiungimento dei target annunciati al mercato**. Attraverso la suddetta presentazione, prometteva inoltre un dividendo per Azione ISP di importo monetario fisso pari a € 0,20 per il 2020 e superiore a € 0,20 per il 2021, abbandonando il concetto di *pay-out ratio*.

<sup>16</sup> L’anno dei dividendi indicati nel presente Paragrafo è da riferirsi all’esercizio di competenza, e non all’esercizio di distribuzione in favore dei soci.

<sup>17</sup> Cfr. la presentazione intitolata “*Accrescere la creazione di valore da Leader europeo rafforzando il proprio ruolo per l’Italia*” pubblicata da ISP in data 18 febbraio 2020. In particolare, in tale presentazione, ISP specificava che sarebbe stato conseguito un “risultato netto a oltre €6mld dal 2022”, includendo nel perimetro dei dati propri previsionali UBI Banca e, pertanto, i benefici derivanti dalle prospettate sinergie attese dall’aggregazione di UBI Banca in ISP.

**Il 5 maggio 2020**, i dati annunciati con la presentazione dell'OPS venivano **ulteriormente rivisti al ribasso**:

- a. L'utile atteso veniva ridotto a un importo non inferiore a € 3,5 miliardi per il 2021 e non inferiore a € 5 miliardi per il 2022, includendo – in quest'ultimo caso – nel proprio perimetro UBI Banca e, pertanto, i benefici derivanti dalle prospettate sinergie attese dall'aggregazione dei due istituti bancari.

Si evidenzia peraltro che, in relazione all'utile netto atteso al 2022 del Gruppo ISP risultante dall'Acquisizione, nel Documento di Registrazione non viene specificato il contributo a tale risultato di ISP, di UBI Banca e delle sinergie attese dall'aggregazione; queste ultime sono unicamente indicate con riferimento agli esercizi 2023 e 2024.

Inoltre, si osserva che nel Documento di Registrazione si specifica che tale risultato previsionale assume la Fusione e al contempo che, qualora la Fusione non si realizzasse, le minori sinergie di costo non sarebbero tali da pregiudicare il conseguimento dell'obiettivo di utile netto del Gruppo ISP risultante dall'acquisizione di UBI Banca non inferiore a € 5 miliardi nel 2022. Tale dato sembra fare riferimento all'utile del Gruppo ISP inclusivo anche dell'utile spettante agli azionisti di minoranza di UBI Banca (non potendo il Gruppo ISP beneficiare integralmente, in tale scenario, dell'utile di esercizio di UBI Banca).

Inoltre, qualora la Fusione non si realizzasse, alcune sinergie verrebbero presumibilmente conseguite a livello di UBI Banca, con un impatto sui relativi risultati.

Il contributo di UBI Banca al suddetto risultato al 2022 sembrerebbe tuttavia piuttosto rilevante, anche alla luce del fatto che ISP specifica che l'apporto del Gruppo UBI Banca ai risultati della realtà derivante dal perfezionamento della Fusione rappresenterebbe in media, secondo le stime della stessa ISP, sino all'11,5% in termini di risultato della gestione operativa annuale della *combined entity* per gli esercizi 2021 e 2022, tenuto conto che tale valore, tra l'altro, è al netto del contributo che verrebbe trasferito per effetto della cessione del Ramo Bancario, delle Ulteriori Filiali UBI e dei Rami Assicurativi (a riguardo, si evidenzia che il risultato della gestione operativa relativo al Ramo Bancario e alle Ulteriori Filiali UBI, in base a quanto indicato nel Documento di Registrazione, corrisponde a circa il 3% del risultato della gestione operativa aggregato 2019 del Gruppo ISP e del Gruppo UBI post cessione del Ramo Bancario e delle Ulteriori Filiali UBI).

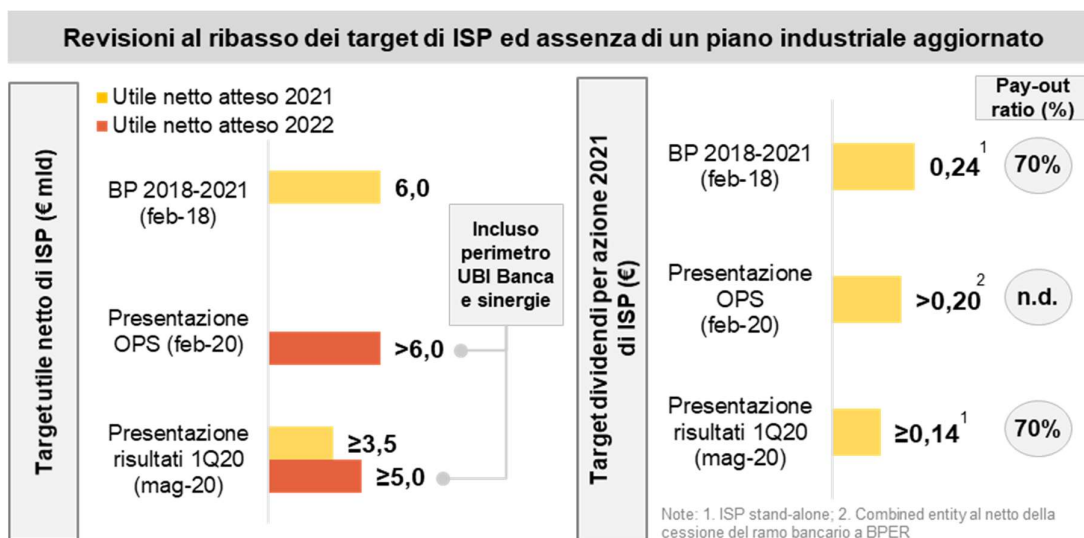
- b. Il dividendo prospettato non veniva più indicato in un importo monetario fisso, ma nuovamente in una percentuale dell'utile atteso<sup>18</sup> (c.d. *pay-out ratio*) pari al 75% per il 2020 e pari al 70% per il 2021, all'evidente scopo di non creare affidamento negli investitori su valori assoluti, stanti le incertezze sulla futura dimensione degli utili e dei dividendi di ISP. Nulla veniva, invece, dichiarato con riferimento alla distribuzione di dividendi relativa al 2022.

Il 5 maggio 2020, ISP ha inoltre rivisto al ribasso il dato previsionale di risultato al 2020 comunicato al mercato in data 4 febbraio 2020. In particolare:

---

<sup>18</sup> Escludendo la componente di utile netto generata dal *goodwill* negativo non allocato alla copertura dei costi di integrazione e all'accelerazione della riduzione dei crediti deteriorati.

- in data 4 febbraio 2020, ISP ha comunicato un risultato netto al 2020 atteso in aumento rispetto al 2019 (in cui è stato pari ad € 4,2 miliardi), anche senza tenere conto della prevista plusvalenza derivante dall'operazione con Nexi S.p.A. e – tenendo conto di tale plusvalenza – un risultato netto 2020 atteso ben al di sopra di quello del 2019;
- in data 5 maggio 2020, ISP ha comunicato un utile netto atteso non inferiore ad € 3 miliardi, che – come precisato nel Documento di Registrazione – include la plusvalenza netta dell'operazione con Nexi S.p.A. di circa € 900 milioni, che è previsto sia allocata a maggiori accantonamenti<sup>19</sup>.



I *target* reddituali annunciati da ISP, e le loro successive revisioni al ribasso, rendono evidente come l'integrazione con UBI Banca sia per ISP una condizione essenziale per raggiungere, almeno parzialmente, gli obiettivi originari del piano industriale di ISP 2018-2021, considerata, tra l'altro, la suddetta rilevanza del contributo di UBI Banca al risultato 2022.

**Si segnala altresì come, a seguito della promozione dell'OPS e della diffusione della pandemia da COVID-19, ISP non abbia aggiornato il proprio piano industriale**, limitandosi a comunicare l'utile atteso, senza fornire una specifica e piena *disclosure* sulle assunzioni sottostanti e sulle componenti economiche, patrimoniali e di Patrimonio di Vigilanza in base alle quali è stato determinato tale risultato. Inoltre, nel Documento di Registrazione, ISP dichiara che, a completamento dell'Operazione non provvederà alla predisposizione e alla pubblicazione di nuovo piano industriale, affermando la propria intenzione di approvare “*il piano industriale relativo alla realtà risultante dall'integrazione del Gruppo UBI nel Gruppo ISP [...] entro i primi mesi del 2022*”<sup>20</sup>.

Alla luce di quanto precede, e in assenza di un piano industriale relativo alla *combined entity*, appare evidente **l'aleatorietà dei target reddituali e dei flussi di dividendi prospettati dall'Offerente e, quindi, dei benefici conseguibili dagli Azionisti di UBI Banca** scambiando le proprie Azioni UBI con Azioni ISP.

<sup>19</sup> Successivamente, in data 30 giugno 2020, ISP ha annunciato il perfezionamento dell'operazione con Nexi che si è tradotto in una plusvalenza al netto delle imposte pari a € 1,1 miliardi circa.

<sup>20</sup> Cfr. Parte A, Paragrafo A.1.1, del Documento di Registrazione.

Invero, la stessa ISP considera di “*alta*” rilevanza e ad “*alta*” probabilità di accadimento il rischio che gli Obiettivi Strategici dell’Operazione e i Dati Previsionali, ovverosia i *target* reddituali annunciati e “promessi” agli Azionisti di UBI Banca, “*non siano raggiunti*”<sup>21</sup>.

(ii) La rilevanza delle operazioni straordinarie a supporto del flusso di dividendi di ISP e il peso delle attività di trading

Gli Azionisti di UBI Banca devono tenere debitamente conto del fatto che **il flusso di dividendi di ISP negli ultimi anni è stato alimentato anche da una serie di rilevanti operazioni straordinarie** attraverso le quali ISP ha ceduto determinate attività, incrementando così le proprie disponibilità liquide. Si tratta di operazioni che, stante la loro natura straordinaria, non paiono ripetibili in prospettiva con cadenza regolare. Negli ultimi esercizi, una quota rilevante dell’ammontare complessivo dei dividendi è stato supportato dalle plusvalenze generate dalle seguenti operazioni:

- a. cessione della partecipazione sociale in Setefi nel 2016. Plusvalenza riconosciuta di circa € 881 milioni (al netto delle imposte) corrispondenti a circa il 29% del dividendo di pertinenza del 2016 (uguale a complessivi € 3,0 miliardi circa);
- b. cessione della partecipazione sociale in Allfunds Bank nel 2017. Plusvalenza riconosciuta di circa € 802 milioni (al netto delle imposte) corrispondenti a circa il 23% del dividendo di pertinenza del 2017 (uguale a complessivi € 3,4 miliardi circa);
- c. cessione del contratto di gestione delle sofferenze nel 2018. Plusvalenza riconosciuta di circa € 400 milioni (al netto delle imposte) corrispondenti a circa il 12% del dividendo di pertinenza del 2018 (uguale a complessivi € 3,4 miliardi circa); e
- d. cessione delle attività di *merchant acquiring* a Nexi S.p.A., il cui perfezionamento è avvenuto in data 30 giugno 2020. Plusvalenza riconosciuta di € 1,1 miliardi circa (al netto delle imposte) corrispondenti al 49% circa del dividendo stimato per il 2020 (uguale a complessivi € 2,3 miliardi circa e corrispondenti a un *pay-out ratio* del 75% sull’utile netto *target* non inferiore a € 3,0 miliardi dichiarato da ISP).

Inoltre, **una parte significativa dei ricavi di ISP è legata ad attività particolarmente volatili e connesse all’andamento del mercato quali le attività di *trading*, che, per loro natura, potrebbero generare un flusso di ricavi non stabile e costante nel tempo.** La stessa ISP evidenzia nel Documento di Registrazione la sussistenza di un rischio ad “*alta*” rilevanza e ad “*alta*” probabilità di accadimento<sup>22</sup> connesso al proprio andamento reddituale.

In particolare, nel 2019, la percentuale di ricavi di ISP derivanti da attività di *trading* era pari all’11%<sup>23</sup>, mentre per UBI Banca tale componente era pari al 3%<sup>24</sup>. Il *trend* si è ulteriormente

---

<sup>22</sup> Cfr. Parte A, Paragrafo A.1.2, del Documento di Registrazione.

<sup>23</sup> Calcolato come rapporto fra la voce risultato netto delle attività e passività finanziarie al *fair market value* e la voce proventi operativi netti (calcolata come somma delle voci interessi netti, commissioni nette, risultato netto delle attività e passività finanziarie al *fair market value*, attività assicurativa e altri proventi/oneri).

<sup>24</sup> Calcolato come rapporto fra la voce risultato netto dell’attività di negoziazione, copertura, cessione/riacquisto e delle attività/passività valutate al *fair market value* con impatto a conto economico e la voce proventi operativi (calcolata come somma delle voci margine d’interesse, dividendi e proventi simili, utile/perdite delle partecipazioni valutate al patrimonio netto, commissioni nette, risultato netto dell’attività di negoziazione, copertura, cessione/riacquisto e delle attività/passività valutate al *fair market value* con impatto a conto economico, risultato della gestione assicurativa e altri oneri/proventi di gestione).

accentuato nel primo trimestre 2020, dove la percentuale di ricavi da attività di *trading* è incrementata sino al 20% per ISP<sup>25</sup> (attestandosi, invece, al 6% per UBI Banca<sup>26</sup>).

La seguente tabella illustra l'incidenza delle suddette operazioni straordinarie sull'ammontare complessivo del dividendo di pertinenza di ciascuno degli esercizi indicati, nonché la rilevanza, in termini percentuali, dell'attività di *trading* sui ricavi generati da ISP (raffrontati, a soli fini comparativi, con i dati relativi a UBI Banca).



Pertanto, **attesa la rilevante incidenza delle operazioni straordinarie e la non attinenza dei relativi proventi all'attività caratteristica di ISP nonché l'esposizione di ISP all'attività di trading**, gli obiettivi di dividendi **prospettati da ISP presentano caratteristiche di volatilità**.

### 2.1.2 L'OPS prevede un'allocazione del valore e delle sinergie tra azionisti che favorisce gli attuali azionisti di ISP e penalizza gli Azionisti di UBI Banca

Le sinergie prospettate dall'Offerente, realizzabili attraverso l'integrazione con UBI Banca, genererebbero un valore attuale quantificabile, al netto dei costi di integrazione, in circa € 3,2 miliardi<sup>27</sup>.

<sup>25</sup> Calcolato come rapporto fra la voce risultato netto delle attività e passività finanziarie al *fair market value* e la voce proventi operativi netti (calcolata come somma delle voci interessi netti, commissioni nette, risultato netto delle attività e passività finanziarie al *fair market value*, attività assicurativa e altri proventi/oneri).

<sup>26</sup> Calcolato come rapporto fra la voce risultato netto dell'attività di negoziazione, copertura, cessione/riacquisto e delle attività/passività valutate al *fair market value* con impatto a conto economico e la voce proventi operativi (calcolata come somma delle voci margine d'interesse, dividendi e proventi simili, utile/perdite delle partecipazioni valutate al patrimonio netto, commissioni nette, risultato netto dell'attività di negoziazione, copertura, cessione/riacquisto e delle attività/passività valutate al *fair market value* con impatto a conto economico, risultato della gestione assicurativa e altri oneri/proventi di gestione).

<sup>27</sup> L'importo rappresenta la somma algebrica delle seguenti componenti: (i) stima del valore attuale netto delle sinergie, alla data del 26 giugno 2020 ad un tasso di attualizzazione illustrativo pari a 10,5%, basata sulle sinergie dichiarate da ISP (€ 662 milioni ante imposte nel 2023 e € 700 milioni ante imposte dal 2024), assumendo a titolo puramente illustrativo un *phasing* al 50% nel 2021 e al 75% nel 2022 delle sinergie a regime dal 2024 (€ 700 milioni); (ii) costi di integrazione, come dichiarati da ISP, pari a € 1,3 miliardi ante imposte (€ 0,9 miliardi al netto delle imposte). Si precisa che il valore attuale netto delle sinergie relative agli esercizi successivi al 2024 è calcolato utilizzando una rendita perpetua e che l'aliquota fiscale relativa alle sinergie è stata assunta pari all'aliquota fiscale implicita relativa ai costi di integrazione. Con

Si ritiene che, rappresentando le sinergie quel valore “aggiuntivo” rispetto alla somma dei valori *stand-alone* di UBI Banca e di ISP in quanto derivante dall’integrazione delle stesse, gli Azionisti di UBI Banca che, aderendo all’OPS, dovessero consentire il raggiungimento di tali sinergie dovrebbero poter adeguatamente partecipare all’accrescimento di valore della *combined entity*.

Tuttavia, come meglio dettagliato al successivo Paragrafo 4.2 (cui si rinvia per maggiori informazioni), il Corrispettivo non riflette adeguatamente il suddetto valore “aggiuntivo” generabile dalla *combined entity*. Infatti, applicando il rapporto di cambio tra Azioni UBI e Azioni ISP di cui al Corrispettivo (pari a un multiplo di 1,70x), in caso di adesione totalitaria all’OPS, **gli Azionisti di UBI Banca verrebbero a detenere una quota marginale nel capitale di ISP pari a circa il 10% e il valore delle sinergie riconosciuto agli Azionisti di UBI Banca si attesterebbe, quindi, a soli € 320 milioni<sup>28</sup>, importo non adeguato in quanto non rispondente al contributo apportato da UBI Banca alla *combined entity*, mentre il valore delle sinergie riconosciute agli azionisti di ISP sarebbe pari a € 2,88 miliardi.**

Alla luce di quanto precede, si rileva come gli Azionisti di UBI Banca parteciperebbero in misura molto limitata (*i.e.*, 10%) al valore e alle sinergie prospettate da ISP, ancorché queste siano perlopiù conseguibili attraverso l’aggregazione tra ISP e UBI Banca.

## **2.2 Il Corrispettivo esprime una valorizzazione di UBI Banca che non riflette il suo reale valore e penalizza gli Azionisti di UBI Banca rispetto agli azionisti di ISP**

### **2.2.1 L’Offerta non è conveniente sotto il profilo finanziario**

(i) *Il Corrispettivo non è congruo da un punto di vista finanziario in base alla valutazione relativa di UBI Banca e di ISP*

**Il Corrispettivo non è congruo da un punto di vista finanziario** considerato il mancato riconoscimento agli Azionisti di UBI Banca: (i) del contributo apportato al valore complessivo della *combined entity*; e (ii) di un adeguato valore delle sinergie prospettate da ISP.

Per maggiori informazioni si rinvia alla successiva Sezione 4 del Comunicato dell’Emittente.

(ii) *Il premio dichiarato da ISP ha una limitata valenza informativa per gli Azionisti di UBI Banca*

Premesso che, come indicato alla successiva Sezione 5 del Comunicato dell’Emittente, il Corrispettivo prevede uno sconto rispetto a una adeguata valorizzazione di UBI Banca, il premio rispetto ai prezzi di mercato che ISP dichiara, sin dalla pubblicazione del Comunicato sull’Offerta, di riconoscere agli Azionisti di UBI Banca ha una limitata valenza informativa considerato che **l’annuncio dell’OPS è avvenuto lo stesso giorno in cui è stato presentato il Piano Industriale di UBI Banca (*i.e.*, 17 febbraio 2020), non permettendo così al mercato di apprezzare pienamente il Piano stesso.**

In data 17 febbraio 2020 (giorno in cui, a mercato chiuso, è stata annunciata l’Offerta), UBI Banca ha presentato alla comunità finanziaria nazionale e internazionale il Piano Industriale che è stato ben

---

riferimento alle sinergie ed ai costi di integrazione dichiarati da ISP, cfr. Parte B, Paragrafo 7.1 del Documento di Registrazione.

<sup>28</sup> Pari al 10% circa delle sinergie prospettate, vale a dire la percentuale che gli Azionisti di UBI Banca rappresenterebbero nel capitale sociale di ISP.

apprezzato dal mercato, come testimoniato dalla *performance* giornaliera del titolo pari al +5,5%<sup>29</sup>. A tal riguardo, va osservato, peraltro, che la comunicazione al mercato del Piano Industriale è avvenuta alle ore 12:00 (CET) e la relativa presentazione alla comunità finanziaria a partire dalle ore 14:00 (CET). Pertanto, tale *performance* positiva è stata conseguita in una giornata di negoziazione non piena o, meglio, in poche ore.

**L’annuncio dell’Offerta, avvenuto lo stesso giorno in cui è stato presentato il Piano Industriale di UBI Banca, ha quindi pressoché immediatamente focalizzato l’attenzione del mercato sull’OPS senza consentire un ulteriore adeguato apprezzamento del Piano Industriale di UBI Banca** nei giorni successivi alla pubblicazione dello stesso anche in seguito agli incontri con la comunità finanziaria in programma e alla probabile pubblicazione di *equity research* focalizzate sul Gruppo UBI Banca in ottica *stand-alone*.

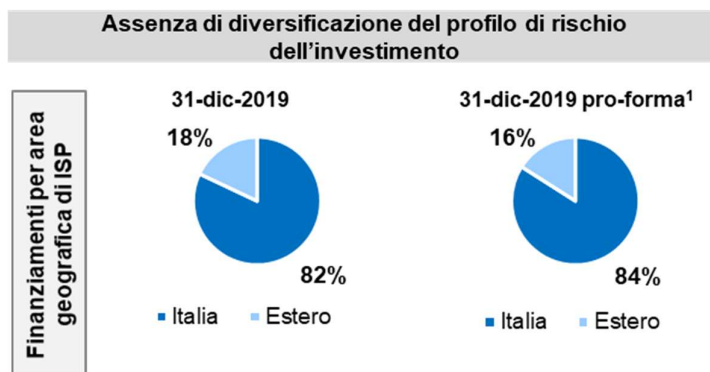
Si precisa, inoltre, che il premio dichiarato da ISP – pari al 27,6% rispetto al prezzo ufficiale dell’Azione UBI al 14 febbraio 2020 – è in realtà inferiore, considerando la suddetta *performance* (+5,5%) che il titolo ha registrato in occasione della presentazione del Piano Industriale.

Il premio effettivo dell’OPS sull’ultimo prezzo di borsa registrato prima dell’annuncio è pari al 24,9%, come ricalcolato sulla base dei prezzi ufficiali al 17 febbraio 2020.

(iii) *Aderendo all’OPS, gli Azionisti di UBI Banca non beneficerebbero nemmeno di alcuna diversificazione del profilo di rischio del proprio investimento*

**Per effetto dello scambio tra Azioni UBI e Azioni ISP, gli Azionisti di UBI Banca – oltre ad essere esposti ai rischi legati al raggiungimento degli obiettivi definiti da ISP (si veda il precedente Paragrafo 2.1.1) e a partecipare in misura limitata alle sinergie derivanti dall’aggregazione tra i due istituti (si veda il precedente Paragrafo 2.1.2) – non beneficerebbero nemmeno di alcuna diversificazione del profilo di rischio del proprio investimento, essendo ISP, al pari di UBI Banca, una realtà prettamente italiana che rimarrebbe tale anche in caso di successo dell’OPS.**

A tal riguardo, si rileva, infatti, che ISP, per l’anno 2019, ha riportato finanziamenti verso clientela per le attività estere per soli € 72,3 miliardi, pari al 18% del totale dei finanziamenti, contro l’82% di finanziamenti verso la clientela nazionale. L’esposizione di ISP al territorio nazionale, *pro-forma* tenendo in considerazione l’acquisizione di UBI Banca, risulterebbe ancora più elevata e pari a circa l’84%<sup>30</sup>.



<sup>29</sup> Basato su prezzi di chiusura.

<sup>30</sup> Cfr. Parte A, Paragrafo A.3.1, del Documento di Registrazione

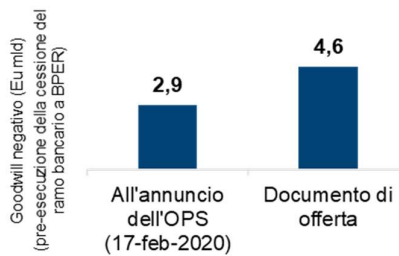
## **2.2.2 La valutazione dell'Azione UBI implicita nel Corrispettivo non tiene conto della potenziale creazione di valore, già espressa nel Piano Industriale presentato il 17 febbraio 2020 e confermata nel Piano Industriale Aggiornato presentato in data odierna, e non valorizza adeguatamente alcuni *assets* del Gruppo UBI**

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che la valutazione dell'Azione UBI implicita nel Corrispettivo vada condotta considerando i seguenti ulteriori elementi critici:

- a. il Corrispettivo **non tiene conto**
  - **di operazioni e iniziative strategiche funzionali alla valorizzazione di alcuni *asset* di UBI Banca già indicate nel Piano Industriale pubblicato il 17 febbraio 2020**, ma i cui effetti non erano valorizzati nello stesso. Tali iniziative e operazioni strategiche sono esplicitate e riflesse nel Piano Industriale Aggiornato, con un impatto positivo sull'utile netto del 2021 stimato in circa € 350 milioni (per maggiori informazioni si rinvia al successivo Paragrafo 7.2); nonché
  - **dell'internalizzazione del comparto assicurativo relativo ad Aviva Vita S.p.A. a partire dal 30 giugno 2021, prevista tra le azioni di cui al Piano Industriale Aggiornato, con un apporto incrementale annuo all'utile netto stimato in € 40 milioni, e con un ritorno sul capitale investito di circa il 10%**, subordinatamente all'ottenimento delle autorizzazioni da parte delle competenti Autorità (per maggiori informazioni si rinvia al successivo Paragrafo 7.2);
- b. sulla base di quanto rappresentato da ISP, **la differenza tra il Patrimonio Netto Tangibile di UBI Banca e la valorizzazione di quest'ultima come risultante dal Corrispettivo (il c.d. *goodwill negativo*) comporta un provento nel conto economico di ISP stimato inizialmente dalla stessa in € 2,9 miliardi** (pre-esecuzione della cessione del Ramo Bancario a BPER)<sup>31</sup>. Tale provento a conto economico esprime, ai sensi dei Principi Contabili Internazionali, il “buon affare” conseguito dall'acquirente per effetto della valutazione al *fair market value* delle attività e delle passività della società acquisita e, conseguentemente, un “cattivo affare” per il venditore. La misura della ricchezza trasferita dagli Azionisti di UBI Banca agli azionisti di ISP è ancora più rilevante se si considera che nel Documento di Offerta **il provento a conto economico riportato da ISP sarebbe pari a € 4,6 miliardi (pre-esecuzione della cessione del Ramo Bancario a BPER)<sup>32</sup>, dimostrando nei fatti l'incongruenza del Corrispettivo offerto da ISP agli Azionisti di UBI Banca;**

<sup>31</sup> Cfr. la “Nota Integrativa della Relazione del Consiglio di Amministrazione Parte Straordinaria – Punto 1 all'ordine del giorno” relativa all'assemblea straordinaria di ISP del 27 aprile 2020 e Parte B, Paragrafo 5.1.6.1 del Documento di Registrazione. In particolare, il *goodwill* negativo di € 2,9 miliardi è calcolato sulla base del prezzo dell'Azione ISP al 14 febbraio 2020 prima dell'allocazione del *goodwill* negativo relativo al Ramo Bancario pari a € 0,7 miliardi.

<sup>32</sup> Valore arrotondato pari a € 4.629 milioni calcolato sulla base del prezzo dell'Azione ISP al 15 giugno 2020 prima dell'allocazione del *goodwill* negativo relativo al Ramo Bancario. Il valore arrotondato del *goodwill* negativo relativo al Ramo Bancario indicato da ISP è pari a € 1.250 milioni.



- c. il processo di *purchase price allocation*, previsto dai Principi Contabili Internazionali e da effettuarsi, da parte di ISP, entro 12 mesi dall'acquisizione, e della conseguente verifica da parte dell'Autorità di Vigilanza, comporterà **la valutazione nel bilancio di ISP di una pluralità di asset strategici di UBI Banca (e.g., partecipazioni e asset c.d. "intangibili") al fair market value**, i quali sono invece valutati al costo storico e non iscritti al *fair market value* nel bilancio di quest'ultima. Ne conseguirebbero così **ulteriori proventi a favore di ISP, i quali sono riconosciuti in modo inadeguato per agli Azionisti di UBI Banca sulla base del rapporto di cambio di cui al Corrispettivo e in considerazione del contributo apportato da UBI Banca al valore complessivo della combined entity.**

### 2.2.3 Anche se il Corrispettivo fosse convertito in dimensione monetaria, il valore assoluto di UBI Banca che ne deriverebbe esprimerebbe una percentuale molto bassa del Patrimonio Netto Tangibile di UBI Banca

A causa della pandemia da COVID-19, i corsi azionari registrati sul mercato italiano risultano particolarmente depressi. Il mercato azionario italiano ha registrato una *performance* di prezzo negativa pari al 23%<sup>33</sup>. In particolare, il settore bancario italiano è stato significativamente colpito da tale *trend*, registrando al 26 giugno 2020 una *performance* negativa di prezzo pari al 33%<sup>34</sup>.

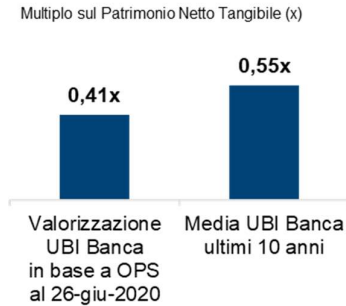
In ragione di quanto precede, la valorizzazione di UBI Banca agli attuali multipli di mercato non cattura il potenziale di lungo periodo della Banca. Si precisa, in particolare, che **l'OPS, alla data del 26 giugno 2020, valorizza UBI Banca a un multiplo implicito di 0,41x Patrimonio Netto Tangibile<sup>35</sup> al 31 marzo 2020, rispetto a una media storica a 10 anni di 0,55x<sup>36</sup>.**

<sup>33</sup> Fonte: FactSet. Ci si riferisce alla *performance* di prezzo dell'indice FTSE MIB durante il periodo compreso tra il 21 febbraio 2020 (data antecedente al Decreto Legge 23 febbraio 2020, n. 6, recante "Misure urgenti in materia di contenimento e gestione dell'emergenza epidemiologica da COVID-19") e il 26 giugno 2020.

<sup>34</sup> Fonte: FactSet. Ci si riferisce alla *performance* di prezzo dell'indice FTSE Italy Banks durante il periodo compreso tra il 21 febbraio 2020 (data antecedente al Decreto Legge 23 febbraio 2020, n. 6, recante "Misure urgenti in materia di contenimento e gestione dell'emergenza epidemiologica da COVID-19") e il 26 giugno 2020.

<sup>35</sup> Calcolato moltiplicando il Corrispettivo offerto da ISP (pari a 1.7x) per il prezzo di chiusura dell'Azione ISP al 26 giugno 2020 per la totalità delle Azioni UBI Banca emesse e dividendo per il Patrimonio Netto Tangibile di UBI Banca al 31 marzo 2020.

<sup>36</sup> Fonte: Bloomberg. Media calcolata fino alla data del 17 febbraio 2020 incluso.



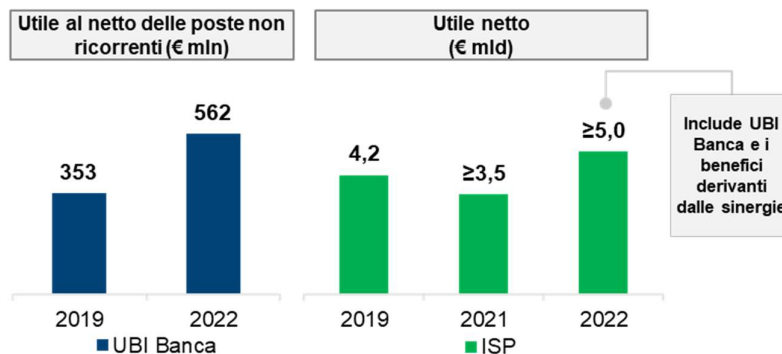
Si osserva pertanto che, con l'adesione all'OPS, gli Azionisti di UBI Banca scambierebbero le proprie azioni in un momento di mercato particolarmente sfavorevole.

### 2.3 L'Azione UBI presenta elevate potenzialità di crescita di valore, tenendo anche conto delle prospettive di crescita su base *stand-alone* di UBI Banca rappresentate dai *target* del Piano Industriale Aggiornato, della sua solidità patrimoniale e della sua posizione di *player* di rilievo in grado di rivestire un ruolo chiave nel processo di consolidamento nel contesto bancario del Paese

#### 2.3.1 Elevate potenzialità di crescita delle Azioni UBI Banca

I dati previsionali pubblicati da UBI Banca evidenziano una **elevata potenzialità di crescita dei risultati di UBI Banca**. In particolare, da Piano Industriale Aggiornato, l'utile netto atteso di UBI Banca per il 2022 è pari a circa € 562 milioni (che non includono poste di bilancio non ricorrenti), significativamente superiore all'utile 2019 pari a circa € 353 milioni al netto delle poste di bilancio non ricorrenti.

Come rappresentato dal grafico sottostante, i Dati Previsionali, pubblicati da ISP in data 5 maggio 2020, evidenziano invece un utile netto atteso 2021 non inferiore ad € 3,5 miliardi, rispetto ad un utile netto 2019 pari a circa € 4,2 miliardi (il dato di utile netto 2022 non inferiore a € 5 miliardi, da ultimo indicato da ISP, include altresì, nel perimetro dei propri Dati Previsionali, UBI Banca e, pertanto, i benefici derivanti dalle prospettate sinergie attese dall'aggregazione dei due istituti).



Negli ultimi anni, la strategia di UBI Banca si è prevalentemente focalizzata sul proprio rafforzamento patrimoniale, sul *de-risking*, sugli investimenti in tecnologia e sull'ottimizzazione dei costi, registrando: (i) ulteriori miglioramenti al CET 1 Ratio durante il primo trimestre 2020 (che si attesta al 12,86%, in miglioramento di circa 57 *bp* rispetto al dato al 31 dicembre 2019); e (ii) una riduzione dei Crediti Deteriorati lordi del 2,4% grazie esclusivamente al *work-out* interno, per tale intendendosi l'attività di recupero crediti svolta dalle strutture interne alla Banca, che consentono

all’Emittente di poter perseguire, anche nell’attuale contesto economico, un significativo miglioramento della propria redditività prospettica e la crescita del flusso di dividendi indicata nel Piano Industriale Aggiornato.

Nel valutare le potenziali prospettive di crescita delle Azioni UBI rispetto alle Azioni ISP, occorre tenere inoltre presente che il valore di mercato di queste ultime, storicamente, è stato positivamente influenzato anche dalla significativa distribuzione di dividendi realizzata da ISP. Pertanto, le incertezze evidenziate da **ISP sulla sua effettiva capacità di conseguire gli obiettivi di dividendi prospettati agli Azionisti di UBI potrebbe avere un significativo impatto sul valore di mercato delle Azioni ISP.**

Per completezza, con riferimento all’andamento del valore di mercato delle Azioni UBI, si segnala che, in caso di insuccesso dell’OPS, tale andamento potrebbe subire oscillazioni anche significative associabili alla minore o maggiore incorporazione da parte del mercato delle prospettive reddituali derivanti dal Piano Industriale Aggiornato.

**UBI Banca *stand-alone* è una banca solida con grandi prospettive di crescita e di creazione di valore per i suoi Azionisti e stakeholder**

(i) UBI Banca *stand-alone* è solida e resiliente sotto il profilo patrimoniale

UBI Banca è uno dei maggiori operatori nel mercato bancario italiano. La Banca ha la fiducia di più di 4,2 milioni di clienti ordinari e di 23.000 imprese di piccole, medie e grandi dimensioni, tra cui si annoverano alcune delle eccellenze italiane nel campo dell’industria, della tecnologia e della manifattura. La Banca ha mantenuto nel tempo una gamma completa di c.d. “fabbriche prodotte” – non avendo mai avuto l’esigenza né la necessità di dismetterle – e continua a offrire un servizio a 360° per i suoi clienti.

UBI Banca è uno degli istituti bancari più solidi nel mercato italiano, sia da un punto di vista patrimoniale che di qualità degli attivi (c.d. “*asset quality*”).

Si riportano, quindi, di seguito i principali indicatori patrimoniali e di *asset quality* della Banca al 31 dicembre 2019 e al 31 marzo 2020.

- a. Al 31 dicembre 2019, il CET 1 Ratio (*fully loaded*) della Banca era pari a circa il 12,29%<sup>37</sup>, evidenziando un *buffer* di capitale maggiore di 300 *bp* rispetto ai vincoli SREP comunicati dall’Autorità di Vigilanza pari al 9,25%<sup>38</sup>. Al 31 marzo 2020 il CET 1 Ratio (*fully loaded*) di UBI Banca è salito significativamente al 12,86%<sup>39</sup> (+57 *bp* rispetto al 31 dicembre 2019<sup>40</sup>), quello di ISP al 13,46%<sup>41</sup> (+50 *bp* rispetto al 31 dicembre 2019). Sottraendo dal predetto indicatore la distribuzione del dividendo relativo al 2019, che gli organi amministrativi di ISP e di UBI Banca avevano proposto di distribuire prima della Raccomandazione della BCE del

<sup>37</sup> Cfr. Informativa al Pubblico Pillar 3 UBI Banca al 31.12.2019, p. 74.

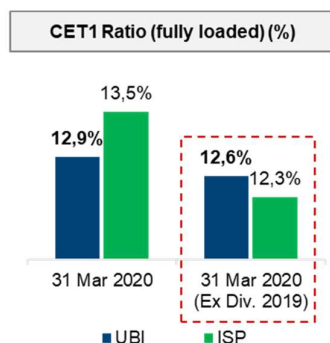
<sup>38</sup> Cfr. Informativa al Pubblico Pillar 3 UBI Banca al 31.12.2019, p. 73.

<sup>39</sup> Cfr. Informativa al Pubblico Pillar 3 UBI Banca al 31.3.2020, p. 19.

<sup>40</sup> Cfr. relazione trimestrale di UBI Banca al 1Q 2020.

<sup>41</sup> Cfr. Informativa al Pubblico Pillar 3 ISP al 31.3.2020, p. 24.

27 marzo 2020, il CET 1 Ratio (*fully loaded*) di UBI Banca risulterebbe pari a circa il 12,6%<sup>42</sup> e maggiore rispetto a quello di ISP pari a circa il 12,3%<sup>43</sup>.



- b. Al 31 dicembre 2019 UBI Banca rilevava una percentuale di crediti deteriorati su totale impieghi lordi (Gross NPL Ratio) pari a 7,8% che si ridurrebbe al 6,9% tenendo conto degli effetti *pro-forma* dell'operazione di cessione di circa € 800 milioni lordi di sofferenze, nel segmento "small-medium enterprise" (c.d. SME), in corso di esecuzione e il cui completamento è atteso per il 2020. Il livello del suddetto indicatore al 31 dicembre 2019, pari a 7,8%, è significativamente più basso rispetto alla mediana delle banche italiane quotate (esclusa UBI Banca) pari a 9,2%<sup>44</sup> al 31 dicembre 2019. Durante il primo trimestre 2020, i Crediti Deteriorati lordi di UBI Banca sono scesi ulteriormente del 2,4%, grazie esclusivamente al *work-out* interno, per tale intendendosi l'attività di recupero crediti svolta dalle strutture interne alla Banca, registrando, al 31 marzo 2020, un Gross NPL Ratio del 7,5% che si ridurrebbe al 6,7%, tenendo conto degli effetti *pro-forma* della cessione di circa € 800 milioni di sofferenze in corso di lavorazione, valore significativamente più basso rispetto alla mediana delle banche italiane quotate (esclusa UBI Banca) pari a 8,7%<sup>45</sup> a fine primo trimestre 2020.
- c. Gli indicatori di credito al 31 marzo 2020 evidenziano altresì un miglioramento rispetto al 31 dicembre 2019. In particolare, il Default Rate annualizzato è risultato pari al 1,01%, il Recovery Rate al 9,15% e il portafoglio a rischio alto ha registrato un ulteriore calo al 2,7%.
- d. Il livello di copertura, includendo le garanzie dei *Non Performing Loan* di UBI Banca, risulta superiore rispetto a quello di ISP. Al 31 dicembre 2019, infatti, l'incidenza degli NPL lordi garantiti rappresentava l'85% del totale degli NPL di UBI Banca, risultando superiore a quella dei principali concorrenti nel mercato italiano (pari al 79% per BPER, al 77% per Banco BPM S.p.A. e al 70% per UniCredit S.p.A.) e ampiamente superiore a quella di ISP, pari al 71%<sup>46</sup>. Parimenti, alla stessa data di riferimento, la copertura c.d. "cash" del totale degli NPL di UBI Banca, sommata al valore delle garanzie ipotecarie sul totale dei medesimi NPL, era pari all'81%, risultando superiore al valore delle coperture dei principali concorrenti nel mercato

<sup>42</sup> Calcolato utilizzando come punto di partenza il dato al 31.3.2020 (cfr. Informativa al Pubblico Pillar 3 UBI Banca, p. 19) al netto del dividendo 2019 di circa € 148 milioni.

<sup>43</sup> L'indicatore CET 1 Ratio di ISP esposto è stato calcolato utilizzando il dato al 31.3.2020 (cfr. Informativa al Pubblico Pillar 3 ISP, p. 24) al netto del dividendo 2019 di circa € 3,4 miliardi.

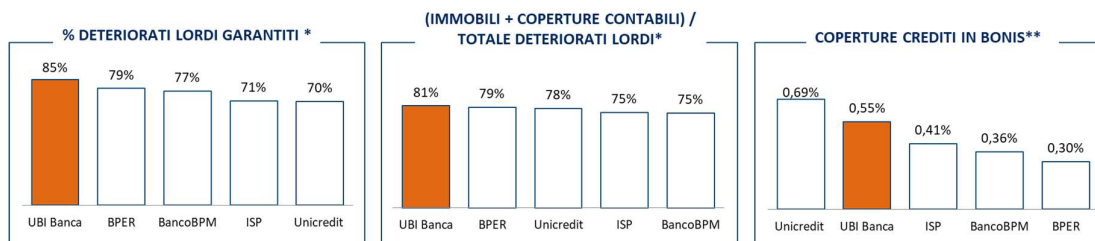
<sup>44</sup> Il campione include: UniCredit S.p.A., ISP, Banco BPM S.p.A., BPER, Credito Valtellinese S.p.A., Banca Popolare di Sondrio S.C.p.A., Credito Emiliano S.p.A. e Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.

<sup>45</sup> Il campione include: UniCredit S.p.A., ISP, Banco BPM S.p.A., BPER, Credito Valtellinese S.p.A., Banca Popolare di Sondrio S.C.p.A., Credito Emiliano S.p.A. e Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.

<sup>46</sup> Presentazione dei risultati al primo trimestre 2020 di UBI Banca, p. 15.

italiano (pari al 79% per BPER, al 78% per UniCredit S.p.A. e al 75% per Banco BPM S.p.A.) e di ISP, il cui rapporto era pari al 75%<sup>47</sup>.

- e. La copertura del rischio di credito di UBI Banca con riferimento ai crediti *performing*, al 31 marzo 2020, è pari allo 0,55%, seconda solo a quello di UniCredit S.p.A. (pari allo 0,69%) e ampiamente superiore a quello proprio di ISP (pari allo 0,41%) e degli altri principali concorrenti (0,36% per Banco BPM S.p.A. e 0,30% per BPER)<sup>48</sup>.



Il 2020 è iniziato per UBI Banca con la conferma di solidi risultati economici e patrimoniali. Nel primo trimestre dell'esercizio, l'utile netto si è attestato a € 93,6 milioni (più che raddoppiato rispetto agli € 38,1 milioni del quarto trimestre 2019 e superiore del 12,2% rispetto agli € 83,4 milioni al 31.3.2019), nonostante le significative rettifiche analitiche aggiuntive effettuate in modo mirato sulle inadempienze probabili nei settori maggiormente colpiti dalla pandemia da COVID-19.

Alla luce di quanto precede, **la solidità e la capacità di creazione di valore di UBI Banca emergono non solo dai dati storici, ma anche dalla sua operatività nel periodo successivo alla diffusione della pandemia da COVID-19, nel corso del quale UBI Banca ha dimostrato la propria resilienza e una capacità di rapido adattamento all'evoluzione del contesto economico di riferimento.**

(ii) *Il Piano Industriale Aggiornato di UBI Banca: creazione di valore per i propri Azionisti.*

UBI Banca è stata l'unica banca in Italia – tra quelle di maggiori dimensioni – ad aver distribuito dividendi, in denaro, ogni anno sin dal 2007, con un ammontare complessivo pari a circa € 1,87 miliardi, a cui va aggiunto l'ulteriore importo di circa € 148 milioni, quale dividendo a valore sull'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019, che il Consiglio di Amministrazione di UBI Banca aveva proposto di distribuire prima della Raccomandazione della BCE del 27 marzo 2020.

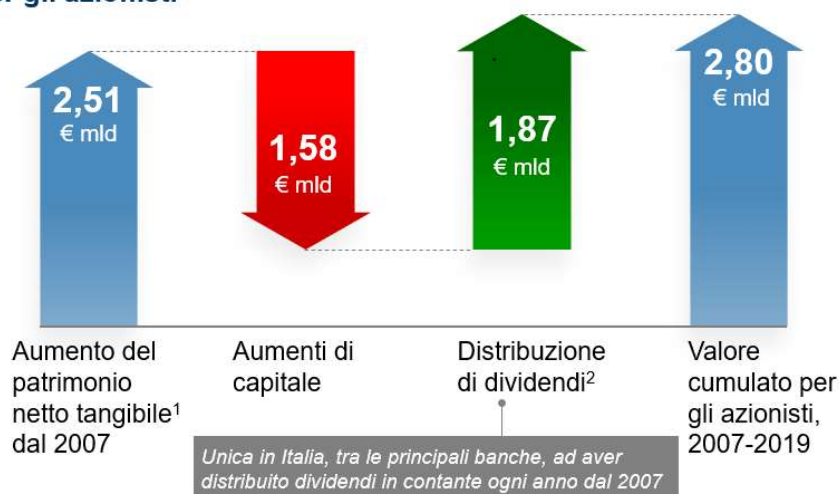
La generazione di valore del Gruppo UBI Banca a partire dal 2007, espressa in termini di incremento di Patrimonio Netto Tangibile grazie alla gestione caratteristica, ammonta a circa € 2,80 miliardi tenendo conto dei sopraccitati dividendi distribuiti e al netto degli aumenti di capitale realizzati, come indicato nel grafico seguente.

<sup>47</sup> Presentazione dei risultati al primo trimestre 2020 di UBI Banca, p. 15. Basati sui dati della Tabella A.3.2. del bilancio di esercizio di ogni società.

<sup>48</sup> Presentazione dei risultati al primo trimestre 2020 di UBI Banca, p. 15.

## Dalla sua istituzione ad oggi, il Gruppo UBI ha generato un valore pari a ~2,8 mld di euro per gli azionisti

€ miliardi



<sup>1</sup> Patrimonio netto tangibile 2019 (incl. utile 2019) – patrimonio netto tangibile 2007 (al netto degli utili del periodo)

<sup>2</sup> Non considera i dividendi proposti per il 2019, pari a 148 mln di Euro, non distribuiti alla luce della Raccomandazione BCE 2020/19 del 27 marzo 2020

A seguito della diffusione della pandemia da COVID-19, UBI Banca ha monitorato nel continuo la situazione esterna, verificando l'assenza di elementi di rischio tali da incidere in maniera significativa sulla situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo UBI Banca e avviando nel contempo un accurato riesame dei contenuti del Piano Industriale pubblicato e presentato alla comunità finanziaria il 17 febbraio 2020 per tenere conto del mutato scenario. A esito di tali attività, UBI Banca ha pubblicato il Piano Industriale Aggiornato in data 3 luglio 2020. Le linee guida strategiche per la crescita sono rimaste inalterate, mentre sono state previste specifiche azioni finalizzate a irrobustire ulteriormente la solidità patrimoniale della Banca e la sua capacità di generare utili e, quindi, di distribuire dividendi agli Azionisti. Rinviano al Paragrafo 7.2 per ulteriori informazioni, si evidenzia che i principali *target* reddituali e patrimoniali al 2022 previsti dal Piano Industriale Aggiornato consistono in:

- un utile netto pari a € 562 milioni;
- un ROTE al 7,1%;
- CET 1 Ratio pari al 13,9% ante distribuzione dividendi di competenza degli esercizi 2020-2021-2022; e
- un valore cumulato dei potenziali dividendi in arco di piano (esclusi i dividendi di competenza dell'esercizio 2019) pari a circa € 840 milioni.

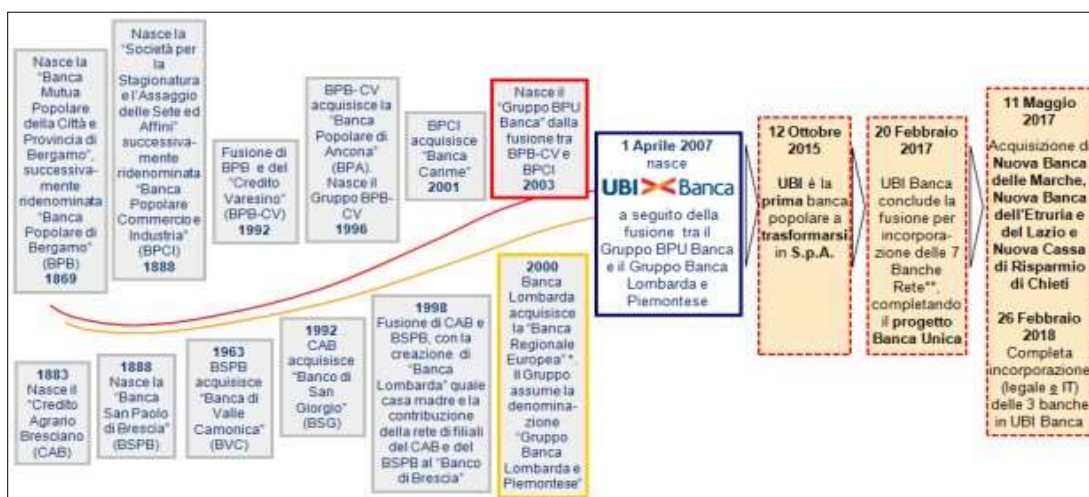
Alla luce di quanto precede si rileva che, **in caso di successo dell'OPS, gli Azionisti di UBI Banca non potrebbero beneficiare del valore che UBI Banca potrebbe generare se rimanesse autonoma e indipendente e potesse perseguire con successo il Piano Industriale Aggiornato.**

### 2.3.2 UBI Banca ha le potenzialità per affermarsi come *player* di rilievo in grado di rivestire un ruolo chiave nel processo di consolidamento del mercato bancario italiano

UBI Banca si è contraddistinta sin dalla sua costituzione – per effetto della fusione tra Banche Popolari Unite S.c.p.A. e Banca Lombarda e Piemontese S.p.A. – come “*aggregatore*” di realtà bancarie italiane caratterizzate da comuni valori e principi ispirati al sostegno e allo sviluppo delle

migliori risorse del territorio.

Come è possibile evincere chiaramente dal grafico di seguito, anche nel recente passato, UBI Banca ha continuato a svolgere il suddetto ruolo, integrando le 7 c.d. “banche rete”<sup>49</sup> – realizzando così il c.d. “Progetto Banca Unica” – e acquisendo nel 2017 Nuova Banca delle Marche, Nuova Banca dell’Etruria e del Lazio e Nuova Cassa di Risparmio di Chieti. Ciò è stato possibile anche grazie al proprio modello di *business* imperniato sulle aree territoriali per l’organizzazione interna e sulle fondazioni per quanto riguarda il raccordo con la società civile.



Le suddette operazioni di aggregazione hanno confermato la capacità di crescita per linee esterne di UBI Banca, consolidandone il positivo *track-record* nell’integrazione di altri operatori. In particolare, in occasione delle ultime acquisizioni, in soli nove mesi la Banca ha migrato sul proprio sistema informatico e integrato dal punto di vista commerciale, di *risk management* e societario, tre diverse realtà aziendali, riportandole a efficienza e salvaguardando al contempo il proprio modello di *business* e i livelli occupazionali del nuovo gruppo bancario.

Tale carattere distintivo ha consentito a UBI Banca di creare uno dei maggiori gruppi del Paese, per dimensioni e solidità patrimoniale, e di affermarsi come un attore centrale nel processo di consolidamento del mercato bancario italiano auspicato dalle Autorità di Vigilanza.

In coerenza con il ruolo di *leader* tra le banche di medie dimensioni rivestito da UBI Banca e con le potenzialità di crescita della medesima, prima dell’annuncio dell’OPS, il Consiglio di Amministrazione della Banca aveva iniziato a valutare delle possibili aggregazioni con operatori del settore bancario di simili dimensioni (c.d. *peers*), conducendo valutazioni sul razionale strategico, sugli impatti economici, finanziari e patrimoniali e sulle potenziali sinergie delle stesse. Invero, è lo stesso **Piano Industriale Aggiornato** che – oltre a mettere in evidenza la capacità di conseguire importanti obiettivi– **si mostra coerente con le citate potenzialità, evidenziando un livello di dotazione patrimoniale del tutto compatibile con possibili aggregazioni e, per esse, con percorsi di espansione per linee esterne.** Il Piano Industriale Aggiornato, infatti, pur potendo fare espressamente riferimento alla realizzazione di potenziali operazioni straordinarie con istituti *peers*,

<sup>49</sup> Si fa riferimento a Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A., Banca Regionale Europea S.p.A., Banca Popolare di Bergamo S.p.A., Banco di Brescia S.p.A., Banca di Valle Camonica S.p.A., Banca Popolare di Ancona S.p.A. e Carime S.p.A.

identifica dotazioni patrimoniali idonee a cogliere nell'immediato opportunità di aggregazione (per maggiori informazioni si rinvia al Paragrafo 7.2).

Ne consegue che, grazie alla solidità patrimoniale della Banca, alle sue capacità di adeguare il modello di *business*, di gestire il credito e di generare profitti, al suo solido *track-record* e alle sue abilità di *execution* nel realizzare con successo operazioni di integrazione, UBI Banca ha le potenzialità per affermarsi come *player* di rilievo in grado di rivestire un ruolo chiave nel processo di consolidamento del mercato bancario italiano. **In caso di successo dell'OPS, gli Azionisti sarebbero irreversibilmente privati del valore e delle sinergie che UBI Banca potrebbe creare e realizzare attraverso future operazioni di aggregazione.**

#### **2.4 La possibilità per l'Offerente di conseguire gli Obiettivi Strategici dell'Operazione è incerta, in quanto condizionata da plurimi e concorrenti fattori, evidenziati dalla stessa ISP nel Documento di Registrazione, tra cui le incertezze circa il perfezionamento della Fusione e dell'operazione di cessione del Ramo Bancario a BPER e dei Rami Assicurativi a UnipolSai ai termini e alle condizioni previsti da ISP**

Nel Comunicato sull'Offerta, ISP ha illustrato i propri programmi futuri sull'Emittente, declinando le fasi in cui l'Operazione si articola e gli obiettivi che essa è volta a conseguire.

In estrema sintesi, quanto indicato dall'Offerente può essere schematizzato come segue:

1. perfezionamento dell'Acquisizione;
2. esecuzione dell'Accordo BPER e dell'Accordo Unipol;
3. perfezionamento della Fusione;
4. realizzazione dell'integrazione tra le due realtà bancarie che costituiranno la *combined entity* e attuazione delle correlate sinergie di costo e ricavo; e
5. conseguimento degli obiettivi reddituali annunciati e distribuzione dei dividendi "promessi".

In data 26 giugno 2020, ISP ha pubblicato la Documentazione sull'Offerta.

Dall'esame di tali documenti emergono aspetti rilevanti per gli Azionisti di UBI Banca. In particolare, ISP evidenzia significativi rischi in relazione all'Operazione e al conseguimento dei risultati prospettati. A tale proposito, si riportano di seguito alcune delle dichiarazioni formulate dall'Offerente nella Documentazione sull'Offerta e riferite ai punti poc'anzi schematizzati.

- in merito alla possibilità di dar corso all'Acquisizione, ottenendo l'autorizzazione dell'Autorità Antitrust, ISP, oltre a rilevare il rischio che l'Operazione non venga autorizzata affatto, "*evidenzia che un eventuale provvedimento dell'AGCM di autorizzazione dell'operazione che non fosse condizionato al perfezionamento delle sole cessioni previste nell'Accordo BPER e oggetto degli Impegni ISP, ma prescrivesse ulteriori e/o diverse misure correttive potrebbe avere – in caso di rinuncia da parte di Intesa Sanpaolo alla Condizione Antitrust e di perfezionamento dell'operazione nonostante l'imposizione di tali ulteriori e/o diverse misure correttive – effetti negativi significativi sul processo di integrazione di UBI Banca all'interno del Gruppo ISP e sulle relative tempistiche e, quindi, sul perseguimento delle prospettive di sviluppo reddituale sottese agli Obiettivi*

**Strategici dell’Operazione**”<sup>50</sup>(grassetto aggiunto). Su tale aspetto si tornerà nel Paragrafo 2.4.2(ii) del Comunicato dell’Emittente.

- Con riferimento all’esecuzione dell’Accordo BPER e dell’Accordo Unipol, l’Offerente scrive che *“per effetto di eventuali ritardi od ostacoli nell’adesione di UBI Banca all’Accordo BPER (per motivi ad oggi non individuabili, intendendo ISP quale socio di controllo esercitare, nel rispetto della legge, i diritti derivanti dalla legge stessa e dallo statuto) [n.d.r.; anche su questo aspetto si tornerà nel prosieguo], la dismissione dei rami aziendali oggetto di trasferimento ai sensi dei predetti accordi potrebbe perfezionarsi con tempistiche o modalità/condizioni diverse da quelle previste (...) [da ISP], [n.d.r.: oppure, si osserva, non perfezionarsi affatto] con un **conseguente possibile prolungamento dei tempi previsti per l’integrazione dei sistemi informativi e del modello operativo di UBI Banca all’interno del Gruppo ISP, con un potenziale differimento della realizzazione dei relativi risparmi di costo attesi nei tempi previsti e con un impatto sull’utile netto dell’Emittente post Fusione (prendendo a riferimento l’esercizio 2023) che potrebbe risultare inferiore alle aspettative**”*<sup>51</sup> (grassetto aggiunto).
- Ancora, con riguardo alla Fusione, ISP ammette che *“qualora per qualsiasi motivo la Fusione non venisse approvata dalle rispettive assemblee straordinarie degli azionisti dell’Emittente e/o di UBI Banca (che richiedono il voto favorevole di almeno i due terzi del capitale rappresentato in assemblea), ovvero non venisse eseguita, **l’Emittente non conseguirebbe per intero le sinergie attese dalla Fusione**”*<sup>52</sup> (grassetto aggiunto). Le criticità legate alla possibilità di realizzare la Fusione sono ampiamente analizzate nel successivo Paragrafo 2.4.1 del Comunicato dell’Emittente.
- Quanto alla possibilità di dar corso con successo all’integrazione e di conseguire le sinergie di costo e ricavo rappresentate ai destinatari dell’OPS (sinergie da cui dipende ovviamente la possibilità che ISP raggiunga i target reddituali “promessi”) si legge nella Documentazione sull’Offerta che *“l’Acquisizione presenta **specifici rischi** relativi, tra l’altro, al coordinamento del management e del personale, all’integrazione dei sistemi informatici, delle strutture e dei servizi esistenti del Gruppo UBI all’interno del Gruppo ISP. Il raggiungimento degli obiettivi dell’operazione di Acquisizione dipende, inoltre, dalla capacità del Gruppo ISP di conseguire, tra le altre cose: (i) un incremento della massa critica e delle sinergie di costo; (ii) sinergie di ricavo; (iii) up-selling e cross-selling del catalogo prodotti; (iv) il rafforzamento della propria posizione nell’ambito environmental social governance e dell’impact banking e (v) la capacità di attrarre nuovi talenti”* (cfr. Parte A, Paragrafo A.2.1. del Documento di Registrazione, pag. 23) e che *“il raggiungimento da parte del Gruppo ISP delle sinergie attese, anche in considerazione dell’attuale contesto macroeconomico, è caratterizzato da significativi profili di incertezza. **In caso di mancato raggiungimento, in tutto o in parte, delle sinergie previste, l’utile netto dell’Emittente post Fusione dall’esercizio 2023 risulterebbe inferiore alle aspettative; ciò potrebbe impattare negativamente sul valore di mercato delle Azioni ISP, sulla futura politica dei dividendi del Gruppo ISP e, quindi, sul rendimento futuro delle Azioni ISP**”*<sup>53</sup> (grassetto e

<sup>50</sup> Cfr. Parte A, Paragrafo A.2.1. del Documento di Registrazione.

<sup>51</sup> Cfr. Parte A, Paragrafo A.2.1. del Documento di Registrazione.

<sup>52</sup> Cfr. Parte A, Paragrafo A.2.1. del Documento di Registrazione.

<sup>53</sup> Cfr. Parte A, Paragrafo A.2.1. del Documento di Registrazione.

sottolineatura aggiunti).

- E ancora “[t]enuto conto delle incertezze che caratterizzano le assunzioni sottostanti ai Dati Previsionali e agli Obiettivi Strategici dell’Operazione (ivi inclusi gli obiettivi di distribuzione dei dividendi) e dell’incertezza circa l’entità e la durata degli impatti negativi derivanti dalla pandemia da COVID-19, **il rischio che gli effetti derivanti dall’accadimento degli eventi ipotizzati alla base dei Dati Previsionali e degli Obiettivi Strategici dell’Operazione non si realizzino nelle misure e nei tempi ipotizzati e stimati e che gli obiettivi non siano raggiunti è molto elevato**; pertanto alla Data del Documento di Registrazione sussiste incertezza in merito alle prospettive di sviluppo reddituale sottese agli Obiettivi Strategici dell’Operazione”<sup>54</sup> (grassetto e sottolineatura aggiunti).

Appare dunque evidente dalle stesse dichiarazioni che l’Offerente ha reso nella Documentazione sull’Offerta un aspetto fondamentale che gli Azionisti di UBI Banca dovrebbero valutare con estrema attenzione, ossia che le “promesse” che ISP formula nei loro confronti appaiono condizionate da numerosi profili di rischiosità e da rilevanti incertezze che investono tutti gli elementi sopra schematizzati e sono suscettibili di incidere negativamente in misura anche molto significativa sui programmi futuri di ISP (quelli che l’Offerente definisce gli Obiettivi Strategici dell’Operazione) e dunque sulla sua capacità di raggiungere i *target* illustrati e di conseguire i risultati “promessi”.

Adducendo tali incertezze, l’Offerente ha dichiarato che non predisporrà un piano consolidato della *combined entity* prima del 2022. Si tratta di aspetti di estrema importanza che i destinatari dell’OPS dovrebbero considerare attentamente, tenuto conto che l’Offerta non prevede un corrispettivo in denaro, bensì in azioni della stessa ISP e che quindi, aderendo all’OPS, gli Azionisti di UBI Banca acconsentirebbero a divenire soci di ISP e, in tale veste, a partecipare ai suddetti rischi e a subire le conseguenze negative derivanti dalla loro mancata realizzazione.

#### **2.4.1 La realizzazione della Fusione è incerta**

La Fusione costituisce per l’Offerente un pilastro fondamentale dell’Operazione, in quanto essenziale a favorire “*gli obiettivi di integrazione, di creazione di sinergie e di crescita del Gruppo ISP*”<sup>55</sup>.

Proprio in ragione della sua centralità nell’articolata Operazione che ISP intende realizzare, la stessa ISP ha condizionato l’efficacia dell’OPS al raggiungimento di una partecipazione in UBI Banca non inferiore al 66,67% del capitale sociale (Condizione Soglia Percentuale), tale da consentirgli di detenere il *quorum* deliberativo necessario a determinare l’approvazione della Fusione in Assemblea<sup>56</sup>.

L’Offerente si è tuttavia riservato la facoltà **di rinunciare alla Condizione Soglia Percentuale**<sup>57</sup> e, dunque, di perfezionare l’OPS anche qualora la partecipazione raggiunta si dovesse collocare nel c.d. “corridoio”, ossia tra il 50% + 1 azione e il 66,67% del capitale di UBI Banca.

<sup>54</sup> Cfr. Parte A, Paragrafo A.1.1. del Documento di Registrazione.

<sup>55</sup> Cfr. Sezione A, Paragrafo A.7.1, del Documento di Offerta e Parte A, Paragrafo A.1.1 del Documento di Registrazione.

<sup>56</sup> Cfr. Sezione A, Paragrafo A.9.1, del Documento di Offerta.

<sup>57</sup> Cfr. Bloomberg’s, 7 marzo 2020 (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-03-07/intesa-to-proceed-with-ubi-deal-with-50-1-adherence-corriere>) e Sole24Ore, 27 aprile 2020 (<https://www.ilsole24ore.com/art/intesa-dice-si-all-aumento-l-ops-ubi-messina-agli-azionisti-daremo-135-miliardi-dividendi-ADOEZzM>).

Nelle settimane successive alla pubblicazione del Comunicato sull'Offerta, ISP, per il tramite del suo consigliere delegato, ha ripetutamente affermato la propria intenzione di avvalersi, se del caso, di tale facoltà di rinunzia.

Si osserva al riguardo che tale circostanza (ossia che l'OPS possa perfezionarsi senza che ISP abbia acquisito una partecipazione tale da garantirle il controllo dell'Assemblea straordinaria di UBI Banca) potrebbe aggravare i profili di incertezza sulla realizzabilità della Fusione che sussistono comunque e a prescindere dalla quota di capitale che ISP dovesse conseguire.

Invero **la realizzazione della Fusione appare tutt'altro che certa** sotto profili diversi e concorrenti.

Va innanzitutto rilevato che la stessa ISP ha dichiarato nel Documento di Offerta che: *“laddove [l'OPS] sia perfezionata in seguito all'acquisizione di una partecipazione [inferiore al 66,67% del capitale sociale di UBI Banca], non è possibile escludere che si verifichino eventi, anche fuori dalla sfera di controllo dell'Emittente e del Gruppo ISP, che pregiudichino l'obiettivo di perfezionare la Fusione (tenuto conto della necessità di raggiungere il quorum deliberativo dei 2/3 dei diritti di voto rappresentati in assemblea)”*<sup>58</sup> (grassetto aggiunto).

A tale riguardo, la stessa ISP fa cenno all'esistenza di una minoranza di azionisti che ha espresso, a più riprese, la propria contrarietà all'Acquisizione, di talché la possibilità che la Fusione venga bloccata dall'Assemblea straordinaria di UBI Banca per via del voto contrario di tali azionisti appare reale.

Tuttavia – come detto – sussistono profili di incertezza ulteriori e “strutturali”, ossia che prescindono da ogni considerazione circa il *quorum* necessario per l'approvazione della Fusione da parte dell'Assemblea e dai dubbi sulla concreta possibilità che l'Offerente raggiunga tale *quorum*.

In particolare, ai sensi del Regolamento OPC e della procedura in materia di operazioni con parti correlate adottata da UBI Banca, **la Fusione costituirebbe un'operazione con parti correlate “di maggiore rilevanza”** in quanto:

- a. ISP controllerebbe UBI Banca attraverso una partecipazione pari almeno al 50% del capitale sociale + 1 azione e si qualificerebbe, pertanto, come parte correlata della stessa ai sensi del Regolamento OPC<sup>59</sup>; e
- b. date le dimensioni dell'operazione, risulterebbero superati gli indici di rilevanza di cui all'Allegato 3 al Regolamento OPC<sup>60</sup>.

**La Fusione** sarebbe pertanto assoggettata alla relativa disciplina, la quale prevede l'attivazione di **specifici e stringenti presidi volti a garantire la trasparenza e la correttezza, sotto un profilo sostanziale e procedurale, della stessa**. In particolare, con riguardo all'istruttoria che dovrà condurre il Consiglio di Amministrazione della Banca sulla Fusione e alla conseguente deliberazione

---

<sup>58</sup> Cfr. Parte A, Paragrafo A.1.1., del Documento di Registrazione.

<sup>59</sup> Ai sensi dell'art. 3, comma 1, lett. (a), del Regolamento OPC e dell'Allegato 1 al Regolamento OPC, un soggetto è una parte correlata se, *inter alia*, direttamente, o indirettamente, anche attraverso società controllate, fiduciari o interposte persone, “controlla la società, ne è controllato, o è sottoposto a comune controllo”.

<sup>60</sup> Sono “di maggiore rilevanza”, ai sensi dei Paragrafi 1.1 e 1.2 dell'Allegato 3 al Regolamento OPC, le operazioni con la società controllante quotata che superino la soglia del 2,5% in relazione almeno a uno degli “indici di rilevanza” di cui al Paragrafo 1.1 dell'Allegato 3.

da assumere:

- a. il **Comitato Parti Correlate della Banca** – composto esclusivamente da **amministratori indipendenti e non correlati a ISP** – dovrà essere coinvolto nelle fasi istruttorie e delle trattative. Più nel dettaglio, il suddetto comitato sarà destinatario di un tempestivo e completo flusso informativo e potrà richiedere informazioni nonché formulare osservazioni agli organi della Banca incaricati della conduzione delle trattative sulla Fusione;
- b. **la deliberazione del Consiglio di Amministrazione sul progetto di Fusione dovrà essere adottata sulla base di un motivato parere rilasciato dal Comitato Parti Correlate** – che potrà anche avvalersi del supporto di appositi *advisor* indipendenti dallo stesso nominati – sull’interesse della Banca al compimento della Fusione nonché **sulla convenienza e correttezza sostanziale della stessa e, quindi, anche del suo rapporto di cambio**; e, infine,
- c. UBI Banca dovrà predisporre e pubblicare un apposito documento informativo, a tutela della piena trasparenza dei termini e condizioni della Fusione, contenente, *inter alia*, una esaustiva descrizione degli stessi e della modalità di determinazione del rapporto di cambio.

Inoltre, **qualora il citato parere del Comitato Parti Correlate dovesse esprimersi in senso negativo** sulla Fusione, **gli ordinari quorum deliberativi assembleari non saranno sufficienti ad approvare la Fusione**. In aggiunta agli stessi, si renderà necessario che la delibera di approvazione della Fusione non venga approvata con il voto contrario della maggioranza dei soci non correlati votanti, purché i soci non correlati presenti in Assemblea rappresentino almeno il 5% del capitale sociale della Banca (c.d. “*whitewash*”)<sup>61</sup>.

Pertanto, **in caso di parere negativo del Comitato Parti Correlate, non potrà darsi corso alla Fusione qualora la maggioranza degli Azionisti di UBI Banca diversi da ISP (e dai soci a essa correlati) presenti in Assemblea esprima il proprio voto contrario alla Fusione** (purché i soci non correlati presenti in Assemblea rappresentino almeno il 5% del capitale sociale della Banca<sup>62</sup>). In altri termini, se la Fusione fosse portata in Assemblea nonostante il parere negativo del Comitato Parti Correlate, **gli Azionisti di minoranza di UBI Banca potrebbero essere di fatto titolari di un potere di veto sul compimento dell’operazione**.

Inoltre, e sotto altro profilo, se è vero quanto afferma l’Offerente circa la possibilità, in caso di successo dell’OPS, di nominare la maggioranza del Consiglio di Amministrazione di UBI Banca, **la maggioranza del futuro Consiglio di Amministrazione di espressione dell’Offerente dovrà comunque essere composta da amministratori indipendenti**.

Infatti, l’attività di direzione e coordinamento che ISP eserciterebbe sulla Banca a seguito di positiva

---

<sup>61</sup> Cfr. Art. 11, comma 3, del Regolamento OPC, Art. 17.2 dello Statuto e Art. 2.8.1, lett. b, del “*Regolamento di Gruppo in materia di Operazioni con Parti Correlate ai sensi del Regolamento CONSOB n. 17221/2010, Soggetti Collegati ai sensi delle Disposizioni di Vigilanza 263 di Banca d’Italia, Personale Rilevante del Gruppo UBI, Soggetti Rilevanti ai sensi dell’Articolo 136 TUB e Altri Soggetti Rilevanti*”, consultabile alla sezione *corporate governance* del sito internet di UBI Banca. Per completezza, si segnala che ai sensi dell’art. 11, comma 3, del Regolamento OPC tale soglia minima di partecipazione dei soci non correlati per dare rilievo al voto contrario della maggioranza dei soci non correlati votanti potrebbe essere elevata fino al 10%.

<sup>62</sup> Sulla base dell’art. 17.2 dello Statuto. Come sopra indicato, ai sensi dell’art. 11, comma 3, del Regolamento OPC tale soglia minima di partecipazione dei soci non correlati per dare rilievo al voto contrario della maggioranza dei soci non correlati votanti potrebbe essere elevata fino al 10%.

conclusione dell’Offerta – come l’Offerente dichiara<sup>63</sup> – determina l’applicazione, sino a che non intervenga la Fusione o il *delisting* della Banca, dell’articolo 16 del Regolamento Mercati. In conformità a tale disposizione, essendo in tal caso UBI Banca una società quotata soggetta a direzione e coordinamento di altra società quotata (*i.e.*, ISP), il Consiglio di Amministrazione della Banca dovrà essere composto in maggioranza da amministratori in possesso degli specifici requisiti di indipendenza dettati dalla suddetta disposizione regolamentare.

La finalità di tale prescrizione è di incrementare i presidi volti a far sì che il Consiglio agisca nell’interesse della società controllata e di tutti i suoi soci, non solo di quello che esercita l’attività di direzione e coordinamento.

Alla luce delle incertezze che gravano sulla attuabilità della Fusione, l’Offerente rappresenta di poter realizzare una parte significativa delle sinergie anche in assenza di Fusione. In particolare, in tale scenario, l’Offerente asserisce di poter conseguire circa l’87% delle sinergie totali annunciate, di cui l’84% delle sinergie di costo e addirittura il 100% delle sinergie di ricavo. In altri termini, secondo ISP, la perdita di sinergie conseguente al mancato perfezionamento della Fusione – obiettivo prioritario dell’OPS – sarebbe limitata a circa € 90 milioni, ovvero al solo minor importo “*dipendente dai maggiori costi per il mantenimento di UBI Banca come entità giuridica autonoma*”<sup>64</sup>. Non solo. ISP afferma altresì che “[q]ualora la Fusione non si realizzasse, le minori sinergie di costo previste non sarebbero tali da pregiudicare il conseguimento dell’obiettivo strategico di un utile netto del Gruppo ISP risultante dall’Acquisizione non inferiore a Euro 5 miliardi nel 2022”<sup>65</sup>.

A fronte di queste affermazioni, che riguardano elementi essenziali dell’Offerta, né nel Documento di Offerta né nel Documento di Registrazione, si rinvencono dati, analisi o considerazioni sufficienti a fondare tali dichiarazioni. Sul punto, anzi, l’Offerente si limita ad affermare, in modo generico e assolutamente non circostanziato, che le sinergie di ricavo sarebbero in ogni caso conseguibili “*in quanto derivanti dal modello di distribuzione e offerta proprio del Gruppo ISP*”, mentre quelle di costo sarebbe in larga parte realizzabili poiché basate sulla gestione accentrata degli oneri operativi, a suo dire, “*anch’essa tipica di Intesa Sanpaolo*”<sup>66</sup>. Non viene spiegato perché la mancata Fusione non spiegherebbe alcun impatto sull’utile netto atteso per il 2022.

Tuttavia, è evidente che, qualora la Fusione non avesse luogo, UBI Banca e ISP continuerebbero a operare come entità giuridicamente separate, con organizzazioni aziendali diverse, caratteristiche proprie e interessi sociali non necessariamente allineati.

Il Consiglio di Amministrazione di UBI Banca ritiene che la separazione giuridica, organizzativa e gestionale di ISP e UBI Banca e l’applicazione dei principi e delle norme in materia di operazioni con parti correlate determinerebbero ostacoli operativi e materiali nonché oneri economici addizionali che condurrebbero a una sensibile riduzione delle sinergie annunciate da ISP, con conseguenti inevitabili riflessi sulla possibilità e capacità di ISP di raggiungere i *target* prospettati agli Azionisti di UBI Banca.

---

<sup>63</sup> ISP afferma: “per effetto del perfezionamento dell’Offerta e della conseguente inclusione dell’Emittente nel Gruppo ISP, l’Offerente, in veste di capogruppo del Gruppo ISP, eserciterebbe attività di direzione e coordinamento anche nei confronti dell’Emittente” (cfr. Sezione G, Paragrafo G.2.2.1 del Documento di Offerta).

Alla luce di quanto precede, si invitano **gli Azionisti di UBI Banca a considerare le rilevanti incertezze sulla possibilità che ISP possa dar corso alla Fusione (tanto maggiori in caso di rinuncia alla Condizione Soglia Percentuale) e i probabili impatti negativi sul valore delle Azioni ISP offerte come Corrispettivo e sull’effettiva minore capacità di ISP di distribuire utili in futuro** che si verificherebbero qualora – all’esito dell’Offerta – la Fusione non fosse approvata o se, per qualsiasi ragione, la stessa non venisse realizzata.

**2.4.2 La cessione del Ramo Bancario a BPER e dei Rami Assicurativi a UnipolSai, ai termini e alle condizioni indicati da ISP potrebbe non essere giudicata sufficiente dall’Autorità Antitrust per superare le significative criticità concorrenziali insite nell’OPS ed è comunque incerta, esponendo così ISP e di riflesso gli Azionisti UBI Banca che aderissero all’OPS ai rischi e alle conseguenze economiche negative derivanti dal mancato rispetto da parte di ISP delle condizioni alle quali l’AGCM potrebbe subordinare la propria autorizzazione**

(i) Senza la Fusione ISP non potrebbe legittimamente imporre a UBI Banca l’adesione all’Accordo BPER

Come espressamente indicato da ISP, la realizzazione degli Obiettivi Strategici dell’Operazione e, per essi, dei *target* reddituali “promessi” presuppone altresì la cessione del Ramo Bancario a BPER ai termini e alle condizioni previsti dall’Accordo BPER.

L’Accordo BPER pone espressamente quale sua condizione, non rinunciabile dalle parti, l’adesione di UBI Banca al medesimo<sup>67</sup>. Appare, quindi, evidente come **ISP preveda di dar corso alla cessione del Ramo Bancario a BPER prima del perfezionamento della Fusione di UBI Banca in ISP.**

Fermo restando quanto evidenziato nel precedente Paragrafo 2.4.1, si osserva che anche sul perfezionamento dell’Accordo BPER e, conseguentemente, dell’Accordo Unipol, non vi è alcuna certezza. In particolare, **nel caso in cui non venisse realizzata la Fusione, ISP si troverebbe dinanzi a limitazioni imposte dalla legge a tutela di UBI Banca, dei suoi Azionisti e dei suoi creditori che non le consentirebbero di imporre legittimamente a UBI Banca di dare corso alla cessione del Ramo Bancario.** Per l’effetto, ISP non potrebbe dare esecuzione nemmeno all’Accordo Unipol, giacché la cessione dei Rami Assicurativi è subordinata al perfezionamento della cessione del Ramo Bancario a BPER<sup>68</sup>.

A riguardo, ISP, pur riconoscendo la sussistenza di un rischio legato alla “*mancata o ritardata esecuzione dell’Accordo BPER e dell’Accordo Unipol*”, ritiene che i relativi impatti e rischi siano “*limitati in considerazione [...] del fatto che lo statuto vigente di UBI Banca attribuisce all’azionista di maggioranza il diritto di presentare una lista candidati e di ottenere la nomina alla carica della maggioranza dei componenti del Consiglio di Amministrazione [...]*”<sup>69</sup>. Tuttavia, come anticipato al precedente Paragrafo 2.4.1, **la maggioranza del futuro Consiglio di Amministrazione di espressione dell’Offerente dovrebbe comunque essere composta da amministratori indipendenti**, secondo quanto prescritto dal Regolamento Mercati in relazione alle società quotate soggette a direzione e coordinamento di altre società quotate. Vale a dire di **amministratori che non potrebbero accettare o subire alcun condizionamento o istruzione da parte della**

<sup>67</sup> Cfr. Sezione H, Paragrafo H. 1.1.1, del Documento di Offerta.

<sup>68</sup> Cfr. Sezione G, Paragrafo G.2.2.3, del Documento di Offerta.

<sup>69</sup> Cfr. Parte A, Paragrafo A.2.1, del Documento di Registrazione.

## capogruppo ISP.

Inoltre, **la dimissione del Ramo Bancario, qualificandosi** (al pari della Fusione, come anticipato al precedente Paragrafo 2.4.1) **come operazione con parti correlate “di maggiore rilevanza”<sup>70</sup>, sarebbe soggetta agli specifici presidi normativi, già ricordati al precedente Paragrafo 2.4.1, volti a garantirne la trasparenza nonché la correttezza procedurale e sostanziale delle operazioni in commento.** Di conseguenza, **(i) ISP non potrà contare sulla presenza in Consiglio di Amministrazione di amministratori a sé riferibili per imporre l’adesione di UBI Banca all’Accordo BPER** – indicata dall’Offerente come una condizione di efficacia dell’accordo stesso<sup>71</sup> – e la dimissione del Ramo Bancario; e **(ii) la dimissione del Ramo Bancario richiederà, alternativamente, il parere favorevole del Comitato Parti Correlate di UBI Banca composto da soli amministratori indipendenti o il voto favorevole della maggioranza dei soci di minoranza di UBI.** Pertanto, **diversamente quanto rappresentato dall’Offerente, la circostanza per cui ISP potrà nominare la maggioranza del Consiglio di Amministrazione di UBI Banca non le attribuirà il potere di imporre l’operazione a UBI Banca.**

Passando al “merito” dell’operazione di cessione, a ciò si aggiunga che ISP ritiene “*ad oggi non individuabili*” i motivi tali da giustificare “*ritardi od ostacoli*” legati all’adesione di UBI Banca all’Accordo BPER “*intendendo ISP quale socio di controllo esercitare, nel rispetto della legge, i diritti derivanti dalla legge stessa e dallo statuto*”<sup>72</sup> (grassetto aggiunto). Tuttavia, proprio il “*rispetto della legge*” precluderebbe a ISP di imporre a UBI Banca l’adesione all’Accordo BPER, poiché la sua esecuzione: **(i) violerebbe i principi di corretta gestione di UBI Banca;** e **(ii) si porrebbe in contrasto con i principi che regolano l’esercizio dell’attività di direzione e coordinamento da parte del controllante.**

Infatti, ove il Consiglio di Amministrazione di UBI Banca ritenesse di prendere in considerazione la proposta di aderire all’Accordo BPER avanzata da ISP, per potervi legittimamente dar corso dovrebbe comunque individuare e dimostrare lo specifico interesse e le ragioni di convenienza che l’adesione all’Accordo BPER rivestono per la Banca. Nel caso di specie, tuttavia, non sussiste alcun interesse di UBI Banca che potrebbe mai giustificare l’adesione all’Accordo BPER e legittimare la decisione di ISP di imporre a UBI Banca e a tutti i suoi soci di minoranza (e quindi, potenzialmente, al residuo 50% - 1 azione) un trasformazione così radicale e dannosa quale quella conseguente alla cessione del Ramo Bancario.

Invero, in caso di **esecuzione dell’Accordo BPER**, UBI Banca **perderebbe un elevato numero di filiali** (501) – che salirebbe fino a n. 518 qualora l’Offerente dovesse dare altresì attuazione agli Impegni ISP – per di più in aree geografiche tra le più ricche ed economicamente sviluppate del Paese, come la Lombardia, nelle quali la Banca ha nel tempo consolidato la propria presenza sino a divenire una delle istituzioni bancarie di riferimento per le imprese e le famiglie del territorio<sup>73</sup>. Alla

<sup>70</sup> Ai fini dell’esecuzione dell’operazione UBI Banca dovrebbe infatti aderire a un accordo stipulato tra BPER e il suo socio di controllo ISP di cui, pertanto, quest’ultima è parte.

<sup>71</sup> Cfr. Sezione G, Paragrafo G.2.2.3, del Documento di Offerta.

<sup>72</sup> Cfr. Sezione G, Paragrafo G.2.2.3, del Documento di Offerta.

<sup>73</sup> Alla Data del Comunicato dell’Emittente, UBI Banca rappresenta il 12,8% degli sportelli, il 10,4% degli impieghi e il 9,1% dei depositi in Lombardia (cfr. Bilancio consolidato al 31 dicembre 2019 di UBI Banca). A tali quote di mercato corrispondono: crediti verso la clientela lombarda per € 40,7 miliardi e raccolta tradizionale – nella forma di conti correnti, depositi a risparmio, certificati di deposito e pronti contro termine – per € 36,6 miliardi (cfr. Matrice dei conti di Banca d’Italia al 31 dicembre 2019). L’incidenza del territorio lombardo sull’operatività complessiva di UBI Banca è pari al 51% sia in termini di impieghi sia in termini di raccolta (cfr. Bilancio consolidato al 31 dicembre 2019 di UBI Banca).

cessione del Ramo Bancario conseguirebbe, dunque, una **significativa contrazione della presenza di UBI Banca in aree particolarmente strategiche ed economicamente dinamiche, compromettendo le sue prospettive di crescita**. Inoltre, tale operazione comporterebbe significativi effetti negativi sotto il profilo economico, in ragione della differenza tra il valore del capitale relativo al Ramo Bancario (pari a massimi circa € 2,0 miliardi<sup>74</sup>) e il corrispettivo previsto per la sua cessione (pari a circa € 660 milioni<sup>75</sup>). A tale ultimo proposito, va altresì sottolineato che, pur di portare a termine la cessione del Ramo Bancario in favore di BPER, ISP e BPER hanno annunciato: (i) con comunicato del 19 marzo 2020, una revisione – al ribasso – del meccanismo di calcolo del corrispettivo previsto dall’Accordo BPER (passando da circa € 1 miliardo<sup>76</sup> a circa € 600 milioni<sup>77</sup>); e (ii) con comunicato del 15 giugno 2020, un aumento del numero di filiali incluse nel Ramo Bancario (passando da 400/500 a 532) e un’ulteriore revisione – sempre al ribasso – del meccanismo di calcolo del corrispettivo previsto dall’Accordo BPER.

**La cessione del Ramo Bancario modificherebbe, quindi, completamente la natura di UBI Banca**, trasformandola in una mera articolazione territoriale della rete distributiva di ISP priva della capacità di operare quale autonomo centro di profitto.

Per quanto riguarda l’Accordo Unipol, la cui esecuzione è come ricordato subordinata al perfezionamento della cessione del Ramo Bancario, ci si limita ad esprimere perplessità circa quanto affermato di ISP, secondo cui, *“gli impatti derivanti dalla cessione dei Rami Assicurativi sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria del Gruppo ISP sono ritenuti non rilevanti e comunque sostanzialmente neutrali poiché il corrispettivo della cessione dei Rami Assicurativi sarà determinato sulla base dei medesimi criteri valutativi adottati per la determinazione del prezzo corrisposto da UBI Banca ai fini dell’eventuale riacquisto del controllo di Lombarda Vita S.p.A. e Aviva Vita S.p.A., nonché, per quanto concerne il Ramo Assicurativo di BancAssurance Popolari S.p.A., con riferimento al valore patrimoniale dello stesso”*<sup>78</sup>. Infatti, non potendo conoscere le condizioni cui UBI Banca riacquisterà il controllo dei predetti veicoli “bancassicurativi”, non si comprende come ISP possa conoscere le puntuali condizioni e, conseguentemente, gli impatti economici patrimoniali e finanziari derivanti della cessione dei Rami Assicurativi. Pertanto, anche relativamente a questo aspetto, vi sono significativi dubbi e incertezze – non chiariti dall’Offerente – circa le precise portate e gli impatti dell’Accordo Unipol.

Alla luce delle oggettive circostanze sopra evidenziate, **il Consiglio di Amministrazione di UBI Banca ritiene che, sotto il profilo industriale e commerciale, nonché economico-patrimoniale, un organo di gestione che agisca nel rispetto della legge non potrebbe deliberare legittimamente l’adesione all’Accordo BPER e la dismissione del Ramo Bancario**, e ciò a prescindere da ogni considerazione sulla congruità del prezzo di cessione.

---

<sup>74</sup> Stima basata sul CET 1 Ratio al 31 marzo 2020 di UBI Banca assumendo la cessione a BPER di un perimetro con RWA pari a € 15,5 miliardi (valore massimo) e un CET 1 Ratio in linea con quello di UBI Banca (come riportato da ISP nella Parte B, Paragrafo 5.1.6.1, del Documento di Registrazione).

<sup>75</sup> Cfr. Sezione H, Paragrafo H.1.1.1, Documento di Offerta, dato al 19 giugno 2020.

<sup>76</sup> Valore massimo come riportato nella presentazione intitolata *“BPER strategic growth - Creating shareholder value through the acquisition of a sizeable going concern”* pubblicata da BPER in data 18 febbraio 2020.

<sup>77</sup> Stima al 19 marzo 2020, basata sulle nuove condizioni stipulate a tale data tra le parti e sul Patrimonio Netto Tangibile e CET 1 Ratio al 31 dicembre 2019 di UBI Banca assumendo la cessione a BPER di un perimetro con RWA pari a € 15,5 miliardi (valore massimo) e un CET 1 Ratio in linea con quello di UBI Banca (come riportato da BPER nella presentazione intitolata *“BPER strategic growth - Creating shareholder value through the acquisition of a sizeable going concern”* pubblicata da BPER in data 18 febbraio 2020.

<sup>78</sup> Cfr. Parte A, Sezione A.2.1, del Documento di Registrazione.

Sotto questo profilo, si rappresenta agli Azionisti di UBI Banca che sussistono **rilevanti incertezze** – aggravate dalle criticità di natura anticoncorrenziale di cui si dirà a breve (cfr. successivo Paragrafo 2.4.2(ii)) – **circa la possibilità per ISP di dare attuazione ai propri programmi futuri e di portare a termine un’operazione (la cessione del Ramo Bancario a BPER) che ISP stessa presenta come un’operazione necessaria ai fini del raggiungimento degli obiettivi strategici, industriali ed economici dell’OPS e, per essi, dei livelli di sinergie prospettati e i target reddituali “promessi” da ISP, ma su cui gravano significativi dubbi di fattibilità e legittimità.**

(ii) L’OPS presenta numerose criticità sotto il profilo antitrust che la cessione del Ramo Bancario potrebbe non essere in grado di risolvere. Sussiste il rischio che l’intera operazione proposta da ISP, ovvero la sola cessione del Ramo Bancario a BPER – per effetto del provvedimento dell’AGCM – siano precluse o realizzate a termini e condizioni e/o con modalità diverse da quelle previste da ISP oppure che l’AGCM imponga a ISP l’adozione di misure ulteriori, diverse rispetto alla cessione del Ramo Bancario e agli Impegni ISP, con conseguente probabile impatto sulla realizzabilità dei programmi futuri di ISP e sulla possibilità di raggiungere i target reddituali “promessi” agli Azionisti di UBI Banca

L’acquisto da parte di ISP del controllo esclusivo su UBI Banca pone numerose criticità concorrenziali in quanto comporta l’eliminazione del mercato di un operatore particolarmente dinamico dal punto di vista competitivo, capace di esercitare una significativa pressione concorrenziale anche nei confronti delle banche di maggiori dimensioni e in grado di creare nel breve/medio periodo un terzo polo bancario, anche attraverso l’aggregazione con altri operatori; il tutto a fronte dell’ulteriore rafforzamento del *leader* di mercato ISP.

Tali criticità sono ampiamente confermate dalla stessa Autorità Antitrust stando alla documentazione dell’AGCM richiamata dall’Offerente nel Documento di Offerta<sup>79</sup>. È la stessa ISP, infatti, ad evidenziare che:

- a. *“in data 11 maggio 2020, l’AGCM ha disposto l’avvio dell’istruttoria ex art. 16, comma 4, della Legge n. 287/90, al fine di valutare più approfonditamente gli effetti dell’operazione di concentrazione comunicata, ritenendo che l’operazione potrebbe determinare “la creazione o il rafforzamento di una posizione dominante in alcuni mercati provinciali della raccolta, degli impieghi alle famiglie consumatrici e degli impieghi alle famiglie produttrici-piccole imprese [...] nei mercati degli impieghi alle imprese medio-grandi e degli impieghi agli enti pubblici, nei mercati nel settore del risparmio gestito [...], nel mercato del risparmio amministrato, nonché nei mercati della distribuzione di prodotti assicurativi [...], tale da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza sui medesimi mercati”<sup>80</sup> (grassetto aggiunto);*
- b. *“In data 5 giugno 2020, l’AGCM ha notificato a ISP la Comunicazione delle Risultanze Istruttorie (“CRI”) con cui gli Uffici dell’AGCM, in linea con quanto già indicato nel predetto provvedimento di avvio, hanno ritenuto che, allo stato degli atti, l’operazione comunicata fosse suscettibile di ricadere nel divieto di cui all’articolo 6 della Legge n. 287/90”<sup>81</sup> (grassetto aggiunto).*

<sup>79</sup> Cfr. Sezione A, Paragrafo A.1.2 e A.12 e Sezione C, Paragrafo C.2, del Documento di Offerta.

<sup>80</sup> Cfr. Sezione A, Paragrafi A.1.2, del Documento di Offerta.

<sup>81</sup> Cfr. Sezione A, Paragrafi A.1.2, del Documento di Offerta.

Nelle intenzioni di ISP, l'Accordo BPER (come originariamente formulato e descritto nel Comunicato sull'Offerta) rappresentava – unitamente al connesso Accordo Unipol – il rimedio preventivamente proposto per risolvere le criticità *antitrust*. Tuttavia, nell'ambito del procedimento autorizzativo pendente dinanzi all'Autorità Antitrust, UBI Banca, così come altri soggetti che sono intervenuti nel procedimento, hanno indicato che la cessione del Ramo Bancario a BPER non sia idonea a risolvere le suddette criticità, per diverse ragioni.

Alla luce delle osservazioni formulate dall'AGCM, ISP ha successivamente:

- a. modificato l'Accordo BPER, mediante accordo integrativo del 15 giugno 2020, con cui “è stato **ampliato il numero delle filiali da trasferire a 532, con definizione puntuale degli indirizzi e conseguente ridefinizione della stima delle consistenze**”<sup>82</sup> (grassetto aggiunto); nonché,
- b. assunto gli Impegni ISP, ovverosia un ulteriore impegno “*per l'eventualità in cui, anche ad esito della cessione del Ramo Bancario a BPER, permanessero, ad avviso dell'AGCM, possibili criticità antitrust in talune aree locali (in cui non sono presenti sportelli oggetto di cessione a BPER)*”<sup>83</sup> (grassetto aggiunto) e avente ad oggetto la **dismissione dei n. 17 Ulteriori Filiali UBI** situati nelle predette aree.

Tuttavia, per quanto l'Offerente – nel Documento di Offerta – affermi che “*la cessione dei predetti sportelli bancari sia idonea ad eliminare le residuali criticità antitrust evidenziate*”<sup>84</sup>, l'esito del procedimento *antitrust* rimane incerto, così come rimane incerto il fatto che ISP possa essere autorizzata all'acquisizione del controllo su UBI Banca ovvero possa esserlo ai termini e condizioni prospettati nel Documento di Offerta.

È la stessa ISP, infatti, a prospettare significativi rischi: “***non è possibile escludere che l'AGCM possa adottare un provvedimento di divieto dell'operazione, ovvero un provvedimento autorizzativo condizionato all'esecuzione di misure correttive ulteriori e/o diverse rispetto alle cessioni di filiali bancarie oggetto dell'Accordo BPER e degli Impegni ISP (quali, ad esempio, la vendita di ulteriori filiali bancarie)***”<sup>85</sup> (grassetto aggiunto).

L'Offerente rappresenta, quindi, che, ove l'AGCM non emettesse un provvedimento autorizzativo incondizionato, o condizionato alle sole operazioni per cui ISP ha già assunto impegni (*in primis*, la

---

<sup>82</sup> Cfr. Sezione A, Paragrafi A.1.2, del Documento di Offerta.

<sup>83</sup> Cfr. Sezione A, Paragrafo A.1.2 del Documento di Offerta.

<sup>84</sup> Cfr. Sezione A, Paragrafo A.1.2 del Documento di Offerta.

<sup>85</sup> Cfr. Sezione A, Paragrafo A.1.2 del Documento di Offerta. In termini simili, anche la Sezione A, Paragrafo A.2.1 del Documento di Registrazione, ove ISP afferma: “*Un eventuale provvedimento dell'AGCM di autorizzazione dell'operazione che prescrivesse misure correttive ulteriori e/o diverse rispetto alle cessioni di filiali bancarie oggetto dell'Accordo BPER e degli Impegni ISP (quali, ad esempio, la vendita di ulteriori filiali bancarie) potrebbe avere – in caso di rinuncia da parte dell'Emittente alla relativa condizione sospensiva dell'Offerta Pubblica di Scambio e di perfezionamento dell'operazione nonostante l'imposizione di tali ulteriori e/o diverse misure correttive – effetti negativi significativi sul processo di integrazione di UBI Banca all'interno del Gruppo ISP e sulle relative tempistiche e, quindi, sul perseguimento delle prospettive di sviluppo reddituale sottese agli Obiettivi Strategici dell'Operazione. Tali rischi sarebbero accentuati (con potenziali effetti negativi sulla dinamica reddituale prospettica del Gruppo ISP) nell'ipotesi in cui (per motivi ad oggi non individuabili) l'Accordo BPER non dovesse perfezionarsi o si perfezionasse con tempistiche, modalità e condizioni diverse da quelle previste e l'Emittente fosse tenuto a porre in essere, eventualmente in seguito all'avvio di un procedimento di inottemperanza dinanzi all'AGCM, azioni volte a risolvere le criticità antitrust che l'Accordo BPER intende prevenire e/o risolvere, a termini e condizioni potenzialmente peggiorativi rispetto a quelli previsti nell'Accordo BPER.*”

cessione del Ramo Bancario a BPER) entro il secondo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento, e ISP rinunciasse alla “Condizione Antitrust” (cfr. Capitolo 3.1 del Comunicato dell’Emittente), l’Autorità Antitrust potrebbe comunque sospendere il perfezionamento dell’operazione sino alla chiusura del procedimento autorizzativo, il che significa che ISP acquisirebbe comunque la proprietà della Azioni UBI Banca per cui vi è stata adesione, ma accadrebbe quanto segue:

- a. ove l’AGCM vietasse poi l’operazione, essa potrebbe imporre all’Offerente di ristabilire lo stato di fatto preesistente all’Offerta;
- b. ove l’AGCM autorizzasse l’operazione ponendo condizioni ulteriori e/o diverse rispetto agli impegni già assunti da ISP, l’integrazione e il conseguimento dei *target* reddituali indicati da ISP nel Documento di Offerta potrebbero essere pregiudicati dall’obbligo di rispettare le condizioni poste dall’Autorità Antitrust, ma i soci di UBI Banca che hanno aderito all’Offerta non potrebbero più “tornare indietro”.

Inoltre, sempre sulla base dei rischi che la stessa ISP rappresenta, l’Accordo BPER potrebbe essere ritenuto inidoneo a risolvere i profili anticoncorrenziali dell’operazione, o insufficiente a tal fine e, pertanto, la complessiva operazione potrebbe essere **vietata** oppure potrebbe essere imposto a ISP di adottare **misure comportamentali e strutturali non previste da ISP**, in quanto **alternative o complementari rispetto all’Accordo BPER**. In questo secondo caso, ISP – per portare a termine l’Offerta – sarebbe tenuta a dare attuazione a tali misure, quali che siano i loro contenuti, le loro implicazioni e i loro effetti.

Il Consiglio di Amministrazione osserva al riguardo che si tratta di un **aspetto di massima importanza e delicatezza per gli Azionisti di UBI Banca**, in quanto:

- a. alla Data del Comunicato dell’Emittente, gli stessi **non hanno alcuna visibilità e informazione sul possibile contenuto delle condizioni che potrebbero essere imposte a ISP dall’Autorità Antitrust**;
- b. **non vi è certezza sulla capacità di ISP di rispetto le suddette condizioni**. Ove ad esempio, l’Autorità Antitrust dovesse richiedere a ISP di dare esecuzione all’Accordo BPER, l’Offerente potrebbe non essere in grado di raggiungere tale risultato, per le ragioni evidenziate nei Paragrafi che precedono. Parimenti, ove l’AGCM richiedesse di dare esecuzione agli Impegni ISP, l’Offerente potrebbe non trovare un acquirente per tutte le Ulteriori Filiali UBI; e
- c. **sussiste il rischio che l’implementazione delle suddette misure (complementari o alternative all’Accordo BPER) produca significativi effetti pregiudizievoli sui Dati Previsionali di ISP e sui *target* reddituali ivi previsti e, pertanto, su quanto rappresentato da ISP agli Azionisti di UBI Banca.**

Come riconosciuto dallo stesso Offerente, si profila, quindi, un **rischio ad “alta” probabilità di accadimento** che **“un eventuale provvedimento dell’AGCM di autorizzazione dell’operazione che prescrivesse misure correttive ulteriori e/o diverse rispetto alla cessioni di filiali bancarie oggetto dell’Accordo BPER e degli Impegni ISP (quali, ad esempio, la vendita di ulteriori filiali bancarie) potrebbe avere [...] effetti negativi significativi sul processo di integrazione di UBI Banca all’interno del Gruppo ISP e sulle relative tempistiche e, quindi, sul perseguimento delle”**

*prospettive di sviluppo reddituale sottese agli Obiettivi Strategici dell’Operazione*<sup>86</sup> (grassetto e sottolineatura aggiunti).

A ciò si aggiunge che, una volta conclusa l’OPS, l’eventuale impossibilità (o incapacità o rifiuto) di ISP di dare attuazione a tali misure qualificerebbe l’OPS alla stregua di un’operazione eseguita in violazione delle misure correttive imposte dall’AGCM, rendendola assimilabile, sul piano giuridico, alla realizzazione di una concentrazione vietata sin dal principio. Si evidenzia che, in assenza di Fusione, ISP non potrà legittimamente imporre a UBI Banca di dare corso alla dismissione del Ramo Bancario né il Consiglio di Amministrazione di UBI Banca, composto in maggioranza da amministratori indipendenti, potrà legittimamente deliberare di aderire all’Accordo BPER. È quindi incerta la capacità di ISP di dare corso alla dismissione del Ramo Bancario – vale dire del rimedio dalla stessa proposto per risolvere le criticità anticoncorrenziali – e di rispettare le misure che fossero imposte al riguardo dall’Autorità Antitrust quali condizioni alla propria eventuale autorizzazione.

A riguardo, è (ancora una volta) l’Offerente a rappresentare che “*nell’ipotesi in cui [...] l’Accordo BPER non dovesse perfezionarsi o si perfezionasse con tempistiche, modalità e condizioni diverse da quelle previste e [ISP] fosse tenuto a porre in essere, eventualmente in seguito all’avvio di un procedimento di inottemperanza dinanzi all’AGCM, azioni volte a risolvere le criticità antitrust che l’Accordo BPER intende prevenire e/o risolvere, a termini e condizioni potenzialmente peggiorativi rispetto a quelli previsti nell’Accordo BPER*” potrebbero essere “*potenziali effetti negativi, anche significativi, sulla dinamica reddituale prospettica*”<sup>87</sup> di ISP.

Si rileva altresì che le caratteristiche dell’operazione non consentirebbero di rimediare a tale situazione antiggiuridica tramite il ripristino dello *status quo ante*, poiché non sarebbe concretamente possibile la restituzione delle azioni portate in adesione all’OPS agli Azionisti di UBI Banca che avessero aderito all’Offerta. In tale situazione, **i suddetti Azionisti – divenuti azionisti di ISP – sarebbero esposti ai rischi e alle incertezze delle interlocuzioni dell’Offerente con l’Autorità Antitrust, alla individuazione e attuazione di misure alternative ritenute accettabili da tale autorità, agli effetti che l’esito di procedimenti di inottemperanza avviati dall’AGCM nei confronti di ISP qualora la cessione del Ramo Bancario a BPER non fosse perfezionata e ISP non rispettasse le condizioni prescritte dall’Autorità Antitrust.**

L’apertura di un procedimento di inottemperanza da parte dell’AGCM potrebbe portare all’imposizione di misure correttive diverse e/o ulteriori dalle quali deriverebbero effetti negativi sulle dinamiche reddituali di ISP sottese al raggiungimento degli obiettivi strategici dell’Offerta con conseguenti ricadute sul valore delle Azioni ISP offerte in Corrispettivo agli Azionisti di UBI Banca.

Nel caso in cui ISP non desse corso alla cessione del Ramo Bancario a BPER e si rendesse inadempiente agli impegni assunti verso l’AGCM, quest’ultima potrebbe avviare un procedimento di inottemperanza, imporre misure correttive ulteriori e/o diverse e applicare sanzioni pecuniarie che possono arrivare fino al 10% del fatturato realizzato da ISP e UBI Banca nei mercati rilevanti ai fini della disciplina *antitrust*.

**Ciò comporterebbe, nei fatti, una sostanziale traslazione sugli Azionisti di UBI Banca dei significativi rischi concorrenziali e delle incertezze economiche insite nell’OPS.**

Le considerazioni che precedono assumono particolare rilievo se si considera che l’adesione

---

<sup>86</sup> Cfr. Parte A, Paragrafo A.1.1, del Documento di Registrazione.

<sup>87</sup> Cfr. Parte A, Paragrafo A.1.1, del Documento di Registrazione.

all’Offerta, fatti salvi casi particolari espressamente previsti dalla legge, è irrevocabile. Pertanto, l’Azionista che dovesse apportare le proprie Azioni UBI all’OPS senza avere contezza di tali misure rimarrebbe esposto sia alla decisione di ISP di rinunciare alla Condizione Antitrust (ossia il rilascio da parte dell’AGCM di un’**autorizzazione incondizionata** sull’operazione ovvero **condizionata esclusivamente all’esecuzione della dismissione del Ramo Bancario secondo quanto previsto nell’Accordo BPER e degli Impegni ISP**), sia alla capacità di ISP di dare attuazione e di rispettare le prescrizioni della suddetta autorità, sia agli effetti che le misure imposte potrebbero determinare sui programmi futuri e sugli obiettivi del piano ISP rappresentati e quindi “promessi” agli Azionisti di UBI Banca.

**Le incertezze e rischiosità sopra evidenziate devono essere attentamente valutate dagli Azionisti di UBI Banca, anche alla luce, *inter alia*, del – e in raffronto con il – Piano Industriale Aggiornato di UBI Banca, della solidità delle assunzioni sulla base delle quali esso è formulato e della prudenza a cui è orientato.**

Per maggiori informazioni in merito alle prospettive di UBI Banca si rinvia al successivo Paragrafo 7.2 del Comunicato dell’Emittente.

#### **2.4.3 Gli Azionisti di UBI non dispongono di un piano consolidato di ISP su cui possano fondare le loro valutazioni circa l’adesione all’OPS**

Nei Paragrafi che precedono sono state evidenziate criticità e incertezze relative ai pilastri su cui si fondano le “promesse” che ISP rivolge agli Azionisti di UBI Banca con riferimento al valore e soprattutto al rendimento futuro delle Azioni ISP offerte ai medesimi nel contesto dell’Offerta. Si tratta de (i) la realizzazione della Fusione, (ii) il perfezionamento delle operazioni di cessione del Ramo Bancario e dei Rami Assicurativi; e (iii) il rilascio di un provvedimento di autorizzazione dell’Operazione da parte dell’Autorità Antitrust che sia conforme in tutti i suoi aspetti a quanto assunto dall’Offerente nella formulazione degli Obiettivi Strategici dell’Operazione.

Le considerazioni svolte non esauriscono tuttavia l’analisi che il Consiglio di Amministrazione è chiamato a svolgere nell’interesse dei propri Azionisti circa gli scenari a cui essi potrebbero trovarsi esposti. Invero, la scelta di ISP di formulare un’Offerta che, nel lessico finanziario, viene definita “ostile”, ossia non concordata con gli organi societari della società *target* determina significative incertezze sottolineate a più riprese dalla stessa ISP e che si invitano gli azionisti UBI a valutare attentamente.

In primo luogo, con riferimento alla determinazione del Corrispettivo, l’Offerente – nel paragrafo intitolato “*Rischi connessi ai metodi di valutazione utilizzati per determinare il Corrispettivo ai fini dell’Offerta Pubblica di Scambio*” del Documento di Registrazione – dichiara di aver riscontrato in tale attività “*limitazioni e difficoltà*” legate, *inter alia*, (i) al fatto che ISP “*non ha effettuato su UBI Banca alcuna attività di due diligence*”, (ii) a “*l’assenza per UBI Banca, di un dettaglio annuale delle proiezioni economiche e patrimoniali lungo l’orizzonte temporale del [P]iano [I]ndustriale*” in quanto “*soltanto successivamente al 17 febbraio 2020 è stato possibile tenere dei dati previsionali pubblicati da UBI Banca*” nel Piano Industriale; (iii) a “*l’assenza di informazioni specifiche relative al Ramo Bancario [...] e ai Rami Assicurativi*”<sup>88</sup>.

Con riguardo al perimetro del Ramo Bancario e ai Rami Assicurativi, ISP dichiara di non essere “*in possesso di informazioni di dettaglio né di dati contabili o elementi oggettivi relativi al Ramo*

<sup>88</sup> Cfr. Parte A, Paragrafo A.2.4, del Documento di Registrazione.

Bancario nella sua interezza e ai Rami Assicurativi (oggetto, rispettivamente, dell'Accordo BPER e dell'Accordo Unipol) e alle Ulteriori Filiali UBI (oggetto degli Impegni ISP), che consentano di identificare la composizione qualitativa e quantitativa degli stessi, di costruire contabilmente la situazione patrimoniale ed economica del Ramo Bancario, dei Rami Assicurativi e delle Ulteriori Filiali UBI, nonché quantificare le consistenze degli stessi in maniera analitica e tale da consentire la predisposizione e la presentazione di prospetti consolidati pro-forma, volti a riflettere in modo retroattivo gli effetti della prospettata cessione del Ramo Bancario e dei Rami Assicurativi, nonché della potenziale cessione delle Ulteriori Filiali UBI".<sup>89</sup>. Pertanto – con riferimento agli impatti di tali (eventuali) operazioni sui programmi futuri e sui target di ISP – l'Offerente ammette di essere in grado soltanto di effettuare "stime di massima circa taluni possibili effetti teorici" delle suddette operazioni "sulla base dei principi generali dell'Accordo BPER e dell'Accordo Unipol, di informazioni pubbliche e di assunzioni formulate" dalla stessa ISP. Ne deriva che le considerazioni formulate da ISP "circa l'ordine di grandezza del Ramo Bancario, delle Ulteriori Filiali UBI e dei Rami Assicurativi e gli effetti teorici della cessione del Ramo Bancario e dei Rami Assicurativi e dell'eventuale cessione delle Ulteriori Filiali UBI non sono state oggetto di esame da parte della Società di Revisione dell'Emittente" e che "stante il livello di approssimazione di tali dati, si è ritenuto che i dati relativi al Ramo Bancario e alle Ulteriori Filiali UBI sopra riportati non rispettino i requisiti minimi per poter essere inclusi nei Prospetti Consolidati Pro-Forma, in quanto non confortati da evidenze oggettive e verificabili"<sup>90</sup> (grassetto e sottolineature aggiunti). Analoghe considerazioni sono formulate dall'Offerente con riferimento ai Rami Assicurativi<sup>91</sup>.

Infine il contesto di incertezza, lacunosità e scarsa affidabilità dei "dati di partenza" non può che riverberarsi sulle previsioni formulate da ISP in relazione alla capacità reddituale della *combined entity* all'esito dell'Operazione, alle sinergie di costo e ricavo conseguibili e ai *target* reddituali prospettati. Si legge al riguardo, nel Documento di Registrazione che "l'esame, da parte di un investitore, degli elementi informativi relativi al Ramo Bancario, alle Ulteriori Filiali UBI e ai Rami Assicurativi e delle stime circa i suddetti possibili effetti teorici senza tenere in considerazione le suddette peculiarità [n.d.r.: la mancanza di informazioni e la approssimazione e quindi scarsa affidabilità delle stime effettuate] **potrebbe indurlo in errore nella valutazione della situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo ISP e, più in generale, sugli effetti conseguenti alla realizzazione dell'Acquisizione, della cessione del Ramo Bancario e dei Rami Assicurativi e dell'eventuale cessione delle Ulteriori Filiali UBI, nonché comportare decisioni di investimento errate, non appropriate o inadeguate per tale investitore**"<sup>92</sup> (grassetto aggiunti). Trattandosi di dichiarazioni dell'Offerente non si ritiene necessario aggiungere altro.

Si evidenzia invece come la situazione sopra delineata viene portata da ISP a giustificazione della decisione di non approvare un piano industriale consolidato relativo al Gruppo ISP che tenga conto del perfezionamento dell'Acquisizione. Ma non è tutto: ISP "prevede che il piano industriale relativo alla realtà risultante dall'integrazione del Gruppo UBI nel Gruppo ISP successivamente all'eventuale perfezionamento dell'Offerta sia approvato secondo la tempistica già prevista per l'approvazione del (nuovo) piano industriale dell'Emittente successivamente alla scadenza del corrente Piano di Impresa 2018-2021 (i.e. **entro i primi mesi del 2022**)"<sup>93</sup> (grassetto aggiunto). Gli Azionisti di UBI che abbiano aderito all'Offerta – dunque – dovranno attendere più di 18 mesi prima

<sup>89</sup> Cfr. Parte B, Paragrafo 5.1.6.1, del Documento di Registrazione.

<sup>90</sup> Cfr. Parte B, Paragrafo 5.1.6.1, del Documento di Registrazione.

<sup>91</sup> Cfr. Parte B, Paragrafo 5.1.6.1, del Documento di Registrazione.

<sup>92</sup> Cfr. Parte A, Paragrafo A.2.6, del Documento di Registrazione.

<sup>93</sup> Cfr. Parte A, Paragrafo A.2.1, del Documento di Registrazione.

di poter disporre di dati previsionali completi, confortabili, fondati su assunzioni ragionevoli e su elementi di base oggettivi e affidabili. Di più, fino al 2022 non disporranno nemmeno di indicazioni sui valori assoluti dei *target* reddituali, posto che ISP fornisce i dati per il 2020 e il 2021 solo su base *stand-alone* e dando indicazione di *pay-out* solo in termini percentuali.

Fino ad allora, disporranno esclusivamente di *target* reddituali, peraltro già ridimensionati al ribasso da ISP il giorno dell'annuncio dell'OPS il 17 febbraio 2020 e – per via dell'“effetto COVID-19” – il 5 maggio 2020 (cfr. il precedente Paragrafo 2.1.1, ma soprattutto alle plurime incertezze e rischiosità evidenziate anche nei paragrafi che precedono con riferimento ai “pilastri” dell'Operazione e alle difficoltà dell'integrazione all'esito di un'Offerta “ostile”, tutte ampiamente illustrate dallo stesso Offerente.

Tale oggettiva situazione deve essere attentamente considerata e ponderata dagli Azionisti di UBI Banca, i quali – vale la pena di ribadirlo – in caso di adesione all'OPS si troverebbero direttamente esposti alle incertezze e rischiosità evidenziate in questa sede. In tale valutazione, essi sono invitati altresì a considerare che, se da un lato dovranno aspettare il mese di febbraio o marzo 2022, per poter leggere il piano industriale di ISP e venire a conoscenza delle prospettive del loro investimento, per contro, con riferimento al Gruppo UBI Banca dispongono già oggi di un “bagaglio informativo” completo, fondato su elementi precisi e verificabili e aggiornato, costituito dal Piano Industriale pubblicato dall'Emittente in data 17 febbraio 2020 e dal Piano Industriale Aggiornato pubblicato contestualmente al Comunicato dell'Emittente.

## **2.5 Gli Azionisti di UBI Banca che non dovessero aderire all'OPS sarebbero tutelati dai presidi previsti dalla normativa**

(i) *Il rapporto di cambio di un'eventuale Fusione dovrà adeguatamente esprimere, tra l'altro, il valore reale di UBI Banca che, ad oggi, il Consiglio di Amministrazione non ritiene appropriatamente riflesso nel Corrispettivo dell'OPS*

Nella Sezione A, Paragrafi A.9.1 e A.15.1, e Sezione G, Paragrafo G.2, del Documento di Offerta, ISP ha dichiarato che “l'Offerente ha l'obiettivo, tra l'altro, di addivenire alla Fusione [dell'Emittente nell'Offerente], favorendo gli obiettivi di integrazione, di creazione di sinergie e di crescita del Gruppo ISP”.

ISP precisa inoltre che, ove deliberata, la Fusione avverrà sulla base di un rapporto di cambio determinato ai sensi dell'articolo 2501-ter del Codice Civile, utilizzando come di prassi metodologie e ipotesi omogenee nella valutazione delle società coinvolte, senza quindi che sia dovuto alcun premio per gli azionisti di minoranza della società incorporata.

In forza delle vigenti disposizioni di legge, **il rapporto di cambio della Fusione dovrà essere congruo e, pertanto, dovrà adeguatamente esprimere il valore reale di UBI Banca**. Pertanto, qualora il rapporto di cambio della Fusione, che ISP adombra come potenzialmente penalizzante rispetto al Corrispettivo dell'OPS – in quanto determinato “senza [...] alcun premio per gli azionisti di minoranza della società incorporata”<sup>94</sup> – esercitando così un'indebita “*pressure to tender*” sugli Azionisti di UBI Banca, non dovesse essere congruo, **gli Azionisti di UBI Banca che non dovessero aderire all'OPS saranno tutelati dai presidi, di natura sostanziale e procedurale, posti dal diritto societario a garanzia della congruità dello stesso**. A tal riguardo, si ricorda che il rapporto

---

<sup>94</sup> Cfr. Sezione A, Paragrafo A.9, del Documento di Offerta.

di cambio della Fusione dovrà essere: (i) adeguatamente illustrato e giustificato dai consigli di amministrazione sia di ISP che di UBI Banca; e (ii) oggetto di una relazione sulla congruità, predisposta da uno o più esperti designati dal Tribunale, che dovrà indicare, tra l'altro, i metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio proposto e i valori risultanti dall'applicazione di ciascuno di essi nonché dovrà contenere un parere sull'adeguatezza dei metodi seguiti e sull'importanza relativa attribuita a ciascuno di essi nella determinazione del valore. Inoltre, la Fusione si qualificherebbe come operazione tra parti correlate di "maggiore rilevanza", trovando quindi applicazione gli specifici presidi posti a protezione degli Azionisti di minoranza di UBI Banca descritti al precedente Paragrafo 2.4.1<sup>95</sup>.

In aggiunta a quanto precede, e alla possibilità di attivare gli ulteriori presidi previsti dalla normativa e di bloccare la Fusione al ricorrere di determinati situazioni e presupposti, come indicati al precedente Paragrafo 2.4.1, **qualora il rapporto di cambio proposto non dovesse riflettere l'effettivo valore di UBI Banca, gli Azionisti di minoranza sarebbero legittimati a impugnare la delibera assembleare di approvazione<sup>96</sup> del progetto di Fusione, ove non ne avessero concorso all'approvazione, e a richiedere il risarcimento dei danni subiti per effetto dell'applicazione di un rapporto di cambio non congruo<sup>97</sup>.**

Tutte le iniziative e i presidi sopra citati rientrano pienamente nell'alveo dei diritti e delle prerogative che l'ordinamento attribuisce ai soci di minoranza al fine di tutelare gli stessi dalle eventuali condotte abusive e/o pregiudizievoli che il socio di maggioranza potrebbe porre in essere. Pertanto le stesse non potrebbero, ragionevolmente, essere ricomprese tra le condotte che ISP censura in quanto poste in essere da "taluni soci di UBI Banca ostili all'[OPS]" al fine di "assumere posizioni conflittuali e/o [...] ostruzionistiche"<sup>98</sup>.

Alla luce di quanto precede, **il rapporto di cambio di un'eventuale Fusione, per essere "congruo", dovrà, tra l'altro, esprimere adeguatamente il valore reale di UBI Banca; valore che, come descritto ai Paragrafi 2.2 e 4.2, ad oggi il Consiglio di Amministrazione non ritiene appropriatamente riflesso nel Corrispettivo offerto da ISP.**

(ii) Senza la Fusione ISP non potrà legittimamente imporre a UBI Banca operazioni in danno dei suoi soci di minoranza

Gli Azionisti di UBI Banca che non dovessero aderire all'Offerta sarebbero adeguatamente tutelati non solo in sede di determinazione del rapporto di cambio di una eventuale Fusione, bensì anche qualora l'Offerente non riuscisse a realizzare la Fusione e UBI Banca continuasse a operare separatamente da ISP ancorché soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte della stessa.

**ISP risponderrebbe – nei confronti degli Azionisti di minoranza di UBI Banca – dei danni cagionati alla redditività e al valore delle loro partecipazioni nella Banca per aver agito nel**

<sup>95</sup> La disciplina delineata al precedente Paragrafo 2.4.1 assume che ISP non abbia raggiunto, a esito dell'OPS, una partecipazione in UBI Banca superiore al 90% del capitale sociale e, per l'effetto, conseguito la revoca dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario (c.d. *delisting*) delle Azioni UBI.

<sup>96</sup> Ai sensi dell'art. 2377, terzo comma, del Codice Civile nelle società quotate sono legittimati a impugnare una delibera annullabile i soci che rappresentino, anche congiuntamente, l'uno per mille del capitale sociale.

<sup>97</sup> Ai sensi dell'art. 2504-*quater* del Codice Civile, eseguite le iscrizioni dell'atto di fusione presso i competenti uffici del registro delle imprese, l'invalidità dell'atto di fusione non può essere pronunciata, restando salvo il diritto al risarcimento del danno eventualmente spettante ai soci o ai terzi danneggiati dalla fusione.

<sup>98</sup> Cfr. Parte A, Paragrafo A.2.1, del Documento di Registrazione.

**proprio esclusivo interesse e in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale di UBI Banca.** Invero, l'esistenza di un azionista di controllo, che intenda indirizzare la gestione della controllata, non può comportare l'abbandono del fondamentale principio giuridico in forza del quale ogni società deve essere gestita dai propri amministratori perseguendo e tutelando l'interesse di tutti gli azionisti.

Inoltre, troverebbero applicazione a tutela degli Azionisti di minoranza di UBI Banca ulteriori presidi, quali:

- a. le norme speciali del settore bancario, che impediscono, nei casi ivi previsti, ai soci e agli amministratori in conflitto di interessi di votare, rispettivamente, in assemblea e nel consiglio di amministrazione<sup>99</sup>;
- b. le disposizioni in materia di “operazioni con parti correlate”, che impongono che tali operazioni siano realizzate a condizioni di mercato e applicando speciali procedure di *governance*<sup>100</sup>;
- c. le disposizioni speciali in forza delle quali, per il caso in cui una società quotata sia sottoposta alla attività di direzione e coordinamento da parte di un'altra società quotata, (i) il Consiglio di Amministrazione dovrà essere composto per la maggioranza da amministratori indipendenti; e (ii) il comitato controllo e rischi dovrà essere composto esclusivamente da amministratori indipendenti<sup>101</sup>;
- d. il diritto di impugnare le deliberazioni dell'assemblea<sup>102</sup> nonché quelle del consiglio di amministrazione lesive dei loro diritti<sup>103</sup>;
- e. il diritto dei soci di minoranza di agire in giudizio per far valere la responsabilità degli amministratori in caso di violazione dei loro doveri per ottenere la condanna al risarcimento del danno subito dalla Banca e/o dai soci stessi<sup>104</sup>;
- f. il diritto di esporre denuncia alla Banca d'Italia se vi è il fondato sospetto che gli amministratori in violazione dei propri doveri abbiano commesso gravi irregolarità nella gestione che possano danneggiare la Banca<sup>105</sup>; e
- g. i diritti di “voice” che i soci possono esercitare nelle società quotate (e.g., il diritto di porre domande prima dell'assemblea, di chiedere l'integrazione dell'ordine del giorno dell'assemblea, di presentare una lista per la nomina degli amministratori).

Alla luce di quanto precede e tenuto conto dei suddetti presidi posti dalla legge, ferme restando le considerazioni espresse ai precedenti Paragrafi, **in assenza della Fusione, l'obbligo di agire nel rispetto dell'interesse sociale di UBI Banca, preclude ai suoi Amministratori (da chiunque**

---

<sup>99</sup> Cfr. art. 53, comma 4, del TUB e art. 6, comma 2-*novies*, del TUF.

<sup>100</sup> Cfr. art. 136 del TUB e Regolamento OPC.

<sup>101</sup> Cfr. articolo 16 del “Regolamento recante norme di attuazione del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di mercati”, adottato da CONSOB con delibera del 28 dicembre 2017, n. 20249.

<sup>102</sup> Cfr. artt. 2377-2379 del Codice Civile.

<sup>103</sup> Cfr. art. 2388 del Codice Civile.

<sup>104</sup> Cfr. artt. 2393-*bis* e 2395 del Codice Civile.

<sup>105</sup> Cfr. art. 70, comma 7, del TUB.

nominati) e a ISP di porre in essere operazioni contrarie allo stesso e, più in generale, di compiere atti di gestione lesivi degli interessi di UBI Banca e dei suoi Azionisti di minoranza.

**2.6 L’Offerta si inserisce in un più ampio disegno strategico, volto a rafforzare la posizione di ISP in Italia attraverso l’eliminazione di un concorrente, ma che non consentirà a ISP di raggiungere le dimensioni che le permetterebbero di svolgere un ruolo proattivo nel panorama europeo (come, invece, dichiarato dalla stessa ISP). L’OPS è controproducente anche per gli *stakeholder* di UBI Banca in quanto consentirebbe a ISP di creare una posizione di *leadership* dominante in Italia, anomala tra i grandi Paesi europei e potenzialmente dannosa per il tessuto economico e sociale dei territori in cui opera UBI Banca**

**2.6.1 L’Offerta non consente a ISP di raggiungere dimensioni che le permetterebbero di svolgere un ruolo proattivo nel panorama europeo**

Nella Sezione A, Paragrafo A.7.1, del Documento di Offerta, ISP afferma come l’OPS sia finalizzata: (i) alla valorizzazione di UBI Banca; e (ii) al raggiungimento di un ruolo proattivo nel panorama europeo. Tuttavia, **si rileva come tali finalità non siano in realtà perseguibili attraverso l’OPS.**

Quanto alla prima delle suddette asserite finalità, si osserva come l’OPS, unitamente all’Accordo BPER e all’Accordo Unipol, si inserisca in un più ampio disegno strategico unitario volto a ridefinire gli assetti concorrenziali del mercato bancario italiano e dalla cui attuazione il contesto competitivo risulterebbe fortemente compromesso. Invero, in caso di successo dell’OPS, il mercato bancario italiano vedrebbe:

- a. **da un lato, l’eliminazione di una realtà come UBI Banca** – per ammissione della stessa ISP “*solida e ben gestita*”<sup>106</sup>, capace di esercitare una significativa pressione concorrenziale nei confronti dei *leader* di mercato e che, sin dalla sua costituzione, si è contraddistinta come “*aggregatore*” indipendente – attraverso l’acquisizione della stessa e la successiva **spartizione dei suoi asset tra i suoi principali concorrenti** in territori strategici ed economicamente dinamici, quali la Lombardia; e
- b. **dall’altro**, il sostanziale **rafforzamento di ISP**, già *leader* di mercato, in Italia, facendo venir meno la sostanziale simmetria oggi esistente tra la stessa ISP e UniCredit S.p.A.

**Pertanto, l’OPS si configura come un’operazione finalizzata alla “disgregazione” e all’eliminazione – piuttosto che alla valorizzazione – di UBI Banca.**

Infatti, gli impegni di dismissione del Ramo Bancario assunti con l’Autorità Antitrust comporterebbero la cessione di € 26,2 miliardi di impieghi e € 29,3 miliardi di raccolta diretta della clientela, corrispondenti a circa il 30%<sup>107</sup> degli impieghi e della raccolta diretta bancaria di UBI Banca.

Si evidenzia, inoltre, come l’Offerente – attraverso il suddetto disegno strategico unitario – realizzi al contempo l’eliminazione di UBI Banca dal mercato bancario italiano e il **rafforzamento di un**

---

<sup>106</sup> Si veda la trascrizione della *conference call* di ISP (1Q-2020) “*UBI Banca is a good medium-sized bank with a good management*”

<sup>107</sup> Calcolato come totale impieghi netti (o raccolta diretta) ceduti a BPER al netto della porzione derivante da ISP, diviso totale impieghi netti (o raccolta diretta) UBI Banca al 1Q 2020; Si noti che gli impieghi ceduti vengono espressi nel Documento di Offerta come netti, mentre la porzione ceduta da ISP viene rappresentata come impieghi lordi.

**altro competitor – BPER – di dimensioni inferiori e con una peggiore qualità del credito<sup>108</sup> e, quindi, meno “pericoloso” per ISP**, attraverso un’operazione di cessione di filiali non preceduta da alcun processo competitivo. A tal riguardo, va altresì considerato che, pur di portare a termine la cessione del Ramo Bancario, come da comunicati del 19 marzo 2020 e del 15 giugno 2020, poi ulteriormente confermato dal Documento di Offerta, ISP e BPER hanno, *inter alia*, revisionato – al ribasso – il meccanismo di calcolo del corrispettivo previsto dall’Accordo BPER (passando da circa € 1 miliardo<sup>109</sup> a circa € 660 milioni<sup>110</sup>). Che questi siano i reali fini della complessiva operazione proposta da ISP agli Azionisti di UBI Banca lo si può desumere anche dalle modalità, decisamente atipiche per il settore bancario, con cui l’Offerente ha inteso perseguire il proprio progetto di aggregazione. ISP, infatti, come già sottolineato nei precedenti Paragrafi (cfr. premessa al Paragrafo 2 del Comunicato dell’Emittente), non ha né concordato con, né almeno previamente annunciato a, il *management* della Banca i contenuti dell’Offerta, preferendo, invece, un percorso “ostile”.

In aggiunta a quanto precede, e con riferimento all’affermazione che l’Offerta sia volta a consentire a ISP di svolgere un ruolo proattivo nel panorama europeo<sup>111</sup>, si rileva come **per effetto dell’Offerta ISP diverrebbe ancora più italiana e ancora meno europea** e di fatto non andrebbe a migliorare il suo posizionamento a livello europeo.

Infatti il *ranking* di ISP rispetto ai *peers* europei<sup>112</sup> nel primo trimestre 2020 per quanto riguarda i depositi da clientela non risulterebbe di fatto migliorato: i depositi da clientela di ISP nel primo trimestre 2020 *pro-forma* per l’operazione di acquisizione del Gruppo UBI Banca e al netto della cessione del Ramo Bancario a BPER aumenterebbero da circa € 343 miliardi<sup>113</sup> a circa € 385 miliardi<sup>114</sup>, incrementando marginalmente il *ranking* di ISP, ma non modificandone il posizionamento rispetto ai *peers* europei. Il Gruppo ISP rimarrebbe l’ottavo gruppo bancario per depositi da clientela<sup>115</sup>.

Inoltre, giova ricordare che UBI Banca è un istituto bancario la cui attività è prettamente concentrata in Italia<sup>116</sup>. D’altronde, ciò che contraddistingue la Banca sono i suoi valori e principi ispirati al sostegno e allo sviluppo delle migliori risorse del territorio in cui opera. Di conseguenza, **l’Offerta non è – e non potrebbe essere – volta a rafforzare ISP a livello europeo per consentirne un ruolo proattivo, quanto piuttosto a consolidare ulteriormente il posizionamento competitivo di**

---

<sup>108</sup> Al 31 marzo 2020, il Gross NPL Ratio di BPER era pari all’11,1%, mentre quello di UBI Banca era pari al 7,5%.

<sup>109</sup> Valore massimo come riportato nella presentazione intitolata “*BPER strategic growth - Creating shareholder value through the acquisition of a sizeable going concern*” pubblicata da BPER in data 18 febbraio 2020.

<sup>110</sup> Cfr. Sezione H, Paragrafo H.1.1.1, Documento di Offerta, dato al 19 giugno 2020.

<sup>111</sup> Cfr. Sezione A, Paragrafo A.7.1, Documento di Offerta, pubblicato in data 26 giugno 2020.

<sup>112</sup> BNP Paribas, Crédit Agricole, Société Générale, Santander, BBVA, CaixaBank, Commerzbank, Nordea, Deutsche Bank, Natixis e ING

<sup>113</sup> Cfr. la relazione trimestrale di ISP al 1Q 2020.

<sup>114</sup> Cfr. la relazione trimestrale ISP e UBI Banca al 1Q 2020 e la Sezione H, Paragrafo H.1.1.1 del Documento di Offerta. Dato *pro-forma* per l’operazione e le cessioni calcolato come somma dei depositi da clientela di ISP e dei depositi da clientela di UBI Banca al netto della raccolta diretta ceduta a BPER.

<sup>115</sup> *Ranking* basato sui risultati del primo trimestre 2020 dei principali *peers* europei (BNP Paribas, Crédit Agricole, Société Générale, Santander, BBVA, CaixaBank, Commerzbank, Nordea, Deutsche Bank, Natixis e ING). *Ranking proforma* per l’operazione e le cessioni calcolato come somma dei depositi da clientela di ISP e dei depositi da clientela di UBI Banca al netto della raccolta diretta ceduta a BPER.

<sup>116</sup> Con 1.566 filiali (su un totale di 1.567) sul territorio nazionale italiano e il 98,6% degli impieghi totali verso la clientela verso clienti italiani, il Gruppo UBI Banca si qualifica come un operatore locale (dati 2019).

**ISP in Italia** e, al contempo, come sopra evidenziato, a eliminare un proprio concorrente nelle aree geografiche in cui opera il Gruppo UBI Banca.

Alla luce di quanto precede, si rileva come l’Offerta non abbia alcuna valenza industriale, apparendo maggiormente orientata al conseguimento dei benefici finanziari derivanti dalla contabilizzazione del *goodwill* negativo, come evidenziato al Paragrafo 2.2.2, e all’eliminazione di una realtà bancaria, quale è UBI Banca, in grado di esercitare una significativa pressione concorrenziale su ISP.

#### **2.6.2 L’Offerta è controproducente per gli stakeholder di UBI Banca in quanto consente a ISP di creare una posizione di leadership dominante in Italia, anomala tra i grandi Paesi Europei e potenzialmente dannosa per il tessuto economico e sociale dei territori in cui opera UBI Banca**

Il mercato bancario italiano, se confrontato con quello dei principali Paesi dell’Area Euro, si mostra più frammentato. Di conseguenza, i processi di consolidamento auspicati da parte delle Autorità di Vigilanza si ritengono certamente necessari per garantirne, nel tempo, solidità ed efficienza<sup>117</sup>. Tuttavia, ciò non implica che qualsivoglia operazione di aggregazione sia da ritenersi positiva per il mercato stesso. A guardar bene, infatti, la ragione di tale maggior grado di frammentazione in Italia è il risultato, tra l’altro, di una struttura “asimmetrica” in cui due grandi operatori, quali ISP e UniCredit S.p.A., fronteggiano alcune banche di medie dimensioni e una pluralità di piccoli operatori.

Ciò che manca nel mercato bancario italiano è la presenza di una significativa pluralità di *player* di rilievo e grandi dimensioni tali da esercitare reciproche pressioni concorrenziali e, dunque, non il consolidamento di una *leadership* di mercato che, al contrario, accentuerebbe l’anzidetta “asimmetria”. Pertanto, l’OPS andrebbe a cristallizzare e rendere strutturale tale “mancanza”, eliminando dal mercato un operatore che, come illustrato al precedente Paragrafo 2.3.2, ha le potenzialità per affermarsi come *player* di rilievo in grado di rivestire un ruolo chiave nel processo di consolidamento del mercato bancario italiano e attore centrale nel suo processo di consolidamento.

L’ulteriore rafforzamento di ISP sul mercato italiano avrebbe impatti significativi per i territori in cui UBI Banca opera, soprattutto in considerazione delle peculiarità del loro tessuto economico-industriale, caratterizzato dalla diffusa presenza di **piccole e medie imprese**. Queste ultime, infatti, **sono tipicamente più deboli e vulnerabili rispetto a posizioni di egemonia bancaria e, per converso, beneficerebbero di un sano equilibrio competitivo tra le istituzioni creditizie e bancarie**. Quanto precede assume ancor maggior rilevanza se si prendono in considerazione i caratteri distintivi di UBI Banca. Essa è, infatti, un’istituzione di riferimento per le imprese e le famiglie dei territori nei quali opera, tanto da prevedere all’art. 1 del proprio Statuto, quale suo valore fondante e principio ispiratore, lo “sviluppo delle migliori risorse del territorio”.

La *mission* di UBI Banca si traduce concretamente in un assetto organizzativo decentrato a livello territoriale in cui le c.d. “macro aree territoriali” – organizzate in direzioni territoriali e filiali locali – assumono la maggior parte delle decisioni inerenti la concessione di credito alla clientela, potendo derogare alle politiche di *pricing* definite centralmente anche per venire incontro e “reagire” concretamente alle esigenze dei clienti. Attraverso il suo modello di *business*, **UBI Banca ha**

---

<sup>117</sup> Nel 2017, l’indice di concentrazione CR-5 per il settore bancario italiano era inferiore alla media dei paesi della zona Euro, pari a circa 79,7%, contro l’84,2% della Germania, l’85,8% della Spagna e il 92,1% dell’Olanda (Fonte: elaborazione LEAR dati della *World Bank*).

**maturato una conoscenza significativa dei territori dove opera, valorizzandone le risorse e vantando un portafoglio di relazioni con i suoi clienti difficilmente replicabile.**

**In caso di successo dell’Offerta, tali caratteri distintivi di UBI Banca sarebbero concretamente messi a rischio** sia dall’integrazione con ISP sia dalla cessione a BPER del Ramo Bancario e, dunque, di oltre 500 filiali, rappresentative di oltre il 30% della rete UBI Banca, nelle aree in cui la Banca ha svolto, e continua tuttora a svolgere, un ruolo importante a sostegno dell’economia. Le imprese e le famiglie del territorio si troverebbero, infatti, a **non poter più fare affidamento sulla “propria” banca, che conosce e comprende le loro specifiche esigenze**, nonché dinanzi a una più limitata scelta di istituti bancari a cui potersi rivolgere e, pertanto, a dover accettare le condizioni da questi praticate. **Tale rischio assume maggiore importanza nel contesto di crisi corrente, nel quale è fondamentale il sostegno alle imprese e ai territori da parte del sistema bancario per il rilancio economico.**

Come descritto alla Sezione 5, cui si rinvia per maggiori informazioni, si ricorda che l’integrazione tra UBI Banca e ISP potrebbe avere anche un impatto sui livelli occupazionali della Banca. Infatti, le sinergie che ISP intende realizzare includono anche una riduzione del personale della *combine density* di circa n. 5.000 unità, comprensive delle n. 1.000 richieste già ricevute e in corso di valutazione da parte dell’Offerente e delle n. 300 uscite volontarie previste dall’accordo sottoscritto tra l’Emittente e le rappresentanze sindacali nel mese di gennaio 2020<sup>118</sup>.

Al riguardo si richiama l’attenzione degli Azionisti di UBI Banca sul fatto che la Documentazione sull’Offerta non chiarisce né come saranno distribuite le residue n. 3.700 uscite volontarie annunciate dall’Offerente tra i perimetri di ISP, BPER e UBI Banca, né le aree geografiche interessate dalle uscite volontarie e dalla n. 2.500 assunzioni “compensative”, né tantomeno quale sarà la sorte del personale preposto alle n. 501 filiali di UBI Banca oggetto di cessione a BPER e alle n. 17 Ulteriori Filiali UBI oggetto degli Impegni ISP.

---

<sup>118</sup> ISP dichiara, inoltre, che, a fronte della riduzione del personale sopra indicata, intende assumere n. 2.500 “giovani”, o meglio provvedere all’assunzione di “un giovane ogni 2 uscite volontarie” (cfr. pagine 7, 19 e 20 della presentazione intitolata “*Accrescere la creazione di valore da Leader europeo rafforzando il proprio ruolo per l’Italia*” pubblicata da ISP in data 18 febbraio 2020).

### **3 VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO ALLE CONDIZIONI DI EFFICACIA DELL'OFFERTA**

ISP ha subordinato l'efficacia dell'Offerta alla circostanza che si verificano tutte le svariate condizioni di seguito elencate, le quali non solo sono numerose ma hanno anche un oggetto molto ampio – in alcuni casi del tutto generico – e, quindi, sono nel complesso tali da attribuire all'Offerente una significativa discrezionalità nel decidere se dar corso, o meno, all'OPS. Inoltre, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, tali condizioni sono rinunciabili o modificabili, in tutto o in parte, da parte dell'Offerente<sup>119</sup>.

Le condizioni di efficacia dell'OPS sono qui riportate e commentate nel medesimo ordine di esposizione del Documento di Offerta.

#### **3.1 La Condizione Antitrust**

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, ISP acquisterà le Azioni UBI portate in adesione all'Offerta solo se: *“l'operazione di acquisizione del controllo dell'Emittente da parte dell'Offerente abbia ottenuto, entro il secondo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento del Corrispettivo, l'approvazione incondizionata dell'AGCM ai sensi dell'articolo 16 della Legge n. 287 del 10 ottobre 1990 ovvero l'approvazione condizionata all'esecuzione delle cessioni ai sensi di quanto previsto nell'Accordo BPER e degli Impegni ISP (come infra definiti) senza l'imposizione di ulteriori e/o diverse misure anche ove solo di natura attuativa (la “Condizione Antitrust”)”*<sup>120</sup>.

Alla Data del Comunicato dell'Emittente, il procedimento davanti all'Autorità Antitrust ai sensi dell'articolo 16 della Legge n. 287 del 10 ottobre 1990 è ancora in corso e il suo **esito è incerto**.

Come indicato, infatti, dalla stessa ISP:

- a. *“in data 11 maggio 2020, l'AGCM ha disposto l'avvio dell'istruttoria ex art. 16, comma 4, della Legge n. 287/90, al fine di **valutare più approfonditamente** gli effetti dell'operazione di concentrazione comunicata, **ritenendo che l'operazione potrebbe determinare “la creazione o il rafforzamento di una posizione dominante in alcuni mercati** provinciali della raccolta, degli impieghi alle famiglie consumatrici e degli impieghi alle famiglie produttrici-piccole imprese [...] nei mercati degli impieghi alle imprese medio-grandi e degli impieghi agli enti pubblici, nei mercati nel settore del risparmio gestito [...], nel mercato del risparmio amministrato, nonché nei mercati della distribuzione di prodotti assicurativi [...], **tale da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza sui medesimi mercati”**”*<sup>121</sup> (grassetto aggiunto);
- b. *“In data 5 giugno 2020, l'AGCM ha notificato a ISP la Comunicazione delle Risultanze Istruttorie (“CRI”) con cui gli Uffici dell'AGCM, in linea con quanto già indicato nel predetto provvedimento di avvio, hanno ritenuto che, **allo stato degli atti, l'operazione***

<sup>119</sup> Cfr. Paragrafo A.1.6 del Documento di Offerta in cui si afferma: *“L'Offerente (..) si riserva la facoltà di modificare e/o rinunciare a, in tutto o in parte, ovvero invocare il mancato avveramento di, una o più delle Condizioni di Efficacia”, “In caso di comunicazione dell'Offerente circa la sua decisione di invocare il mancato avveramento di una o più delle Condizioni di Efficacia, senza che tale/i Condizione/i di Efficacia sia/siano rinunciata/e dall'Offerente, l'Offerta non si perfezionerà e si intenderà venuta meno”.*

<sup>120</sup> Cfr. Paragrafo A.1.1 del Documento di Offerta.

<sup>121</sup> Cfr. Paragrafo A.1.2 del Documento di Offerta.

*comunicata fosse suscettibile di ricadere nel divieto di cui all'articolo 6 della Legge n. 287/90*<sup>122</sup> (grassetto aggiunto).

La Condizione Antitrust è formulata in modo da consentire a ISP di non dar corso all'OPS sia in caso di diniego dell'autorizzazione da parte dell'AGCM, sia in qualsiasi caso in cui l'Autorità Antitrust abbia subordinato l'autorizzazione al compimento di atti, alla realizzazione di azioni e/o all'esecuzione di operazioni.

Con riferimento alla seconda ipotesi (autorizzazione dell'AGCM condizionata), l'Offerente indica nel Documento di Offerta di aver cercato di "curare" le criticità *antitrust* – come evidenziate dall'AGCM nella documentazione istruttoria sopra richiamata – attraverso:

- a. la revisione dell'Accordo BPER, mediante accordo integrativo del 15 giugno 2020, con cui "è stato **ampliato il numero delle filiali da trasferire a 532, con definizione puntuale degli indirizzi e conseguente ridefinizione della stima delle consistenze**" (grassetto aggiunto); nonché,
- b. l'assunzione di un ulteriore impegno, da parte di ISP, "per l'eventualità in cui, anche ad esito della cessione del Ramo Bancario a BPER, **permanessero, ad avviso dell'AGCM, possibili criticità antitrust in talune aree locali (in cui non sono presenti sportelli oggetto di cessione a BPER)**" (grassetto aggiunto) e avente ad oggetto la **dismissione, ad uno o più controparti, di n. 17 sportelli bancari di UBI Banca** situati nelle predette aree<sup>123</sup>.

Benché l'Offerente ritenga "che la cessione dei predetti sportelli bancari sia idonea ad eliminare le residuali criticità *antitrust* evidenziate"<sup>124</sup> dall'AGCM, l'esito del procedimento *antitrust* rimane incerto.

Innanzitutto, gli impegni ulteriori che ISP ha assunto dimostrano come l'Accordo BPER – il quale, secondo quanto indicato da ISP nel Comunicato sull'Offerta, avrebbe dovuto avere ad oggetto un imprecisato numero di sportelli compreso nell'ampio *range* tra 400 e 500, senza chiarirne la provenienza da ISP o da UBI Banca – fosse inadeguato a risolvere le criticità *antitrust*, diversamente da quanto l'Offerente indicava nel Comunicato sull'Offerta.

Secondariamente, come evidenziato dalla documentazione istruttoria dell'AGCM riportata da ISP nel Documento di Offerta, le criticità *antitrust* sono di rilevanza tale per cui non può escludersi che l'operazione sia vietata dall'Autorità Antitrust o autorizzata solo apponendo significative condizioni. Tant'è che, per cercare di prevenire le condizioni che l'AGCM può apporre per autorizzare l'operazione, l'Offerente ha significativamente rivisto i propri impegni, sia incrementando (a n. 532) e specificando (attraverso localizzazione e una nuova stima delle consistenze) le filiali che sarebbero oggetto di cessione a BPER, sia assumendo ulteriori impegni – non previsti nell'operazione originariamente prospettata da ISP – per la cessione di sportelli aggiuntivi di UBI Banca.

Ad ogni modo, nonostante tali impegni ulteriori, è la stessa ISP a rappresentare – nel Documento di Offerta – forti incertezze sull'esito del procedimento presso l'AGCM, affermando in particolare quanto segue:

---

<sup>122</sup> Cfr. Paragrafo A.1.2 del Documento di Offerta.

<sup>123</sup> Cfr. Paragrafo A.1.2 del Documento di Offerta.

<sup>124</sup> Cfr. Paragrafo A.1.2 del Documento di Offerta.

- a. *“non è possibile escludere che l’AGCM possa adottare un provvedimento di divieto dell’operazione, ovvero un provvedimento autorizzativo condizionato all’esecuzione di misure correttive ulteriori e/o diverse rispetto alle cessioni di filiali bancarie oggetto dell’Accordo BPER e degli Impegni ISP (quali, ad esempio, la vendita di ulteriori filiali bancarie)”*<sup>125</sup> (grassetto aggiunto); e
- b. *“un eventuale provvedimento dell’AGCM di autorizzazione dell’operazione che non fosse condizionata al perfezionamento delle sole cessioni previste nell’Accordo BPER e oggetto degli Impegni ISP, ma prescrivesse **ulteriori e/o diverse misure correttive** potrebbe avere (...) **effetti negativi significativi sul processo di integrazione di UBI Banca all’interno del Gruppo ISP e sulle relative tempistiche e, quindi, sul perseguimento delle prospettive di sviluppo reddituale sottese agli obiettivi strategici dell’Offerta**”*<sup>126</sup> (grassetto aggiunto).

Alla luce di quanto precede, **si deve porre all’attenzione degli Azionisti di UBI Banca il fatto che la scelta di portare a compimento l’OPS sarà rimessa alla discrezionalità dell’Offerente, il quale, a seconda di quanto sarà disposto dall’Autorità Antitrust, potrà decidere se dare esecuzione all’OPS e/o di farlo sulla base di condizioni e impegni anche diversi e/o ulteriori rispetto alla cessione del Ramo Bancario e agli Impegni ISP e che potrebbe aver un impatto significativo sulle prospettive di sviluppo industriale di ISP e sul valore delle Azioni ISP offerte in Corrispettivo agli Azionisti di UBI Banca.**

Al contrario, essendo l’adesione all’Offerta - fatti salvi casi particolari (come il lancio di un’offerta pubblica concorrente) irrevocabile - l’Azionista di UBI Banca che dovesse apportare le proprie Azioni UBI all’OPS **non potrebbe più disporre delle proprie azioni** fino alla sua conclusione e rimarrebbe esposto a **rilevanti incertezze**, aventi ad oggetto sia il contenuto e la portata delle misure prescritte dall’Autorità Antitrust, sia la decisione di ISP di rinunciare o meno alla Condizione Antitrust a fronte di tali misure, sia – in caso rinuncia e di perfezionamento dell’OPS – la capacità di ISP di dare attuazione e di rispettare le prescrizioni della suddetta autorità, sia gli effetti che le misure imposte potrebbero determinare sui programmi futuri e sugli obiettivi del piano ISP rappresentati e quindi “promessi” agli Azionisti di UBI Banca.

### **3.2 La Condizione Soglia Percentuale**

ISP condiziona l’efficacia dell’Offerta al fatto che: *“l’Offerente venga a detenere, all’esito dell’Offerta — per effetto delle adesioni all’Offerta e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell’Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile (ivi inclusi quelli effettuati attraverso il Private Placement) — una partecipazione complessiva pari ad almeno il 66,67% del capitale sociale dell’Emittente (la “**Condizione Soglia Percentuale**”)*<sup>127</sup>.

Al tempo stesso, ISP:

- a. precisa che: *“anche al fine di raggiungere la Soglia Percentuale si riserva la facoltà di chiedere la proroga del Periodo di Adesione, la cui durata massima non potrà comunque essere superiore, ai sensi dell’articolo 40, comma 2, del Regolamento Emittenti, a quaranta Giorni di Borsa Aperta”*; e

<sup>125</sup> Cfr. Paragrafo A.1.2 del Documento di Offerta.

<sup>126</sup> Cfr. Paragrafo A.1.2 del Documento di Offerta.

<sup>127</sup> Cfr. Paragrafo A.1.1 del Documento di Offerta.

- b. si riserva “nel caso in cui la Condizione Soglia Percentuale non si avverasse (..) di rinunciare anche parzialmente a detta Condizione di Efficacia e di procedere con l’acquisto di tutte le Azioni UBI portate in adesione all’Offerta nonostante si tratti di un quantitativo di Azioni UBI inferiore rispetto a quello sopra indicato”, purché l’Offerente “venga a detenere una partecipazione complessiva nel capitale dell’Emittente almeno pari al 50% più 1 (una) Azione UBI (la “**Condizione Soglia Minima**”), precisandosi che tale condizione è posta nell’esclusivo interesse dell’Offerente”<sup>128</sup>.

Per informazioni sulle considerazioni del Consiglio di Amministrazione di UBI Banca in merito agli effetti che la rinuncia alla Condizione Soglia Percentuale e la mancata realizzazione della Fusione potrebbero avere sulla perseguibilità delle sinergie e dei *target* reddituali prospettati da ISP si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo del Comunicato dell’Emittente.

### 3.3 La Condizione su Atti Rilevanti e la Condizione Misure Difensive

ISP condiziona l’Offerta a che “tra la Data di Annuncio e la Data di Pagamento del Corrispettivo, gli organi sociali dell’**Emittente** (e/o di una sua società direttamente o indirettamente controllata o collegata) **non compiano né si impegnino a compiere** (anche con accordi condizionati e/o partnership con terzi) **atti od operazioni: (x) da cui possa derivare un significativo deterioramento, anche prospettico, del capitale, del patrimonio, della situazione economica e finanziaria dell’Emittente come rappresentata nella relazione trimestrale dell’Emittente al 31 marzo 2020 e/o dell’attività dell’Emittente (e/o di una sua società direttamente o indirettamente controllata o collegata), (y) che limitino la libera operatività delle filiali e delle reti nel collocamento di prodotti alla clientela** (anche attraverso il rinnovo, la proroga – anche per effetto di mancata disdetta – o la rinegoziazione dei relativi accordi, anche distributivi, in essere e/o in scadenza), o (z) che **siano comunque incoerenti con l’Offerta e con le motivazioni industriali e commerciali sottostanti, salvo che ciò sia dovuto in ottemperanza a obblighi di legge e/o a seguito di richiesta delle autorità di vigilanza, fermo in ogni caso quanto previsto dalla condizione di cui al successivo punto (v)**” (la “**Condizione su Atti Rilevanti** – grassetto aggiunto).

A ciò si aggiunge che l’Offerta è condizionata al fatto che: “tra la Data di Annuncio e la Data di Pagamento del Corrispettivo, l’Emittente e/o le sue società direttamente o indirettamente controllate e/o società collegate non deliberino e comunque non compiano (né si impegnino a compiere) atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell’Offerta ai sensi dell’articolo 104 TUF, ancorché i medesimi siano stati autorizzati dall’assemblea ordinaria o straordinaria dell’Emittente o siano decisi e posti in essere autonomamente dall’assemblea ordinaria o straordinaria e/o dagli organi di gestione delle società controllate e/o collegate dell’Emittente (la “**Condizione su Misure Difensive**”)”.

In considerazione del suo oggetto e della genericità della sua formulazione, la Condizione su Atti Rilevanti non può ritenersi in linea con la prassi, ed è al limite (se non oltre il limite) della regolarità in rapporto al divieto normativo di apporre all’Offerta condizioni meramente potestative.

ISP pone, infatti, come oggetto della Condizione su Atti Rilevanti atti od operazioni che il Gruppo UBI Banca può compiere sulla base di legittime scelte di gestione. Ciò che, tuttavia, più stupisce è il fatto che l’Offerente non si riservi tale facoltà solo per il caso di atti od operazioni da cui possa

---

<sup>128</sup> Cfr. Paragrafo A.1.3 del Documento di Offerta.

derivare un significativo impatto negativo sulla situazione patrimoniale o economico-finanziaria dell'Emittente e del suo gruppo, ma anche in relazione ad altre circostanze definite in maniera del tutto generica e non facilmente comprensibile, quali sono gli atti od operazioni che **“limitino la libera operatività delle filiali e delle reti nel collocamento di prodotti alla clientela”** oppure che **“siano comunque incoerenti con l’Offerta e con le motivazioni industriali e commerciali sottostanti”** (grassetto aggiunto). Basti considerare che sarebbe la stessa ISP a giudicare quali scelte gestionali di UBI Banca siano coerenti con i piani che sempre la stessa ISP si è data per l’integrazione e quali no. In sostanza, mancano parametri o elementi obiettivi per capire in quali specifici casi ISP potrebbe non dar corso all’Offerta.

Non valgono a circoscrivere la portata della Condizione su Atti Rilevanti gli atti indicati *“in via generale e a mero titolo esemplificativo e non esaustivo”* da ISP nel Documento di Offerta, che vanno da operazioni sul capitale, distribuzioni e operazioni straordinarie a *“gli atti e/o le operazioni non rientranti nella normale attività quotidiana e rispettosa dei canoni di sana e prudente gestione, e da cui possa derivare una diminuzione o un aumento, non fisiologici e non previsti dall’attuale piano industriale dell’Emittente denominato “Piano Industriale 2022” in ottica stand-alone, del perimetro e/o dell’attività della rete distributiva, del perimetro del Gruppo UBI, degli assetti organizzativi e di controllo dell’Emittente e delle sue controllate, e/o delle modalità di esercizio della direzione e coordinamento nel Gruppo UBI”*<sup>129</sup>.

Allo stesso modo, resta del tutto generico il riferimento – *“sempre e solo a titolo esemplificativo e non esaustivo”* – che ISP fa all’assunzione di impegni o alla stipulazione di accordi, da parte del Gruppo UBI Banca, che possano impattare negativamente in modo significativo sul *“pieno conseguimento delle sinergie di ricavo previste dall’Offerente”* ovvero *“sulle sinergie di costo previste dall’Offerente in relazione all’integrazione del Gruppo UBI nel Gruppo ISP”*<sup>130</sup>.

Nonostante lo sforzo di esemplificazione fatto dall’Offerente, resta l’eccessiva genericità della Condizione su Atti Rilevanti, che permette a ISP di non dar corso all’Offerta sulla base di valutazioni autonome e discrezionali.

Inoltre, che l’esercizio di tale facoltà di non dar corso all’Offerta, sulla base della Condizione Atti Rilevanti, non sia remoto è testimoniato dalle seguenti affermazioni di ISP in merito ad un’operazione immobiliare contemplata nel Piano Industriale e conclusa – oltre che comunicata al pubblico – da UBI Banca in data 11 giugno 2020: *“l’Offerente precisa che l’Emittente non ha reso noto informazioni sufficienti per consentire all’Offerente di valutare se, alla Data del Documento di Offerta, la predetta operazione costituisca un atto rilevante compreso nella Condizione su Atti Rilevanti o nella Condizione su Misure Difensive. L’Offerente **si riserva ogni valutazione, dandone opportuna e tempestiva comunicazione ai sensi di legge**, una volta che UBI Banca abbia fornito le informazioni richieste che consentano una adeguata conoscenza di quella operazione”* (grassetto aggiunto).

Rispetto alle affermazioni di ISP secondo cui l’Emittente non avrebbe reso note informazioni sufficienti per consentire all’Offerente di valutare se la suddetta operazione immobiliare rilevi ai fini della Condizione su Atti Rilevanti o della Condizione Misure Difensive, non si può non evidenziare che UBI Banca ha dato informativa al pubblico su tale operazione in conformità alla normativa

---

<sup>129</sup> Cfr. Paragrafo A.1.4 del Documento di Offerta.

<sup>130</sup> Cfr. Paragrafo A.1.4 del Documento di Offerta.

applicabile e che l'Emittente non è soggetto ad alcun obbligo di fornire – in via selettiva rispetto al mercato – informazioni ulteriori a discrezione di ISP, per il solo fatto che quest'ultima si è autonomamente determinata ad apporre all'Offerta la Condizione su Atti Rilevanti. **Ogni valutazione dell'Offerente al riguardo deve essere compiuta sulla base del quadro informativo di cui tutti gli altri soci e il mercato dispongono e ogni responsabilità circa la scelta di dar corso o meno all'Offerta, in relazione alla Condizione su Atti Rilevanti o alla Condizione Misure Difensive, spetta al solo Offerente, senza alcun plausibile o legittimo coinvolgimento di UBI Banca.**

### 3.4 La Condizione MAC/MAE

Nel Comunicato sull'Offerta, ISP ha condizionato l'Offerta, tra l'altro, a che: *“entro la data di pagamento del Corrispettivo ... a livello nazionale e/o internazionale, **non si siano verificati circostanze o eventi straordinari che comportino o possano comportare significativi mutamenti negativi nella situazione politica, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato e che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta** e/o sulla situazione finanziaria, patrimoniale, economica o reddituale dell'Emittente (e/o delle sue società controllate e/o collegate) e dell'Offerente”* (la **“Condizione MAC”** – sottolineatura e grassetto aggiunti). Al contempo, ISP si era riservata la facoltà di rinunciare a tale condizione

Con riferimento a tale condizione, all'esito di specifici approfondimenti, UBI Banca ritiene quanto segue:

- a. **per effetto della pandemia da COVID-19, la Condizione MAC si è avverata quantomeno a partire dalla settimana del 9-13 marzo 2020** (durante la quale, tra l'altro, l'Organizzazione Mondiale della Sanità ha ufficialmente dichiarato il carattere pandemico dell'infezione); **la pandemia e i gravi effetti che ne sono derivati sulla situazione economica, finanziaria e normativa a livello nazionale e internazionale hanno prodotto “effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta”**, avendone pregiudicato le assunzioni fondamentali e minandone gli obiettivi e le condizioni di rischio;
- b. **ISP non ha rinunciato alla Condizione MAC nel breve termine** prescritto dai principi giuridici e dalle norme applicabili alla disciplina delle offerte pubbliche di acquisto e/o scambio e, per l'effetto, **le conseguenze derivanti dall'avveramento di tale condizione si sono definitivamente consolidate**; e
- c. **per effetto dell'avveramento della Condizione MAC, gli effetti derivanti dalla pubblicazione del Comunicato sull'Offerta e, conseguentemente, l'OPS sono automaticamente venuti meno.**

In considerazione di quanto precede, in data 28 maggio 2020, **UBI Banca ha notificato a ISP un atto di citazione**, con il quale ha instaurato un giudizio avanti al Tribunale di Milano (prima udienza: 24 luglio 2020), **chiedendo al Tribunale di accertare le predette circostanze.**

Si precisa che:

- a. l'avvio del giudizio in questione non rientra nell'ambito di applicazione dell'art. 104, comma 1, del TUF (c.d. *passivity rule*) in quanto iniziativa volta a tutelare la posizione giuridica soggettiva di UBI Banca, altrimenti pregiudicata dall'inerzia di ISP rispetto all'avveramento della Condizione MAC e dalla situazione di incertezza che ne è derivata; e

- b. come anche indicato nel Documento di Offerta<sup>131</sup>, solo dopo la notifica dell'atto di citazione, in data 5 giugno 2020, ISP ha dichiarato che: *“A seguito dell'autorizzazione ricevuta da parte della Banca Centrale Europea, Intesa Sanpaolo ritiene, pur non disponendo tuttora di informazioni in merito ai possibili effetti pregiudizievoli della pandemia da COVID-19 su UBI Banca, che ragionevolmente dalla pandemia non derivino effetti tali da modificare negativamente l'attività di UBI Banca e/o la situazione finanziaria, patrimoniale, economica o reddituale sua e/o delle società del Gruppo UBI (oltre ad analoghi effetti per l'Offerta e per Intesa Sanpaolo); di conseguenza, Intesa Sanpaolo non includerà tra le condizioni di efficacia dell'Offerta la pandemia da COVID-19 e i suoi effetti come indicati al punto (v) del paragrafo 1.5 della comunicazione pubblicata dalla Banca il 17 febbraio 2020 ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del TUF e dell'articolo 37 del Regolamento Emittenti”*.

Tuttavia, considerata la definitività delle conseguenze derivanti dalla mancata tempestiva rinuncia di ISP ad avvalersi dell'avveramento della Condizione MAC nei termini sopra richiamati, UBI Banca ritiene tale dichiarazione **tardiva e non idonea a ripristinare gli effetti derivanti dal Comunicato sull'Offerta e quindi dall'Offerta**.

Ferma l'alea dell'esito di qualsiasi procedimento, in caso di accoglimento delle domande formulate da UBI Banca nell'ambito della suddetta iniziativa giudiziaria, e quindi del fatto che ISP non avrebbe potuto dare legittimamente corso all'Offerta a fronte del definitivo consolidarsi degli effetti derivanti dall'avveramento della Condizione MAC, UBI Banca potrà valutare ulteriori iniziative a tutela dei propri diritti per far valere le eventuali illegittime condotte poste in essere da ISP.

La correttezza delle valutazioni svolte da UBI Banca in ordine alle conseguenze derivanti dall'avveramento di tale condizione trova conferma nel fatto che la stessa ISP, nel Documento di Offerta<sup>132</sup>, ha dichiarato in più parti che la condizione non si applica in relazione alla pandemia da COVID-19 e specificato che gli eventi e le circostanze rilevanti per tale condizione sono solo quelli successivi a, e non riflessi ne, le relazioni trimestrali al 31 marzo 2020. Il testo della condizione rispostata nel Documento di Offerta è, infatti, il seguente: *“entro la Data di Pagamento del Corrispettivo, (x) non si siano verificate circostanze o eventi straordinari, a livello nazionale e/o internazionale, che comportino o possano comportare significativi mutamenti negativi nella situazione politica, finanziaria, economica, valutaria, normativa (anche contabile e di vigilanza) o di mercato e che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione finanziaria, patrimoniale, economica o reddituale dell'Emittente (e/o delle sue società controllate e/o collegate) e dell'Offerente come, rispettivamente, rappresentate nelle relazioni trimestrali dell'Emittente e dell'Offerente al 31 marzo 2020; e (y) non siano emersi fatti o situazioni relativi all'Emittente e/o a società del Gruppo UBI, non noti al mercato alla Data di Annuncio, che abbiano l'effetto di modificare in modo pregiudizievole l'attività dell'Emittente e/o delle società del Gruppo UBI e/o la relativa situazione, finanziaria, patrimoniale, economica o reddituale come rappresentata nella relazione trimestrale dell'Emittente al 31 marzo 2020 (la “Condizione MAC/MAE”)*<sup>133</sup>.

<sup>131</sup> Cfr. Paragrafo A.1.5 del Documento di Offerta.

<sup>132</sup> Cfr. Sezione A, Paragrafi A.1.5, A.1.6 e A.1.7 del Documento di Offerta.

<sup>133</sup> Cfr. Sezione A, Paragrafo A.1.1 del Documento di Offerta.

## **4 VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO AL CORRISPETTIVO**

### **4.1 *Fairness opinion* degli Advisor Finanziari**

#### **4.1.1 Conferimento degli incarichi**

Il Consiglio di Amministrazione, al fine di poter valutare con maggiore completezza la congruità del Corrispettivo, ha conferito separatamente a Credit Suisse e Goldman Sachs l'incarico di *advisor* finanziari dell'Emittente in relazione all'OPS con lo scopo di fornire elementi, dati e riferimenti finanziari utili a supporto delle proprie valutazioni. Credit Suisse e Goldman Sachs hanno svolto le proprie analisi in maniera autonoma e indipendente e hanno reso, a beneficio del Consiglio di Amministrazione, le proprie *fairness opinion* in data 3 luglio 2020.

Copia delle suddette *fairness opinion* (che includono le assunzioni su cui le stesse si basano, le procedure adottate, gli scenari esaminati e le limitazioni alle analisi svolte in relazione a tali pareri), alle quali si rinvia per maggiori informazioni, sono accluse al presente Comunicato dell'Emittente *sub* [Allegato A](#) e [Allegato B](#).

Si precisa che le metodologie impiegate dagli *Advisor* Finanziari sono analoghe a quelle utilizzate dal Consiglio di Amministrazione per condurre le proprie analisi descritte nel seguente Paragrafo 4.2 del Comunicato dell'Emittente.

#### **4.1.2 Metodologie di valutazione utilizzate dagli Advisor Finanziari**

Ai fini della redazione delle *fairness opinion* – e conformemente alle prassi ordinarie applicate dalle primarie banche di investimento internazionali nel rilascio di analoghe *opinion* e nello svolgimento di analoghe valutazioni – Credit Suisse e Goldman Sachs hanno utilizzato dati, informazioni e documenti forniti dall'Emittente e/o di pubblico dominio, e svolto una serie di analisi finanziarie basate sull'applicazione di metodologie valutative, su base relativa, al fine di stimare il *range* di concambio e determinare o meno la eventuale congruità del Corrispettivo da un punto di vista finanziario.

Le analisi effettuate da Credit Suisse e da Goldman Sachs non tengono conto in alcun modo degli effetti (annunciati o potenziali) che le operazioni di dismissione previste dall'Accordo BPER e dall'Accordo Unipol (condizionate ai risultati dell'Offerta) potranno avere sulle prospettive industriali e finanziarie, né sul valore dei titoli, di UBI Banca e ISP.

Il processo di redazione di una *fairness opinion* è un processo analitico complesso, che comporta diverse metodologie volte a pervenire alla selezione delle metodologie di analisi finanziaria più adeguate al caso e, dunque, all'applicazione di queste ultime alle circostanze concrete. Nessuna delle metodologie di valutazione indicate di seguito deve pertanto essere considerata individualmente, ma ogni metodologia di valutazione deve essere considerata come parte integrante dell'analisi complessiva di valutazione del Corrispettivo effettuata al fine di rilasciare la *fairness opinion*.

Si precisa anche che il Corrispettivo offerto da ISP non è per cassa, ma è rappresentato da un rapporto di cambio tra Azioni UBI e Azioni ISP e per tale motivo la congruità dello stesso deve essere valutata in termini di rapporto relativo tra la valutazione di UBI Banca e quella di ISP.

Il calcolo dei *range* di concambio è basato sul rapporto fra le stime di *range* di valutazione corrente per ciascuna tra UBI Banca e ISP ottenute applicando le metodologie valutative di seguito descritte. I suddetti *range* di valutazione sono stati formulati al solo scopo di determinare un rapporto di

concambio e vanno quindi intesi esclusivamente in termini relativi, cioè riferibili al valore di una banca rispetto all'altra.

Le stime su cui si fondano le analisi effettuate dagli *Advisor* Finanziari e i *range* di concambio ottenuti tramite l'applicazione delle varie metodologie utilizzate non sono necessariamente indicativi di valori o risultati attuali né futuri, che potrebbero discostarsi anche significativamente nella realtà da quelli sottesi a tali analisi. Ogni analisi relativa al valore di aziende o strumenti finanziari non costituisce pertanto (né intende costituire) stime dei prezzi a cui tali aziende e strumenti finanziari possono essere compravenduti sul mercato.

Per ciascuna delle analisi finanziarie rilevanti, i *range* indicativi di riferimento del rapporto di concambio impliciti sono stati calcolati ricavando *range* di valori indicativi di riferimento per le Azioni UBI e le Azioni ISP, e dividendo poi il valore massimo dei *range* relativi alle Azioni UBI per il valore minimo dei *range* relativi alle Azioni ISP, e dividendo il valore minimo dei *range* relativi alle Azioni UBI per il valore massimo dei *range* relativi alle Azioni ISP, così da ottenere i rispettivi estremi.

Per quanto l'esposizione che segue non costituisca una descrizione esaustiva di tutte le analisi effettuate e dei fattori presi in considerazione dagli *Advisor* Finanziari ai fini della stesura delle *fairness opinion*, nel caso di specie, sono state considerate le seguenti metodologie valutative come maggiormente rilevanti: (a) *Dividend discount model*, (b) *Analisi dei multipli di borsa di società comparabili quotate (P/E)*, e (c) *Analisi di regressione (P/TBV vs RoATE)*.

È opportuno specificare che nessuna conclusione è stata desunta isolando singole metodologie di analisi ai fini della formulazione della *fairness opinion*.

#### **4.1.3 Sintesi dei risultati e determinazione del Corrispettivo**

##### *(i) Credit Suisse*

Ai sensi dell'art. 39, comma 1, lettera (d) del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso di Credit Suisse quale *advisor* finanziario dell'Emittente, il quale ha emesso la propria *fairness opinion* in data 3 luglio 2020 (qui acclusa *sub* **Allegato A**). Secondo la *fairness opinion* resa da Credit Suisse, a tale data e sulla base dei fattori e delle assunzioni ivi specificati, il Corrispettivo offerto agli Azionisti di UBI Banca ai sensi del Comunicato sull'Offerta e del Documento di Offerta è inadeguato (*inadequate*) per tali Azionisti da un punto di vista finanziario.

Ferme le assunzioni e le limitazioni (da ritenersi qui integralmente riprodotte) contenute nella *fairness opinion*, Credit Suisse ha anzitutto precisato quanto segue: “*La presente fairness opinion ha per oggetto l'adeguatezza nei confronti degli Azionisti, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo che verrà corrisposto ai sensi dell'Offerta, e non prende in considerazione alcun altro aspetto o effetto dell'Offerta, dell'Acquisizione o delle Dismissioni (ivi inclusi eventuali corrispettivi che dovranno essere corrisposti a fronte delle Dismissioni), né alcun altro accordo, disposizione o intendimento esistente in relazione all'Offerta, all'Acquisizione, alle Dismissioni, o altro. La presente opinion si basa necessariamente sulle informazioni di mercato a noi disponibili alla data odierna e sulle condizioni finanziarie, economiche, di mercato e le altre circostanze esistenti o rilevabili alla data odierna, e non assumiamo pertanto alcuna responsabilità in relazione all'aggiornamento, alla revisione o alla conferma della presente lettera sulla base di circostanze, sviluppi o eventi che dovessero verificarsi successivamente. La presente opinion non prende in*

*considerazione alcun dato legale, regolamentare, fiscale o contabile che possa essere rilevante con riferimento all'Offerta, all'Acquisizione o alle Dismissioni, né la conformità dell'Offerta con la normativa italiana che si applica alle offerte volontarie di scambio. La presente opinion non considera, infine, i meriti relativi dell'Offerta né dell'Acquisizione rispetto a transazioni o strategie alternative che possano essere disponibili alla Società o ai suoi Azionisti, né si riferisce alla decisione del Consiglio di Amministrazione della Società di raccomandare o meno agli Azionisti di apportare le proprie azioni all'Offerta. Allo stesso modo, l'opinion non prende in considerazione, né si esprime, con riferimento alle effettive probabilità, o agli effetti, di alcuna sinergia che possa risultare dall'Acquisizione, ivi incluse le sinergie di costi e le altre sinergie stimate dall'Offerente, nell'Annuncio o altro. Le analisi da noi effettuate con riferimento a UBI e ISP prendono in considerazione il valore relativo delle due entità, l'una rispetto all'altra, e non vanno pertanto intese quali valutazioni della Società o dell'Offerente intesi su base individuale. Non esprimiamo alcuna opinione in relazione al valore attuale o futuro delle azioni di UBI, delle azioni di ISP al momento della loro emissione a favore degli Azionisti aderenti all'Offerta, o i prezzi a cui tali azioni di ISP saranno successivamente negoziate”*

Ciò premesso e nel rinviare alla *fairness opinion* (qui acclusa sub [Allegato A](#)) per tutti gli elementi di ulteriore dettaglio, si evidenzia che Credit Suisse ha condotto alcune analisi finanziarie per stimare gli intervalli del valore implicito del Corrispettivo, di seguito riassunte.

*“Nel formulare la presente opinion, abbiamo utilizzato, tra altre, le metodologie di valutazione ed i criteri di seguito descritti, al fine di valutare UBI e ISP.*

*‘Dividend Discount Model’ (metodologia fondamentale)*

*Il valore del capitale di una banca è stimato come la somma del valore attuale netto (net present value, o “NPV”) tra (i) il flusso dei dividendi futuri ipoteticamente distribuibili agli azionisti entro un orizzonte di tempo predeterminato, mantenendo un adeguato coefficiente CET1; e (ii) il valore finale (terminal value), calcolato come il NPV di un flusso di dividendi distribuibili e normalizzati in perpetuo, successivo all'orizzonte temporale che è oggetto di previsione, assumendo un tasso di crescita di lungo termine perpetuo e costante, nonché un adeguato livello di capitale regolamentare. Tali flussi di dividendi futuri sono attualizzati prendendo a riferimento, tra altri dati, un range appropriato di costo del capitale calcolato mediante il c.d. “Capital Asset Pricing Model” (o CAPM).*

*In particolare, il valore del capitale delle due banche è stato stimato sulla base di flussi di dividendi futuri calcolati, rispettivamente, a partire da (a) il Business Plan Aggiornato per UBI, e (b) le stime pubblicate dagli analisti successivamente all'annuncio al mercato dei risultati della banca al 31 marzo 2020, per ISP. Il valore finale è stato calcolato come il NPV di un flusso perpetuo di dividendi distribuibili e normalizzati, successivo all'orizzonte triennale di previsione, presupponendo un tasso di crescita di lungo termine perpetuo e costante. I flussi futuri sono stati attualizzati a fronte di un costo del capitale compreso tra 10,0% e 11,0% per ISP, e 10,5% e 11,5% per UBI, e assumendo il mantenimento di un CET1 compreso tra 12,0% e 12,5% per entrambe ISP e UBI.*

*In applicazione di tale metodologia, il rapporto di concambio risulta essere compreso tra 1,89x e 2,55x.*

*Analisi dei multipli di borsa di società comparabili quotate (P/E) (metodologia di mercato)*

*Il valore del capitale di una banca è stimato applicando un multiplo prezzi-ricavi (price to earnings, o P/E, riferibile al rapporto tra prezzi e utili prospettici), tratto da un campione individuato di società comparabili (ovvero che operano nel medesimo settore e selezionate in base a certi ulteriori fattori tra cui il modello di business, la dimensione e il segmento di mercato), ai corrispondenti parametri della banca, eventualmente corretti al netto di eventuali poste ed eventi di natura straordinaria che possano avere un impatto temporaneo sulla redditività.*

*Tenuto conto dell'attuale contesto di mercato, fortemente influenzato dagli effetti della pandemia CoVid-19, è stato preso in considerazione il multiplo P/E per gli esercizi 2021 e 2022 applicato rispettivamente alle proiezioni di utile ricorrente di UBI (quali risultanti dal Business Plan Aggiornato) e di ISP (sulla base delle stime degli analisti di ricerca pubblicate a seguito della comunicazione dei risultati al 31 marzo 2020). La metodologia è stata applicata sulla base di un campione di banche quotate comparabili italiane ed europee.*

*In applicazione di tale metodologia, il rapporto di concambio risulta essere compreso tra 2,00x e 3,26x.*

*Analisi di regressione (metodologia di mercato)*

*Il valore del capitale di una banca è stimato sulla base della correlazione, ove statisticamente significativa, tra (A) la profittabilità attesa (return on average tangible equity, o RoATE) della banca (espressa nel caso di specie dal rapporto tra l'utile netto, eventualmente corretto per eventuali poste ed eventi di natura straordinaria che possano avere un impatto temporaneo sulla redditività della banca, e la media di periodo del cosiddetto patrimonio netto tangibile) e (B) il rapporto tra la capitalizzazione di mercato e il patrimonio netto tangibile (P/TBV) della medesima banca. Una volta calcolati per un campione di società comparabili (ovvero che operano nel medesimo settore e selezionate in base a certi ulteriori fattori tra cui il modello di business, la dimensione e il segmento di mercato), i parametri risultanti dalla regressione vengono applicati al RoATE atteso e al patrimonio netto tangibile.*

*Ai fini della presente fairness opinion, l'analisi di regressione è stata applicata ponendo in relazione il multiplo P/TBV (basato sul patrimonio netto tangibile al 31 marzo 2020) con il RoATE ricorrente atteso da UBI e ISP con riferimento agli esercizi 2021 e 2022.*

*La metodologia è stata applicata a partire dal medesimo campione di banche quotate italiane ed europee utilizzato per l'analisi dei multipli di borsa descritta al precedente paragrafo.*

*In applicazione di tale metodologia, il rapporto di concambio risulta essere compreso tra 1,98x e 2,73x.”*

La tabella di seguito riassume i risultati delle analisi precedentemente descritte:

<b>Metodologia</b>	<b>Valore minimo implicito del rapporto di concambio</b>	<b>Valore massimo implicito del rapporto di concambio</b>
Dividend discount model	1,89	2,55
Analisi dei multipli di borsa di società comparabili quotate (P/E)	2,00	3,26
Analisi di regressione (P/TBV vs RoATE)	1,98	2,73

(ii) *Goldman Sachs*

Ai sensi dell'art. 39, comma 1, lettera d) del Regolamento Emittenti, il Consiglio di *Amministrazione* si è avvalso di Goldman Sachs quale *advisor* finanziario dell'Emittente, il quale ha rilasciato il proprio parere in data 3 luglio (qui allegata *sub Allegato B*), secondo cui, a tale data e sulla base dei fattori e delle assunzioni ivi specificati, il Corrispettivo offerto agli Azionisti di UBI Banca (diversi da ISP e dalle società del Gruppo ISP) per ciascuna Azione UBI portata in adesione all'Offerta secondo termini del Comunicato sull'Offerta e del Documento di Offerta, è inadeguato (*inadequate*) da un punto di vista finanziario.

Ferme le assunzioni e le limitazioni (da ritenersi qui integralmente riprodotte) contenute nella *fairness opinion*, Goldman Sachs ha anzitutto precisato quanto segue:

*Goldman Sachs ha fornito la propria attività di consulenza e il proprio parere esclusivamente per finalità informative e di assistenza al Consiglio di Amministrazione in relazione alla propria valutazione dell'Offerta e tale parere non costituisce una raccomandazione ai detentori delle Azioni UBI di aderire o non aderire all'Offerta, né una raccomandazione di alcun altro tipo.*

*Il parere formulato da Goldman Sachs si basa necessariamente sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato e altre condizioni esistenti alla data del 3 luglio, nonché sulle informazioni che sono state fornite a Goldman Sachs alla medesima data; Goldman Sachs non assume alcuna responsabilità per l'aggiornamento, la revisione o la conferma del proprio parere sulla base di circostanze, sviluppi o eventi verificatisi successivamente alla data dello stesso. Goldman Sachs ha assunto, con il consenso dell'Emittente, la veridicità e completezza di tutte le informazioni finanziarie, legali, regolamentari, fiscali, contabili e di altro tipo fornite, discusse o analizzate senza assumere alcuna responsabilità in merito alla verifica indipendente delle medesime. Goldman Sachs ha altresì assunto, con il consenso dell'Emittente, che il Piano Industriale Aggiornato, le previsioni dell'Emittente e le previsioni di ISP – che l'Emittente ha indicato a Goldman Sachs come idonee ad essere utilizzate ai fini del proprio parere – rappresentino delle stime ragionevoli della futura performance finanziaria della relativa società.*

Il rapporto di concambio è stato determinato, per ogni metodologia utilizzata, con riferimento ai valori rilevanti per ciascuna tra UBI Banca e ISP. Tuttavia, le valutazioni di insieme sottese alla *fairness opinion* resa da Goldman Sachs vanno intese esclusivamente in termini relativi (ovvero riferibili al valore implicito di una banca rispetto all'altra) al solo scopo di determinare un rapporto di concambio, ed in nessun caso quali possibili indicazioni del prezzo di mercato o di valore, attuale e/o prospettico, delle due banche considerate su base individuale.

Ciò premesso, e nel rinviare alla *fairness opinion* (qui allegato *sub Allegato B*) per tutti gli elementi di ulteriore dettaglio, si evidenzia che Goldman Sachs ha condotto alcune analisi finanziarie per stimare gli intervalli del valore implicito del Corrispettivo, di seguito riassunte (per i termini definiti si rinvia al testo integrale della *fairness opinion* qui allegata *sub Allegato B*).

*“Ai fini della nostra analisi, abbiamo preso in considerazione:*

*Dividend Discount Model (“DDM”): Abbiamo condotto un'analisi illustrativa c.d. dividend discount model della Società e di ISP per ottenere un intervallo di valori impliciti per Azione e Azione ISP utilizzando le Previsioni della Società (con riferimento alla Società) e le Previsioni di ISP (con riferimento a ISP), il cui utilizzo da parte nostra è stato approvato dalla Società, e basata su:*

- *Un coefficiente minimo richiesto di capitale Tier 1 (“CET1”) pari a 12,5% sia per la Società*

*che per ISP, come indicato nelle Previsioni;*

- *Intervalli di tassi di sconto (da 11,0% a 12,3% per la Società; da 9,7% a 11,1% per ISP) applicati a dividendi futuri, come indicato nelle Previsioni, e al valore finale, che riflette una stima del costo di capitale della Società e di ISP, calcolato utilizzando il c.d. Capital Asset Pricing Model;*
- *Valore finale a fine 2022 ottenuto applicando un range di multipli P/E (prezzo/utigli) (da 8.0x a 9.0x per la Società; da 9.0x a 10.0x per ISP) all'utile netto stimato per il 2022, come indicato nelle Previsioni.*

*Price Earnings Analysis: Abbiamo esaminato e confrontato alcune informazioni finanziarie per la Società e per ISP con le corrispondenti informazioni finanziarie e con i multipli di mercato di (i) con riferimento alla Società, cinque (5) istituti finanziari selezionati quotati e con sede in Italia (le "Società Selezionate per la Società"), e (ii) con riferimento a ISP, dodici (12) istituti finanziari selezionati quotati con sede in Europa (ad esclusione del Regno Unito) (le "Società Selezionate per ISP"). Sebbene nessuna delle società selezionate sia direttamente paragonabile alla Società o a ISP, le società selezionate sono state scelte in quanto istituti finanziari quotati con attività che, ai fini dell'analisi, possono essere considerate simili ad alcune attività, rispettivamente, della Società e di ISP.*

*Per la Società, ISP e ciascuna delle Società Selezionate per la Società e delle Società Selezionate per ISP, abbiamo calcolato e confrontato il prezzo azionario alla chiusura del 26 giugno 2020 come multiplo dell'utile netto per azione stimato per il 2021 e 2022, utilizzando le Previsioni della Società (con riferimento alla Società), le Previsioni di ISP (con riferimento a ISP) e informazioni di mercato pubblicamente disponibili fornite da FactSet (rispetto alle Società Selezionate per la Società e alle Società Selezionate per ISP). Abbiamo poi moltiplicato l'utile netto per azione rettificato per il costo di taluni impatti one-off per azione ("Utile Netto Rettificato e Normalizzato"), per il 2021 e il 2022 della Società e di ISP per intervalli di multipli P/E ricavati da tale analisi, e abbiamo rettificato i risultati per riflettere l'impatto ipotizzato sul prezzo azionario di alcune operazioni di cessione non ancora realizzate le quali non sono incluse nell'Utile Netto Rettificato e Normalizzato né della Società né di ISP.*

*Analisi di regressione: Sulla base di informazioni pubbliche, abbiamo condotto un'analisi di regressione utilizzando multipli del prezzo delle azioni sul valore di patrimonio netto tangibile per azione del primo trimestre 2020 ("Prezzo/TBV") per le Società Selezionate per la Società e le Società Selezionate per ISP rispetto al rendimento medio sul patrimonio netto tangibile ("RoATE") stimato per tali società per il 2021 e il 2022, per ricavare linee di regressione che riflettono i multipli del Prezzo/TBV in funzione del RoATE stimato per tali società per il 2021 e il 2022.*

*A tal fine, abbiamo calcolato il RoATE relativo al 2021 e al 2022 come l'Utile Netto Rettificato e Normalizzato stimato per il 2021 e 2022 diviso, rispettivamente, per la media del patrimonio netto tangibile stimato per il 2020 e 2021 e per la media del patrimonio netto tangibile stimato per il 2021 e 2022. Abbiamo ricavato il patrimonio netto tangibile stimato per gli esercizi 2021 e 2022 sommando al patrimonio netto tangibile storico della Società e di ISP l'utile netto rettificato meno i dividendi attesi, utilizzando rispettivamente il Business Plan Aggiornato (con riferimento alla Società) e i Research Reports di ISP (con riferimento a ISP). Da tali linee di regressione abbiamo ricavato i multipli indicativi di Prezzo/TBV relativi al primo trimestre 2020 per la Società e ISP sulla base del RoATE stimato per il 2021 e il 2022, abbiamo applicato tali multipli al patrimonio*

netto tangibile per azione del primo trimestre dell'esercizio 2020 della Società e di ISP per ottenere intervalli di prezzi indicativi delle azioni e abbiamo rettificato i risultati per riflettere l'impatto ipotizzato sulla valutazione delle plusvalenze di alcune operazioni di cessione non realizzate, forniteci dal management della Società le quali non sono incluse nell'utile netto normalizzato stimato né della Società né di ISP.

La tabella di seguito riassume i risultati delle analisi precedentemente descritte:

Metodologia	Valore minimo implicito del Rapporto di Cambio	Valore massimo implicito del Rapporto di Cambio
Dividend Discount Model	1,81	2,32
Price Earnings Analysis	2,07	2,70
Analisi di Regressione	1,87	2,82

Sulla base e nei limiti di quanto precede, riteniamo che, alla data odierna, il Rapporto di Cambio offerto ai detentori (diversi da ISP e dalle società del gruppo cui ISP appartiene) delle Azioni ai sensi dei Documenti di Offerta sia inadeguato (inadequate) da un punto di vista finanziario per tali detentori.

#### 4.2 Non congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo

Il Consiglio di Amministrazione ha fatto proprio il lavoro compiuto dagli *Advisor* Finanziari e ha identificato i seguenti intervalli di rapporto di cambio impliciti, rispettivamente ottenuti tramite l'utilizzo delle tre metodologie sopra illustrate, e ha identificato il relativo valore medio e mediano.

	Min	Max
Dividend Discount Model	1,81	2,55
Multiplo P/E	2,00	3,26
Regressione P/TBV vs. RoATE	1,87	2,82
<i>Media</i>	2,39	
<i>Mediana</i>	2,28	

In base a tali valutazioni, la media dei concambi (“**Media Concambio**”) risulta pari a 2,39x, ovvero un concambio dello 0,69x più alto rispetto al Corrispettivo (pari a 1,7x), mentre la Mediana dei concambi (“**Mediana Concambi**”) è pari a 2,28x, ovvero un concambio dello 0,58x più alto rispetto al Corrispettivo (pari a 1,7x).

Assumendo a livello prudenziale la Mediana Concambi, nell’ottica di sterilizzare i valori minimi e massimi del rapporto valutativi, si evidenzia che il corrispettivo monetario riconoscibile agli Azionisti di UBI Banca in base al prezzo ufficiale delle Azioni ISP al 26 giugno 2020 (ovvero, €1,679), è pari a € 3,819 per Azione UBI, o € 4,4 miliardi per la totalità delle Azioni UBI emesse. Tale concambio implica un rapporto di prezzo su patrimonio netto tangibile (P/TBV) di 0,55x, mentre - secondo il Corrispettivo (pari a 1,7x) - gli Azionisti di UBI Banca riceverebbero €2,854 per Azione UBI per un corrispettivo totale di € 3,3 miliardi, il quale implica un rapporto di prezzo su patrimonio netto tangibile (P/TBV) di 0,41x.

**Il confronto tra la valorizzazione di UBI Banca implicita nella Mediana Concambi e quella implicita nel Corrispettivo fa emergere una differenza pari a €1,1 miliardi. Tale differenza può essere letta come uno sconto concesso dagli Azionisti di UBI Banca.**

**Si noti che le due valorizzazioni di UBI Banca appena presentate sono entrambe valutazioni “relative” rispetto a ISP: ciò implica che ad un aumento, per esempio, del prezzo delle Azioni ISP corrisponderebbe sia un aumento del Corrispettivo (pari al prezzo per Azione ISP x 1,7) sia un aumento della valorizzazione derivante dalla Mediana Concambi (pari al prezzo per Azione ISP x 2,28). Tale circostanza comporta che lo “sconto” del Corrispettivo rispetto al corrispettivo derivante dall’applicazione della Mediana Concambi (in termini relativi rispetto a ISP), non possa essere colmato da un eventuale andamento positivo del prezzo delle Azioni ISP.**

L’inadeguatezza del concambio relativo e del Corrispettivo è esaminata da diversi punti di vista, tra cui:

- a. il mancato riconoscimento agli Azionisti di UBI Banca del contributo apportato al valore complessivo dell’entità risultante dall’aggregazione di UBI Banca e ISP (l’**“Entità Risultante”**);
- b. il mancato riconoscimento agli Azionisti di UBI Banca dell’adeguato valore delle sinergie prospettate da ISP

#### **4.2.1 Il mancato riconoscimento agli Azionisti di UBI Banca del contributo al valore complessivo dell’Entità Risultante**

La non congruità del Corrispettivo evidenziata può essere ulteriormente esaminata facendo riferimento alla quota di partecipazione che sarebbe assegnata agli Azionisti di UBI Banca nell’Entità Risultante.

Il Corrispettivo, pari a 1,7x, conduce a un’Entità Risultante il cui capitale sociale è rappresentato da complessive 19,46 miliardi di azioni, di cui circa il 90% sarebbe detenuto dagli attuali azionisti di ISP e il restante **10%** circa dagli attuali Azionisti di UBI Banca (cfr. Tabella 1). Diversamente, qualora si applicasse il rapporto della Mediana Concambi (pari a 2,28x) il capitale sociale dell’Entità Risultante sarebbe rappresentato da complessive 20,11 miliardi di azioni, di cui circa il 87% sarebbe detenuto dagli attuali azionisti di ISP e il restante **13%** circa dagli attuali Azionisti di UBI Banca.

**Tabella 1 – Valore attribuito agli azionisti delle due banche**

	Applicazione del Corrispettivo		Applicazione della Mediana Concambi	
	Numero totale di azioni emesse		Numero totale di azioni emesse	
	miliardi	%	miliardi	%
UBI Banca(*)	1,95	10	2,60	13
ISP	17,51	90	17,51	87
Entità Risultante	19,46	100	20,11	100

(\*) 1,7 x 1,14 milioni di Azioni UBI      (\*) 2,28 x 1,14 milioni di Azioni UBI

Il Corrispettivo non è congruo sulla base della partecipazione degli attuali Azionisti di UBI Banca nell'Entità Risultante, posto che la partecipazione loro attribuita in applicazione del Corrispettivo non sarebbe allineata al contributo di UBI Banca al valore complessivo dell'Entità Risultante (13%), quantificabile in circa €1,1 miliardi di minore valore per gli Azionisti di UBI Banca.

#### **4.2.2 Il mancato riconoscimento agli Azionisti di UBI Banca del valore delle sinergie prospettate da ISP**

I rapporti di concambio forniti in precedenza non tengono in considerazione il valore delle sinergie prospettate da ISP nel Documento di Offerta, in quanto vanno intesi esclusivamente in termini relativi, cioè riferibili al valore di una banca rispetto all'altra.

Nel Documento di Offerta ISP ha dichiarato che l'aggregazione di UBI e ISP consentirebbe il conseguimento di sinergie stimate a regime in circa € 700 milioni, ante imposte, per anno. In particolare, ISP ha prospettato – a regime – sinergie di costo per circa € 545 milioni, ante imposte, per anno e sinergie di ricavo per circa € 156 milioni, ante imposte, per anno. I costi di integrazione una tantum sono stimati pari a circa € 1,3 miliardi ante imposte e a circa € 0,9 miliardi al netto delle imposte<sup>134</sup>. Dal punto di vista temporale, le sinergie sono attese per € 662 milioni entro il 2023 e per ulteriori € 38 milioni entro il 2024.

Si ritiene che tali sinergie siano da considerare anche nella valutazione della congruità del Corrispettivo offerto da ISP. La prassi evidenzia infatti che il valore di acquisizione – inteso come prezzo massimo che può essere corrisposto dall'acquirente – è pari alla somma del valore *stand-alone* della *target* e del valore delle sinergie.

La ripartizione delle sinergie nelle operazioni di aggregazione concordate, è una componente negoziale che le controparti valutano in relazione all'apporto contribuito dalle stesse e quindi non necessariamente legata alle dimensioni relative delle controparti.

Nel caso in esame, le sinergie prospettate da ISP, realizzabili esclusivamente attraverso l'integrazione con UBI Banca, consentono a ISP di conseguire sinergie che generano un valore addizionale per l'Entità Risultante pari a € 3,2<sup>135</sup> miliardi, di cui solo una piccola parte riconosciuta agli Azionisti di UBI Banca. La maggior parte di queste sinergie, invece, si generano proprio grazie

---

<sup>134</sup> Il progetto prevede sinergie sulle spese del personale per circa € 340 milioni per via di circa 5.000 uscite volontarie attese, sinergie derivanti dall'efficientamento delle funzioni centrali, insieme a quello della rete distributiva per circa € 200 milioni sinergie nette da ricavi per circa € 156 milioni derivanti dall'incremento della redditività anche grazie all'efficientamento conseguente all'integrazione delle rispettive fabbriche prodotte, inoltre "*ulteriori sinergie potrebbero emergere dall'ottimizzazione del funding, dall'innovazione di prodotto e dal credit risk management*" non sono quantificate (cfr. Sezione G. Paragrafo G.2.2). Il costo, al netto delle tasse, per l'implementazione di tali strategie è pari a € 0,9 miliardi.

<sup>135</sup> L'importo rappresenta la somma algebrica delle seguenti componenti: (i) stima del valore attuale netto delle sinergie, alla data del 26 giugno 2020 ad un tasso di attualizzazione illustrativo pari a 10,5%, basata sulle sinergie dichiarate da ISP (€ 662 milioni ante imposte nel 2023 e € 700 milioni ante imposte dal 2024), assumendo a titolo puramente illustrativo un *phasing* al 50% nel 2021 e al 75% nel 2022 delle sinergie a regime dal 2024 (€ 700 milioni); (ii) costi di integrazione, come dichiarati da ISP, pari a € 1,3 miliardi ante imposte (€ 0,9 miliardi al netto delle imposte). Si precisa che il valore attuale netto delle sinergie relative agli esercizi successivi al 2024 è calcolato utilizzando una rendita perpetua e che l'aliquota fiscale relativa alle sinergie è stata assunta pari all'aliquota fiscale implicita relativa ai costi di integrazione. Con riferimento alle sinergie ed ai costi di integrazione dichiarati da ISP, (cfr. Sezione G, Paragrafo G.2.2.2 del Documento di Offerta).

a UBI Banca stessa e quindi l’allocazione del valore delle sinergie deve tener conto del ruolo di *enabler* di UBI Banca.

**Le considerazioni sopra esposte confermano la non congruità dell’Offerta e, in particolare, del Corrispettivo, in quanto si amplia la distanza (lo “sconto”) tra tale Corrispettivo e il contributo complessivo che UBI Banca apporta all’Entità Risultante, costituito non solo dal valore della banca *stand-alone*, ma anche dal valore delle sinergie che l’adesione degli Azionisti di UBI Banca all’Offerta consente di generare, e di cui gli stessi beneficerebbero solo in minima parte a seguito dell’integrazione tra ISP e UBI Banca.**

#### **4.2.3 La perdita di opportunità per gli Azionisti di UBI Banca**

La valutazione della congruità del Corrispettivo offerto da ISP dovrebbe, inoltre, tener conto della perdita dell’opportunità di beneficiare della crescita di UBI Banca *stand-alone* che consegue all’adesione all’Offerta. Seppur non quantificabile<sup>136</sup>, il tema è certamente presente.

Come illustrato alla Sezione 2, Paragrafi 2.3 e seguenti, del presente Comunicato dell’Emittente, l’Azione UBI presenta importanti potenzialità di crescita di valore, tenendo anche conto delle prospettive di crescita su base *stand-alone* di UBI Banca rappresentate dai *target* del Piano Industriale Aggiornato, della sua solidità patrimoniale e della sua posizione di *player* di rilievo in grado di rivestire un ruolo chiave nel processo di consolidamento nel contesto bancario del Paese.

**L’adesione all’OPS da parte degli Azionisti di UBI Banca costituisce, quindi, una rinuncia all’esercizio di questa opzione di crescita, che UBI Banca potrebbe realizzare qualora rimanesse un’istituzione autonoma e indipendente.**

Si ritiene, quindi, che il Corrispettivo dovrebbe includere anche una componente di remunerazione per la perdita di tale opzione per potersi ritenere congruo da un punto di vista finanziario.

Per maggiori informazioni in merito alle prospettive di UBI Banca si rinvia al successivo Paragrafo 7.2.

### **4.3 Conclusioni**

In sintesi, tenuto conto che:

- l’integrazione societaria e commerciale di UBI Banca rappresenta il fattore abilitante per la generazione delle sinergie prospettate da ISP nell’ambito dell’Operazione, quantificabili in circa € 3,2 miliardi e riconosciute agli Azionisti di UBI Banca solo in minima parte (10%)<sup>137</sup>,
  - il confronto tra la valorizzazione di UBI Banca implicita nella Mediana Concambi calcolata dagli *Advisor* Finanziari e quella implicita nel Corrispettivo fa emergere una differenza pari a € 1,1 miliardi, che può essere letta come uno sconto concesso dagli Azionisti di UBI Banca;
- e

---

<sup>136</sup> Le opportunità di crescita per UBI Banca potrebbero essere quantificate, con l’ausilio di opportune ipotesi di lavoro, attraverso la strutturazione di una opzione “reale”.

<sup>137</sup> Percentuale che gli Azionisti di UBI Banca rappresenterebbero nel capitale sociale di ISP in caso di adesione totalitaria all’Offerta.

- il Corrispettivo offerto consentirà a ISP di rilevare nel proprio bilancio un *goodwill* negativo - ovvero un provento di conto economico per prezzi favorevoli di acquisto - pari a € 4,6<sup>138</sup> miliardi (pre-esecuzione della cessione del Ramo Bancario a BPER).

il Consiglio di Amministrazione di UBI Banca, alla luce delle proprie valutazioni e di tutti gli elementi considerati, tra i quali le *fairness opinion* emesse separatamente da Credit Suisse e Goldman Sachs, ritiene che il Corrispettivo offerto da ISP non sia congruo.

---

<sup>138</sup> Dato sulla base dei valori al 26 giugno 2020. ISP riporta nel Documento di Registrazione un valore pari a €4.629 milioni calcolato sulla base del prezzo dell'Azione ISP al 15 giugno 2020 prima dell'allocazione del *goodwill* negativo relativo al Ramo Bancario.

## **5 EFFETTI DELL'EVENTUALE SUCCESSO DELL'OPS SUI LIVELLI OCCUPAZIONALI DEL GRUPPO UBI BANCA E SULLA LOCALIZZAZIONE DEI SITI PRODUTTIVI**

Come indicato alla Sezione G, Paragrafi G.2.2.1 e G.2.2.2, del Documento di Offerta, ISP intende intervenire sui livelli occupazionali della *combined entity* attraverso una riduzione del personale – nella forma di uscite volontarie – per complessive n. 5.000 persone, comprensive delle n. 1.000 richieste già ricevute e in corso di valutazione da parte dell'Offerente e delle n. 300 uscite volontarie previste dall'accordo sottoscritto tra l'Emittente e le rappresentanze sindacali nel mese di gennaio 2020. In aggiunta a quanto precede, ISP dichiara che, a fronte della riduzione del personale sopra indicata, intende assumere n. 2.500 “*giovani*”, nel rapporto di una assunzione ogni due uscite volontarie<sup>139</sup>.

Alla luce della scarsità di informazioni fornite nel Documento di Offerta, ISP ingenera significative incertezze anche in relazione agli effetti dell'eventuale successo dell'OPS sui livelli occupazionali del Gruppo UBI Banca. In particolare non è chiaro:

- a. come saranno distribuite le residue n. 3.700 uscite volontarie annunciate dall'Offerente tra i perimetri di ISP, BPER e UBI Banca e, quindi, l'impatto che la riduzione del personale annunciato dall'Offerente concretamente avrà sul personale di UBI Banca;
- b. qualora le residue n. 3.700 uscite volontarie annunciate dall'Offerente fossero interamente riferibili al perimetro UBI Banca, quali soluzioni ISP prevede di adottare per dare attuazione al predetto esodo tenuto conto che l'uscita solamente su base volontaria potrebbe non essere attuabile dall'Emittente, in assenza di un bacino capiente a tale scopo e alla luce della disciplina di legge e regolamentare in materia di “*Fondo di Solidarietà*”;
- c. quali aree territoriali, sedi, funzioni aziendali e/o strutture della *combined entity*, saranno interessate da tale razionalizzazione del personale, anche tenuto conto del fatto che, come indicato nel Documento di Registrazione<sup>140</sup>, n. 501 filiali di UBI Banca saranno ricomprese nel perimetro del Ramo Bancario, con conseguente cessione a BPER in esecuzione dell'Accordo BPER, e n. 17 Ulteriori Filiali UBI potranno essere cedute a terzi in attuazione degli Impegni ISP. A tal riguardo, si rileva che, laddove le n. 2.500 suddette assunzioni di “*giovani*” fossero concentrate in territori diversi da quelli interessati dalla riduzione del personale, sussiste il rischio di una significativa contrazione dei livelli occupazionali del Gruppo UBI Banca in tali aree geografiche, con conseguenti potenziali impatti sull'economia locale;
- d. la sorte del personale preposto alle n. 501 filiali di UBI Banca incluse nel perimetro del Ramo Bancario, oggetto di cessione a BPER in esecuzione dell'Accordo BPER, e alle n. 17 Ulteriori Filiali UBI, oggetto di possibile cessione a terzi in attuazione degli Impegni ISP. Infatti se *da un lato* né ISP né BPER hanno fornito informazioni di alcun genere, *dall'altro*, tenuto conto che l'impegno ad assumere n. 2.500 “*giovani*”, nel rapporto di un'assunzione ogni due uscite volontarie, è stato preso direttamente da ISP e sembra correlato alle n. 5.000 uscite volontarie, nonché alla luce della mancanza di riferimenti al Ramo Bancario, si può desumere che le n. 5.000 uscite volontarie si riferiscano solamente al perimetro della *combined entity*, peraltro al netto del Ramo Bancario oggetto di cessione a BPER; e [

<sup>139</sup> Cfr. Sezione G, Paragrafo G.2.2.1 del Documento di Offerta.

<sup>140</sup> Cfr. Parte A, Paragrafo A.2.6 del Documento di Registrazione.

- e. quali ulteriori conseguenze negative sui livelli occupazionali del Gruppo UBI Banca si avrebbero nel caso in cui, per qualsivoglia causa, non si perfezionasse la cessione a BPER del Ramo Bancario.

Inoltre, ISP e/o BPER non hanno neppure fornito informazioni in merito (a) alle c.d. “macro aree territoriali” collegate alla rete di filiali inclusi nel perimetro del Ramo Bancario oggetto di cessione a BPER; e (b) alle unità *private* e *corporate* i cui portafogli sono allocati sulle filiali incuse nel perimetro del Ramo Bancario oggetto di cessione a BPER e alle posizioni professionali dei relativi gestori.

Parimenti, ISP non specifica quali saranno gli effetti sul personale impiegato presso le filiali non incluse nel perimetro del Ramo Bancario e/o non oggetto degli Impegni ISP e le sedi direzionali nonché sul *management* di UBI Banca, in termini di riduzione del personale o di “delocalizzazione” dello stesso, conseguenti:

- a. alla integrazione delle funzioni centrali e delle c.d. “fabbriche di prodotto” del Gruppo UBI Banca con quelle del Gruppo ISP;
- b. alla integrazione e razionalizzazione delle unità operative e delle c.d. “macro aree territoriali” non rientranti nel perimetro del Ramo Bancario; e
- c. alla riconversione, riqualificazione, riallocazione e valorizzazione professionale del personale ridondante nelle predette funzioni/unità.

Si segnala che il Piano Industriale Aggiornato di UBI Banca su base *stand-alone* – in linea con quanto previsto nel Piano Industriale pubblicato il 17 febbraio 2020 – prevede una riduzione del personale del Gruppo UBI Banca, contenuta in circa n. 2.000 unità, ivi incluse le n. 300 uscite volontarie previste e disciplinate dall’accordo sottoscritto tra l’Emittente e le rappresentanze sindacali nel mese di gennaio 2020. UBI Banca prevede di distribuire equamente sul territorio nazionale le predette uscite volontarie e di compensare le stesse, in modo omogeneo, con nuove assunzioni e stabilizzazioni. In linea con quanto appena indicato, infatti, le n. 300 uscite volontarie previste e disciplinate dal citato accordo, oltre ad essere distribuite equamente sul territorio nazionale, saranno compensate, in modo omogeneo, da n. 100 nuove assunzioni e n. 100 stabilizzazioni di contratti a termine; analoghi criteri di sostituzione generazionale delle uscite sono previsti per gli efficientamenti complessivi di cui al Piano Industriale Aggiornato.

Inoltre, lo stesso Piano Industriale Aggiornato, nell’ambito dei processi di razionalizzazione degli organici non contempla fenomeni di delocalizzazione di presidi operativi e di risorse, puntando al potenziamento e all’implementazione di poli periferici territoriali per l’assorbimento del personale in eccesso mediante percorsi di *re/up skilling* già programmati.

Il Comunicato sull’Offerta e il Documento di Offerta sono stati trasmessi ai rappresentati dei lavoratori secondo quanto previsto dall’art. 102, commi 2 e 5, del TUF.

Alla Data del Comunicato dell’Emittente non è pervenuto il parere dei rappresentanti dei lavoratori dell’Emittente che, ove rilasciato, sarà messo a disposizione del pubblico nel rispetto delle applicabili disposizioni legislative e regolamentari.

Il Comunicato dell’Emittente è trasmesso ai rappresentanti dei lavoratori ai sensi dell’art. 103, comma 3-*bis*, del TUF.

**6 EFFETTI DELL'EVENTUALE SUCCESSO DELL'OPS E DELLA FUSIONE SUI PRINCIPALI CONTRATTI E SUI CONTRATTI DI FINANZIAMENTO DELL'EMITTENTE E SULLE RELATIVE GARANZIE E INFORMAZIONI SULL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO DELLA C.D. COMBINED ENTITY**

Al 31 marzo 2020, UBI Banca è parte, quale soggetto debitore, di n. 22 contratti di finanziamento, per un importo di complessivi € 1,291 miliardi circa, che prevedono ipotesi di rimborso anticipato in caso di operazioni che comportino l'acquisto del controllo di UBI Banca (c.d. clausole di “*change of control*”).

Pertanto, in caso di successo dell'OPS, si renderà necessario richiedere e ottenere dalle controparti dei predetti contratti i necessari atti di assenso, in assenza dei quali tali controparti potranno richiedere il rimborso anticipato immediato degli importi dovuti da UBI Banca in forza dei predetti contratti di finanziamento.

L'OPS, inoltre, non comporterà effetti rilevanti sulle garanzie concesse da UBI Banca ai sensi dei contratti di cui quest'ultima, al 31 marzo 2020, è parte, fatta eccezione per le garanzie concesse da UBI Banca ai sensi dei predetti n. 22 contratti di finanziamento che prevedono ipotesi di rimborso anticipato in caso di eventi di *change of control* relativi all'Emittente.

In aggiunta a quanto precede, il patto parasociale sottoscritto, in data 3 luglio 2018, da UBI Banca e Prudential International Investments Corporation (“**Prudential**”), con riferimento alla *joint venture* Pramerica SGR S.p.A. (“**Pramerica**”), prevede che, nel caso in cui si verifichi un evento di “*change of control*” con riferimento a UBI Banca, Prudential abbia la facoltà di trasmettere a UBI Banca una comunicazione che consente a quest'ultima di esercitare un'opzione di acquisto sull'intera partecipazione detenuta da Prudential in Pramerica. In caso di mancato esercizio di tale opzione di acquisto, Prudential ha la facoltà, alternativamente, di (a) acquistare l'intera partecipazione in Pramerica di titolarità del Gruppo UBI Banca, o una partecipazione che consenta alla stessa di detenere il 65% del capitale di Pramerica; o (b) dare mandato ad una banca d'affari per la vendita ad un terzo dell'intero capitale di Pramerica.

Ai sensi del suddetto patto parasociale si ha un evento di “*change of control*” con riferimento a UBI Banca nel caso in cui (i) un soggetto, mediante qualsivoglia operazione, acquisti direttamente o indirettamente una partecipazione nel capitale con diritto di voto di UBI Banca superiore al 30%; (ii) UBI Banca realizzi una fusione o un'altra operazione straordinaria con un'altra entità giuridica e pertanto UBI Banca cessi di esistere, o l'entità giuridica partecipante all'operazione detenga, per effetto dell'operazione, una partecipazione nel capitale con diritto di voto di UBI Banca superiore al 30%; (iii) UBI Banca trasferisca a un'altra entità giuridica tutte o una parte sostanziale delle proprie attività, mediante cessione, affitto, trasferimento o altra operazione analoga.

Si ricorda, infine, che in caso di perfezionamento della Fusione: (i) ISP subentrerebbe in tutti i rapporti giuridici, attivi e passivi, di UBI Banca; e (ii) l'indebitamento finanziario della società risultante dalla Fusione (c.d. “*combined entity*”) sarebbe quello esistente in capo all'Emittente (società incorporanda) e all'Offerente (società incorporante) alla data di efficacia della Fusione (con esclusione dell'eventuale indebitamento finanziario riferito a obbligazioni in essere tra Emittente e Offerente, che si estinguerebbero per effetto della Fusione).

A tale riguardo:

- a. per quanto riguarda l’Emittente, si segnala che, al 31 marzo 2020, il Gruppo UBI Banca aveva in essere:
- nell’ambito del programma “*European Medium Term Note - EMTN*” (di importo massimo pari a € 15 miliardi), n. 26 emissioni quotate su Euronext Dublin, per complessivi nominali € 7,067 miliardi, delle quali:
    - n. 4 emissioni per nominali € 2,050 miliardi, Tier 2 e con rimborso anticipato c.d. “*standard call*”, ovvero cinque anni prima della scadenza;
    - n. 14 emissioni, collocate in modalità *private placement*, per un controvalore nominale di € 1,012 miliardi, con un’opzione *put* a favore dei sottoscrittori;
  - nell’ambito del programma “*Covered Bond*” (di importo massimo pari a € 15 miliardi), n. 13 emissioni quotate su Euronext Dublin, per un valore nominale complessivo di € 10,057 miliardi. Il patrimonio segregato costituito presso UBI Finance S.r.l. a garanzia delle emissioni effettuate, in termini di debito residuo di capitale, ammonta a € 15,167 miliardi;
  - n. 4 emissioni di certificati di investimento per complessivi nominali € 187 milioni;
  - n. 27 contratti di finanziamento c.d. “*pronti contro termine*” con la Cassa di Compensazione e Garanzia per complessivi nominali € 569 milioni;
  - operazioni mirate di finanziamento non convenzionale con la BCE (c.d. “*TLTRO IP*”) per nominali € 10 miliardi dei quali € 7,5 miliardi con scadenza al 24 giugno 2020 e € 2,5 miliardi con scadenza al 24 marzo 2021;
  - n. 3 finanziamenti a breve termine, in dollari, erogati dalla BCE per complessivi nominali US\$ 470 milioni, con scadenze comprese fra il 1° aprile e il 6 aprile 2020;
  - n. 30 contratti di finanziamento c.d. “*pronti contro termine*” con controparti bancarie italiane ed estere, dei quali n. 29 contratti relativi a operazioni per complessivi nominali US\$ 2,168 miliardi e n. 1 contratto per nominali € 343 milioni;
  - n. 169 finanziamenti della Banca Europea per gli Investimenti (*European Investment Bank*), con un debito residuo pari a € 965 milioni, erogati a UBI Banca per il sostegno delle PMI e n. 16 finanziamenti, per un debito residuo pari a € 167 milioni, erogati con le medesime finalità a UBI Leasing S.p.A.; e
  - n. 109 emissioni obbligazionarie collocate presso la clientela *retail*, per nominali complessivi € 4,610 miliardi.
- b. per quanto riguarda ISP: per maggiori informazioni si rinvia alla Parte B, Paragrafo 11.1, del Documento di Registrazione.

## **7 AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI**

### **7.1 Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione dell'ultimo bilancio o dell'ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata**

Il Consiglio di Amministrazione ha approvato in data 8 maggio 2020 il Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2020. Il Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2020 è a disposizione del pubblico presso la sede sociale dell'Emittente e sul sito *internet* di UBI Banca. Non vi sono fatti di rilievo successivi all'approvazione di tale Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2020.

### **7.2 Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta**

In data 17 febbraio 2020, UBI Banca ha approvato il Piano Industriale del Gruppo UBI Banca per il periodo 2020–2022. Le ipotesi e le assunzioni poste a fondamento del Piano Industriale, al pari delle conseguenti elaborazioni dei relativi obiettivi, sono state formulate precedentemente alla diffusione della pandemia da COVID-19 e dell'adozione su tutto il territorio nazionale delle misure di restrizione e distanziamento sociale (c.d. “*lockdown*”) per far fronte alla medesima, nonché all'annuncio dell'Offerta.

A seguito della diffusione della pandemia da COVID-19, UBI Banca ha monitorato nel continuo la situazione esterna, verificando l'assenza di elementi di rischio tali da incidere in maniera significativa sulla situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo UBI Banca e avviando nel contempo un accurato riesame dei contenuti del Piano Industriale, per tenere conto de: (i) il mutato scenario macro-economico; (ii) i benefici delle misure e dei provvedimenti del Governo a supporto della famiglie e delle imprese e, pertanto, volti a sostenere l'economia nazionale; e (iii) gli effetti e le incertezze, aventi un impatto anche sulla gestione ordinaria della Banca, dell'OPS promossa da ISP.

Il quadro macro-economico è atteso in peggioramento rispetto alle previsioni alla base del Piano Industriale. In particolare, lo sviluppo del PIL italiano è ipotizzato, nel Piano Industriale Aggiornato, in evoluzione (in termini reali) del -8,8% nel 2020, +4,5% nel 2021, e +1,5% nel 2022, a fronte di una dinamica di evoluzione del, rispettivamente, +0,3%, +0,6% e +0,7% secondo quanto assunto nel Piano Industriale. A tal riguardo, si precisa che la stima di evoluzione del PIL elaborata internamente da UBI Banca adotta un approccio tra i più conservativi, se confrontata con i *range* dei principali enti di previsione<sup>141</sup>.

In aggiunta, ai fini della determinazione dell'impatto sul costo del credito e, conseguentemente, per la stima dell'adeguatezza del Patrimonio di Vigilanza di UBI Banca, è stato considerato uno scenario più avverso, che prevede una contrazione del PIL del 10,3% nel 2020, con parziale ripresa nel 2021 +2,8% e sostanziale stabilità nel 2022 (-0,2%). Infine, la percezione del c.d. “rischio Paese”,

<sup>141</sup> Banca d'Italia, Commissione UE, Confindustria, Governo (DEF), Fondo Monetario Internazionale, OECD, Prometeia; previsioni aggiornate al 22 giugno 2020 con riferimento al biennio 2020-2021 (e 2022 solo per Banca d'Italia e Prometeia). In dettaglio, nell'anno in corso le Istituzioni e gli istituti di ricerca sopra citati si attendono una contrazione del PIL compresa tra -8,0% e -12,8%. Nel biennio a seguire si dovrebbe invece registrare un recupero previsto nel *range* +4.7% / +7.7% nel 2021 e nel *range* +1.7% / +2.5% nel 2022. In tale contesto, le proiezioni interne di UBI Banca mostrano un effetto cumulato al 2022 più conservativo rispetto al campione di riferimento utilizzato.

sintetizzata dall'andamento dello *spread* BTP-Bund, è stata nel Piano Aggiornato cautelativamente stimata in peggioramento nel triennio di previsione rispetto a quanto stimato nel Piano Industriale, con un impatto, principalmente, sulle stime del costo del *funding* del Gruppo UBI Banca e delle riserve di patrimonio del portafoglio titoli di proprietà.

Per quanto concerne gli interventi governativi a supporto della famiglie e delle imprese e a sostegno dell'economia nazionale, essi incidono in modo particolare sul rafforzamento della posizione di liquidità della clientela, grazie a forme di moratoria dei pagamenti e alla fornitura di garanzie statali ai sensi della Legge 23 dicembre 1996, n. 662, principalmente in favore della clientela PMI, e ai sensi del D.L. 8 aprile 2020, n. 23, convertito in Legge 5 giugno 2020, n. 40, tramite SACE S.p.A., per la clientela di maggiori dimensioni.

Si ritiene che le misure adottate dovrebbero consentire di mitigare il possibile peggioramento del profilo creditizio della clientela, a fronte di un maggiore dispiegamento di liquidità da parte della Banca. Inoltre, tale maggiore utilizzo non porta a una condizione di scarsità di risorse in virtù (i) di coefficienti di liquidità di UBI Banca ai massimi storici nonché di una abbondante disponibilità di riserve di liquidità con autonomia dai mercati istituzionali di *funding* per quantomeno ulteriori 12 mesi; e (ii) di un ulteriore allentamento della politica monetaria da parte della BCE, in ragione dell'ampliamento dei programmi di liquidità strutturale a sostegno dell'economia, sia in termini di requisiti di *collateral* (garanzia del finanziamento) che in termini di costo del *funding* stesso. A incidere sull'andamento del Gruppo UBI Banca non è solamente lo scenario macro-economico. Invero, anche le incertezze e gli effetti legati all'OPS hanno portato (anche a ragione della vigenza della c.d. "*passivity rule*") a dover rivedere il *timing* di realizzazione di talune iniziative del Piano rispetto all'*action plan* inizialmente previsto. A titolo esemplificativo, si segnala a riguardo la posticipazione della razionalizzazione degli accordi di c.d. "*securities services*", originariamente prevista per il 2020, la gestione degli accordi di *partnership* relativi alla distribuzione di prodotti assicurativi del ramo vita con i *partner* Cattolica Assicurazioni Soc. Coop., Aviva Vita S.p.A. e Aviva Italia Holding S.p.A., per i quali i vigenti contratti sono stati rinnovati di soli 6 mesi a causa dell'impossibilità da un punto di vista strategico e commerciale di addivenire, pendente l'Offerta, a un rinnovo pluriennale ovvero a una internalizzazione, e l'avvio del piano di incentivazione all'esodo, anch'esso posticipato di un anno.

Tuttavia, anche a fronte degli elementi sopra descritti, si ritiene che la crisi legata alla pandemia da COVID-19 non comporti significative conseguenze negative per il *business model* di UBI Banca e non cambi i razionali di *business* alla base delle scelte di sviluppo strategico. Pertanto, UBI Banca ha confermato tutte le linee strategiche che hanno costituito l'asse portate del Piano Industriale presentato il 17 febbraio 2020, disponendo inoltre alcuni interventi articolati come segue.

- a. **Attivazione di alcune iniziative e operazioni strategiche** già indicate nel Piano Industriale nella versione del 17 febbraio 2020, ma i cui effetti non erano valorizzati nello stesso, quali:
  - l'internalizzazione (subordinatamente all'ottenimento delle autorizzazioni da parte delle competenti Autorità) del comparto assicurativo relativo ad Aviva Vita S.p.A. a partire dal secondo semestre 2021, con un apporto incrementale annuo all'utile netto stimato in € 40 milioni, e con un ritorno sul capitale investito di circa il 10%. La prevista internalizzazione del *business* assicurativo di Aviva Vita S.p.A. accompagnata, dall'integrazione con la compagnia Vita di proprietà del Gruppo BAP Bancassurance Popolare Vita potrà dotare il Gruppo UBI Banca di un

importante *asset* al fine di poter rafforzare il presidio e la protezione della ricchezza delle famiglie italiane, creando con Pramerica un polo di produzione di soluzioni di gestione del risparmio ai vertici di mercato, e

- l'ottimizzazione del portafoglio partecipativo e la valorizzazione, per il tramite di operazioni e/o iniziative di carattere strategico, delle attività di c.d. “*merchant acquiring*”, con un impatto positivo sull'utile netto del 2021 stimato in circa € 350 milioni, che consentirebbero di finanziare un *mix* di soluzioni IT ed organizzative quali fattori abilitanti per lo sviluppo del Piano Industriale Aggiornato.

**b. Attivazione di leve gestionali volte al contenimento dell'impatto negativo derivante dal COVID-19 sulla qualità del portafoglio crediti.** In particolare:

- l'ulteriore potenziamento delle azioni di prevenzione, monitoraggio, gestione e recupero del credito deteriorato, facendo leva sulle capacità c.d. “*best in class*” nel mercato italiano della piattaforma di *credit management* all'interno del Gruppo UBI Banca. La gestione interna si rivela particolarmente vincente e vantaggiosa rispetto a soluzioni in *outsourcing* in un contesto di rallentamento del ciclo economico, sia in termini di presidio delle strategie di intervento che in termini di contenimento dei costi di recupero;
- l'implementazione delle azioni previste negli interventi normativi a supporto delle imprese e delle famiglie nel medio periodo, abilitanti una mitigazione del rischio relativo al portafoglio crediti. Tali azioni culminano con il programma “*Rilancio Italia*” del Gruppo UBI Banca che prevede, ad oggi<sup>142</sup>, moratorie sui debiti in favore di oltre 140 mila finanziamenti a privati e imprese per circa € 16,7 miliardi, nonché prestiti inferiori a € 25.000 garantiti dallo Stato ed erogati con distintive soluzioni IT per circa € 1 miliardo, cui si aggiungono altri circa € 2,3 miliardi di finanziamenti (erogati e/o deliberati ma non ancora erogati) ai sensi della Legge 23 dicembre 1996, n. 662 e tramite SACE S.p.A.

A tal riguardo, si precisa altresì che il deterioramento dei tassi di ingresso a *default* e di rientro *in bonis* dei crediti *non performing* (*default rate* e *cure rate*) per effetto COVID-19 è previsto comportare un aggravio del costo del credito di 85 *bp* cumulati nell'arco del Piano Industriale Aggiornato. L'eccellente qualità del credito *performing* – con una incidenza dei crediti ad alto rischio contenuta ai minimi storici – e l'ampio ricorso a soluzioni di garanzia statale, anche grazie alla dimostrata capacità di raggiungere la clientela con queste soluzioni sin dai primi momenti della pandemia, rendono la previsione del costo del credito ragionevolmente conservativa nell'ambito dello scenario macro-economico ipotizzato.

**c. Conferma del piano di investimenti tecnologici e del piano di riassetto del comparto immobiliare.** Con riferimento alla tecnologia, il Piano Industriale Aggiornato prevede circa € 645 milioni di investimenti IT cumulati nel triennio, di fatto confermando gli investimenti comunicati nel Piano come presentato in data 17 febbraio 2020, con un incremento di € 30 milioni per la prevista integrazione di Aviva Vita S.p.A. Dal punto di vista immobiliare, grazie al progetto di riorganizzazione logistico-operativa sulla piazza di Milano, perfezionatosi in data 11 giugno 2020, il Gruppo UBI Banca beneficerà nell'esercizio 2020

---

<sup>142</sup> Dati al 26 giugno 2020.

di un impatto positivo sull'utile di esercizio di circa € 40 milioni si prevede che nell'esercizio 2021 il Gruppo UBI Banca beneficerà di ulteriori impatti positivi grazie alla rivalutazione delle quote del fondo a seguito dell'ultimazione dell'immobile.

- d. **Conferma del piano di assunzioni e incentivi all'esodo posticipati di un anno a causa delle incertezze legate all'OPS.** In termini economici, si prevede che il piano di riorganizzazione abiliterà un miglioramento dell'utile netto di oltre € 100 milioni a partire dal 2022 (incluso) con uscita di circa n. 2.000 persone (al netto di circa n. 1.000 nuove assunzioni e incluse le n. 300 uscite volontarie previste dall'accordo sottoscritto tra l'Emittente e le rappresentanze sindacali nel mese di gennaio 2020, confermando così le previsioni del Piano Industriale come presentato il 17 febbraio 2020). A riguardo, sono previste iniziative di incentivazione all'esodo, il cui completamento è previsto per il 2021 coerentemente con le tempistiche degli accordi sindacali che saranno presumibilmente raggiunti, e i cui benefici si produrranno compiutamente già nel 2022, favorendo al contempo un importante ricambio generazionale nel Gruppo UBI Banca, anche al fine di orientare le professionalità verso le nuove *skill* richieste dalla sofisticazione delle esigenze della clientela e dalla migrazione digitale dei principali servizi bancari.
- e. **Conferma della razionalizzazione degli accordi di *securities services*,** la cui decisione era già stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione di UBI Banca in data 17 febbraio 2020, ipotizzando il perfezionamento di tale operazione nel 2021, a causa delle conseguenze della pendenza dell'OPS, tra cui gli effetti della c.d. "*passivity rule*".

In estrema sintesi, si prevede che l'insieme delle capacità dimostrate in termini di resilienza e di velocità di reazione durante la crisi, e delle conseguenti azioni strategiche e gestionali attivate, permetteranno di assorbire le importanti conseguenze della pandemia da COVID-19, nei fatti "rinunciando" a circa un punto di ROTE nel 2022 – per il quale si stima una riduzione dall'8,3% previsto nel Piano Industriale al 7,1% dell'attuale previsione aggiornata – e generando un utile stimato in € 562 milioni, rispetto a € 665 milioni, come originariamente previsto nel Piano Industriale. A tal riguardo, si precisa altresì che la generazione di utile stimata per l'esercizio 2022 non include elementi reddituali non ricorrenti. Inoltre, la medesima è accompagnata – come da tradizione del Gruppo UBI Banca – dal mantenimento di una solida posizione di liquidità, con una gestione conservativa delle scadenze e una diversificazione delle fonti di *funding* del Gruppo UBI Banca. Grazie alle possibilità generate dal differente *mix* di capitale allocato e dalle azioni di carattere strategico attivate nel Piano Aggiornato, che si prevede consentiranno alla Banca di assestarsi a livelli di CET 1 Ratio più elevati di quelli previsti nel Piano Industriale, è prevista – nel Piano Industriale Aggiornato – una dimensione cumulata di dividendi superiore del 60% rispetto a quella originariamente quantificata nel Piano, stimata nel Piano Aggiornato in circa € 840 milioni.

Infine, come più dettagliatamente illustrato al precedente Paragrafo 2.3.2, grazie alla solidità patrimoniale della Banca, alle sue capacità di adeguare il modello di *business*, di gestire il credito e di generare profitti, al suo solido *track-record* e alle sue abilità di *execution* nel realizzare con successo operazioni di integrazione, UBI Banca ha le potenzialità per affermarsi quale *player* di rilievo nel mercato bancario italiano.

Per maggiori informazioni si rinvia al documento di presentazione del Piano Industriale Aggiornato pubblicata sul sito *internet* dell'Emittente all'indirizzo [www.ubibanca.it](http://www.ubibanca.it).

\* \* \* \* \*

I dati previsionali di natura contabile e di derivazione contabile contenute nel documento “Dati previsionali 2020-2022 aggiornati”, derivati dal Piano Industriale Aggiornato, e inclusi nel presente Comunicato dell’Emittente sono stati esaminati dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. secondo l’International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3400 “*The Examination of Prospective Financial Information*” emesso dall’IFAC – International Federation of Accountants.

A conclusione di tale esame Deloitte & Touche S.p.A. ha espresso conclusioni senza rilievi sulla ragionevolezza delle assunzioni poste a base dei predetti dati previsionali di natura contabile e di derivazione contabile, assumendo il verificarsi delle assunzioni di natura ipotetica effettuate dagli Amministratori. Inoltre a giudizio della società di revisione tali dati previsionali sono stati predisposti utilizzando coerentemente le assunzioni sopra citate e sono stati elaborati sulla base di principi contabili omogenei a quelli utilizzati dal Gruppo UBI nella redazione del bilancio consolidato per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2019.

**8**     INDICAZIONE IN MERITO ALLA PARTECIPAZIONE DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI  
AMMINISTRAZIONE ALLE TRATTATIVE PER LA DEFINIZIONE DELL'OPERAZIONE

Nessun componente del Consiglio di Amministrazione ha partecipato, a qualunque titolo, alle trattative per la definizione dell'operazione nel contesto della quale è stata promossa l'Offerta.

## 9 CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione, all'esito delle valutazioni condotte, dopo attenta analisi della documentazione indicata nel successivo Paragrafo 11.3, e anche tenuto conto di quanto espresso dagli *Advisor* Finanziari nelle proprie *fairness opinion*, ritiene che **il Corrispettivo non sia congruo da un punto di vista finanziario** (per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 4 del Comunicato dell'Emittente).

Si ritiene inoltre che ciascun Azionista di UBI Banca, al fine di effettuare le proprie valutazioni, dovrebbe considerare quanto segue:

- a. come illustrato alla Sezione 3, Paragrafo 2.1, del Comunicato dell'Emittente, l'OPS, non prevedendo un corrispettivo per cassa, pone a carico degli Azionisti di UBI Banca che decidessero di aderire all'Offerta i rischi connessi al raggiungimento degli obiettivi definiti da ISP. Inoltre, il Corrispettivo – rappresentato da un rapporto di cambio tra Azioni UBI e Azioni ISP – non remunera adeguatamente tali rischi e comporta altresì un'allocazione del valore e delle sinergie derivanti dall'integrazione tra UBI Banca e ISP molto più favorevole agli attuali azionisti di ISP;
- b. come illustrato alla Sezione 3, Paragrafo 2.2, e nella Sezione 4 del Comunicato dell'Emittente, il Corrispettivo esprime una valorizzazione di UBI Banca che non riflette il suo reale valore e penalizza gli Azionisti di UBI Banca. L'OPS non è conveniente sotto il profilo finanziario, considerato il mancato riconoscimento agli Azionisti di UBI Banca: (i) del contributo apportato al valore complessivo della *combined entity*; e (ii) di un adeguato valore delle sinergie prospettate da ISP. Inoltre, la valutazione dell'Azione UBI implicita nel Corrispettivo non tiene conto della potenziale creazione di valore, già espressa nel Piano Industriale presentato il 17 febbraio 2020 e confermata nel Piano Industriale Aggiornato presentato in data odierna, e non valorizza adeguatamente alcuni *asset* del Gruppo UBI Banca;
- c. come illustrato alla Sezione 3, Paragrafo 2.3, del Comunicato dell'Emittente, l'Azione UBI presenta maggiori potenzialità di crescita di valore rispetto all'Azione ISP, tenendo anche conto delle prospettive di crescita su base *stand-alone* di UBI Banca rappresentate dai *target* del Piano Industriale Aggiornato, della sua solidità patrimoniale e della sua posizione di *player* di rilievo in grado di rivestire un ruolo chiave nel processo di consolidamento del mercato bancario del Paese;
- d. come illustrato alla Sezione 3, Paragrafo 2.4, del Comunicato dell'Emittente, la possibilità per l'Offerente di conseguire gli Obiettivi Strategici dell'Operazione e di realizzare i *target* reddituali indicati è incerta, in quanto condizionata da plurimi e concorrenti fattori, tra cui le incertezze circa la possibilità per ISP di dar corso – quantomeno ai termini e condizioni dalla stessa previsto – ad operazioni assunte dalla stessa ISP ai fini del raggiungimento degli Obiettivi Strategici dell'Operazione e, per essi, dei *target* reddituali “promessi”;
- e. in particolare, come illustrato alla Sezione 3, Paragrafo 2.4.1, del Comunicato dell'Emittente non vi è certezza circa la realizzazione della Fusione poiché, qualora divenisse titolare di una partecipazione inferiore al 66,67% del capitale sociale di UBI Banca, ISP non potrebbe controllare l'Assemblea straordinaria di UBI Banca e non disporrebbe dei voti necessari per approvare da sola tale operazione. In difetto di Fusione, la separazione giuridica,

organizzativa e gestionale di ISP e UBI Banca e l'applicazione dei principi e delle norme in materia di operazioni con parti correlate determinerebbero ostacoli operativi e materiali e oneri economici addizionali che condizionerebbero il pieno conseguimento delle sinergie annunciate da ISP, con conseguenti inevitabili riflessi sulle possibilità e capacità di ISP di raggiungere i *target* reddituali "promessi" agli Azionisti di UBI Banca;

- f. con riferimento alla cessione del Ramo Bancario contemplata dall'Accordo BPER, come illustrato alla Sezione 3, Paragrafo 2.4.2, del Comunicato dell'Emittente, tale operazione costituisce il principale rimedio che ISP si è impegnata nei confronti dell'AGCM ad attuare per superare le significative criticità concorrenziali insite nell'OPS, ma potrebbe non essere giudicata sufficiente dall'Autorità Antitrust. Sussiste quindi il rischio che la cessione sia realizzata a termini e condizioni diversi da quelli previsti da ISP oppure che l'AGCM imponga a ISP l'adozione di misure diverse e/o ulteriori rispetto anche agli Impegni ISP. In tali ipotesi, dal momento che gli Obiettivi Strategici dell'Operazione e, per essi, i *target* reddituali "promessi" da ISP assumono l'attuazione della cessione del Ramo Bancario ai termini e condizioni previsti da ISP, la realizzazione degli stessi potrebbe risulterne pregiudicata, con conseguente impatto negativo anche sul valore delle Azioni ISP offerte in Corrispettivo agli Azionisti di UBI Banca;
- g. inoltre la cessione del Ramo Bancario, e la cessione dei Rami Assicurativi che a detta operazione è condizionata, sono incerte in quanto non è ravvisabile l'interesse sociale di UBI Banca che costituisce condizione indispensabile per la loro realizzazione. Nel caso in cui ISP non desse corso alla cessione del Ramo Bancario a BPER e si rendesse inadempiente agli impegni assunti verso l'AGCM, quest'ultima potrebbe avviare un procedimento di inottemperanza, imporre misure correttive ulteriori e/o diverse e applicare sanzioni pecuniarie che possono arrivare fino al 10% del fatturato realizzato da ISP e UBI Banca nei mercati rilevanti;
- h. come illustrato alla Sezione 3, Paragrafo 2.6, del Comunicato dell'Emittente, l'Offerta si inserisce in un più ampio disegno strategico volto a rafforzare la posizione di ISP in Italia, attraverso l'eliminazione di un concorrente credibile, ma non consentirebbe a ISP di raggiungere dimensioni che le permetterebbero di svolgere un ruolo proattivo nel panorama europeo (come, invece, dichiarato dalla stessa ISP). L'OPS è controproducente anche per gli *stakeholder* di UBI Banca in quanto consentirebbe a ISP di creare una posizione dominante in Italia, anomala **tra i grandi Paesi europei** e potenzialmente dannosa per il tessuto economico dei territori in cui opera UBI Banca.

Alla Data del Comunicato dell'Emittente, UBI Banca è titolare di complessive n. 8.903.302 Azioni Proprie, in relazione alle quali il Consiglio di Amministrazione è stato autorizzato, dall'Assemblea degli Azionisti di UBI Banca dell'8 aprile 2020, a disporne, ai sensi dell'art. 2357-ter del Codice Civile, a servizio dei piani di remunerazione e incentivazione basati su strumenti finanziari attualmente in essere.

Tenuto conto di quanto precedentemente illustrato e ferme le considerazioni sopra espresse in merito alla non congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo e agli ulteriori profili di attenzione sull'OPS, il Consiglio di Amministrazione, nel corso dell'adunanza del 3 luglio 2020, ha preso atto di non poter portare le Azioni Proprie in adesione all'Offerta.

Il Consiglio di Amministrazione precisa, in ogni caso, che (i) la convenienza economica dell'adesione all'Offerta dovrà essere valutata dal singolo azionista all'atto di adesione, tenuto conto di tutto quanto sopra esposto, dell'andamento delle azioni ordinarie UBI Banca e delle Azioni ISP e delle informazioni contenute nel Documento di Offerta e nel Prospetto; e (ii) il presente Comunicato dell'Emittente non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta.

## **10 RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE CHE HA APPROVATO IL COMUNICATO DELL'EMITTENTE**

### **10.1 Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione**

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione tenutasi in data 3 luglio 2020, nella quale è stata esaminata l'Offerta e approvato il Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, hanno partecipato, di persona o in audio-conferenza, i seguenti consiglieri:

<b>Nome e Cognome</b>	<b>Carica</b>
Letizia Brichetto Amaboldi Moratti	Presidente del Consiglio di Amministrazione
Roberto Nicastro	Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione (*)
Victor Massiah	Consigliere Delegato
Letizia Bellini Cavalletti	Consigliere (*)
Paolo Bordogna	Consigliere (*)
Alberto Carrara	Consigliere (*)
Francesca Culasso	Consigliere (*)
Ferruccio Dardanello	Consigliere (*)
Silvia Fidanza	Consigliere
Pietro Gussalli Beretta	Consigliere
Alessandro Masetti Zannini	Consigliere (*)
Simona Pezzolo De Rossi	Consigliere (*)
Osvaldo Ranica	Consigliere
Monica Regazzi	Consigliere (*)

(\*) Consiglieri in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'art. 148 del TUF e dalla disciplina attuativa dell'art. 26 del TUB.

Come sopra rappresentato, anche in qualità di membri del Comitato per il Controllo sulla Gestione erano presenti, di persona o in audio-conferenza i seguenti consiglieri: Alessandro Masetti Zannini (Presidente), Alberto Carrara, Francesca Culasso, Simona Pezzolo De Rossi e Monica Regazzi.

### **10.2 Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all'Offerta**

All'inizio della discussione del punto all'ordine del giorno relativo all'esame dell'Offerta e all'approvazione del Comunicato dell'Emittente, hanno dichiarato di essere portatori di un interesse proprio o di terzi, in relazione all'Offerta anche ai sensi dell'art. 2391 del Codice Civile e dell'art. 39, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti, i seguenti amministratori di UBI Banca:

- il Consigliere Delegato, dott. Victor Massiah, in quanto titolare, in proprio, di n. 695.424 Azioni UBI;
- il Consigliere dott.ssa Letizia Bellini Cavalletti, in quanto titolare, in proprio, di n. 168.704 Azioni UBI. La dott.ssa Letizia Bellini Cavalletti ha, inoltre, reso noto che il proprio coniuge è titolare di n. 7.191 Azioni UBI. La dott.ssa Letizia Bellini Cavalletti ha comunicato, altresì, la propria partecipazione con la qualifica di "Aderente" al patto parasociale denominato "Sindacato Azionisti UBI Banca S.p.A." con n. 168.704 Azioni UBI, pari allo 0,19% delle azioni UBI complessivamente apportate al "Sindacato Azionisti UBI Banca S.p.A." (n. 87.823.326 Azioni UBI, pari al 7,67% del capitale sociale della Banca);

- il Consigliere ing. Paolo Bordogna, in quanto titolare, in proprio, di n. 80.754 Azioni UBI, direttamente, e di n. 94.263 Azioni UBI, indirettamente. L'ing. Paolo Bordogna ha, inoltre, reso noto che il proprio coniuge è titolare di n. 8.569 Azioni UBI;
- il Consigliere dott. Alberto Carrara, in quanto titolare, in proprio, di n. 3.394 Azioni UBI;
- il Consigliere dott. Ferruccio Dardanello, in quanto titolare, in proprio, di n. 1.934 Azioni UBI;
- il Consigliere dott.ssa Silvia Fianza, in quanto titolare, in proprio, di n. 9.525 Azioni UBI. La dott.ssa Silvia Fianza ha, inoltre, reso noto che il proprio coniuge è titolare di n. 1.648 Azioni UBI e i propri figli sono titolari complessivamente di n. 584 Azioni UBI. La dott.ssa Silvia Fianza ha comunicato, altresì, che la società Olymbos S.r.l., dalla stessa partecipata al 10% e controllata dal padre sig. Virginio Fianza mediante partecipazione al 56,68%, aderisce al patto parasociale denominato "Sindacato Azionisti UBI Banca S.p.A." con n. 9.141.035 Azioni UBI, pari al 10,41% delle azioni UBI complessivamente apportate al "Sindacato Azionisti UBI Banca S.p.A." (n. 87.823.326 Azioni UBI, pari al 7,67% del capitale sociale della Banca);
- il Consigliere dott. Pietro Gussalli Beretta, in quanto titolare, in proprio, di n. 492 Azioni UBI. Il dott. Pietro Gussalli Beretta ha comunicato, altresì, che, in relazione alla carica dallo stesso ricoperta di Consigliere della società Upifra S.A., tale società aderisce al patto parasociale denominato "Patto parasociale avente ad oggetto azioni di UBI Banca S.p.A." con n. 11.726.202 Azioni UBI, pari al 5,41% delle azioni UBI complessivamente apportate al "Patto parasociale avente ad oggetto azioni di UBI Banca S.p.A." (n. 216.858.422 Azioni UBI, pari al 18,95% del capitale sociale della Banca). Il dott. Pietro Gussalli Beretta ha, inoltre, reso noto che, in relazione alla carica dallo stesso ricoperta di membro del Consiglio di Amministrazione della società Sanlorenzo S.p.A., tale società ha siglato, come indicato con comunicato il 3 giugno u.s., un accordo di collaborazione con ISP, con l'obiettivo di sostenere le piccole e medie imprese che compongono la rete di fornitura di Sanlorenzo S.p.A., che, grazie all'accordo, potranno accedere a una linea di credito di 50 milioni di euro messa a disposizione da ISP per anticipare i crediti commerciali vantati nei confronti di Sanlorenzo S.p.A.;
- il Consigliere dott. Alessandro Masetti Zannini, in quanto titolare, in proprio, di n. 20.637 Azioni UBI. Il dott. Alessandro Masetti Zannini ha, inoltre, reso noto che il proprio coniuge è titolare di n. 1.610 Azioni UBI;
- il Consigliere dott. Osvaldo Ranica, in quanto titolare, in proprio, di n. 90.051 Azioni UBI. Il dott. Osvaldo Ranica ha, inoltre, reso noto che il proprio coniuge è titolare di n. 25.000 Azioni UBI;
- il Consigliere dott.ssa Simona Pezzolo De Rossi, in quanto titolare, in proprio, di n. 14.277 Azioni UBI. La dott.ssa Simona Pezzolo De Rossi ha comunicato, altresì, la propria partecipazione con la qualifica di "Aderente" al patto parasociale denominato "Sindacato Azionisti UBI Banca S.p.A." con n. 14.277 Azioni UBI, pari allo 0,02% delle Azioni UBI complessivamente apportate al "Sindacato Azionisti UBI Banca S.p.A." (n. 87.823.326 Azioni UBI, pari al 7,67% del capitale sociale della Banca);

- il Consigliere dott.ssa Monica Regazzi, in quanto titolare, in proprio, di n. 2.000 Azioni UBI. La dott.ssa Monica Regazzi ha, inoltre, reso noto che, in relazione alla carica dalla stessa ricoperta di *Chief Executive Officer* della società Homepal a Better Place S.r.l. (di cui la dott.ssa Monica Regazzi detiene il 3,66% delle azioni), tale società risulta partecipata all'8,53% da BPER; tra Homepal a Better Place S.r.l. e BPER è, peraltro, in vigore dal mese di maggio 2017 un accordo commerciale per l'utilizzo della piattaforma *internet* e dei servizi di Homepal a Better Place S.r.l. da parte dei clienti di BPER.

### 10.3 Documentazione esaminata

Il Consiglio di Amministrazione, nella sua valutazione dell'Offerta e del Corrispettivo e ai fini del presente Comunicato dell'Emittente, ha esaminato la seguente documentazione:

- il Comunicato sull'Offerta, con il quale ISP ha comunicato la decisione di promuovere l'Offerta ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti;
- il comunicato stampa intitolato "*Intesa Sanpaolo: unione con UBI Banca per accrescere la creazione di valore da leader europeo rafforzando il proprio ruolo per l'Italia*" pubblicato da ISP in data 17 febbraio 2020;
- la presentazione intitolata "*Accrescere la creazione di valore da Leader europeo rafforzando il proprio ruolo per l'Italia*" pubblicata da ISP in data 18 febbraio 2020;
- il comunicato stampa intitolato "*Intesa Sanpaolo: rivisto il corrispettivo della cessione a BPER Banca di un ramo d'azienda del gruppo risultante dall'unione con UBI Banca*" pubblicato da ISP in data 19 marzo 2020;
- il comunicato stampa intitolato "*Integrato l'accordo per la cessione a BPER Banca di un ramo d'azienda del gruppo risultante dall'offerta pubblica di scambio su azioni di UBI Banca*" pubblicato da ISP in data 15 giugno 2020;
- la relazione agli azionisti sulla proposta al punto 1 dell'ordine del giorno della parte straordinaria dell'assemblea degli azionisti di ISP convocata per il giorno 27 aprile 2020 in unica convocazione, pubblicata da ISP in data 17 marzo 2020;
- l'integrazione alla relazione agli azionisti sulla proposta al punto 1 dell'ordine del giorno della parte straordinaria dell'assemblea degli azionisti di ISP convocata per il giorno 27 aprile 2020 in unica convocazione, pubblicata da ISP in data 23 aprile 2020;
- la relazione *ex art. 2343-ter*, comma 2, lettera b), del Codice Civile rilasciata da PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. divisione *Deals – financial services* in relazione all'Aumento di Capitale ISP in data 13 marzo 2020, unitamente al relativo *addendum* del 31 marzo 2020;
- la relazione volontaria rilasciata da KPMG S.p.A. sui metodi utilizzati dagli amministratori di Intesa Sanpaolo S.p.A. per la determinazione del rapporto di cambio nell'ambito dell'OPS del 25 marzo 2020;
- la relazione *ex art. 2343-ter*, comma 2, lettera b), del Codice Civile rilasciata da PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A., divisione *Deals – financial services*, in relazione all'Aumento di Capitale ISP in data 15 giugno 2020, che tiene conto delle informazioni

economiche e patrimoniali di UBI Banca disponibili al 31 marzo 2020, e pubblicata da ISP in data 16 giugno 2020;

- la relazione agli azionisti redatta ai sensi degli artt. 2441, comma 6, del Codice Civile e 70, comma 7, lett. a), del Regolamento Emittenti su termini, condizioni e motivazioni dell’Aumento di Capitale ISP, pubblicata da ISP, nel contesto dell’esercizio della delega ex art. 2443 del Codice Civile ad aumentare il capitale sociale a servizio dell’OPS, in data 16 giugno 2020;
- la relazione della società di revisione, ex artt. 2441, comma 6, del Codice Civile e 158, comma 1, del TUF, sul prezzo di emissione delle Azioni ISP da emettersi a valere sull’Aumento di Capitale ISP, rilasciata da KPMG S.p.A. e pubblicata da IPS in data 16 giugno 2020;
- il verbale della riunione del consiglio di amministrazione di ISP, in data 16 giugno 2020, nel corso della quale quest’ultimo ha esercitato la delega ex art. 2443 del Codice Civile ad aumentare il capitale sociale a servizio dell’OPS;
- il comunicato stampa intitolato “*Operazioni Straordinarie*” pubblicato da UnipolSai in data 17 febbraio 2020;
- il comunicato stampa intitolato “*Approvato progetto strategico: accordo con Gruppo Intesa Sanpaolo per acquisto ramo d’azienda costituito da filiali*” pubblicato da BPER in data 17 febbraio 2020;
- la presentazione intitolata “*BPER strategic growth Creating shareholder value through the acquisition of a sizeable going concern*” pubblicata da BPER in data 18 febbraio 2020;
- il comunicato stampa intitolato “*Rivisto il meccanismo di calcolo del corrispettivo per l’acquisizione di un ramo d’azienda da Intesa Sanpaolo*” pubblicato da BPER in data 19 marzo 2020;
- il comunicato stampa intitolato “*Accordo integrativo per l’acquisizione di un ramo di azienda dal Gruppo Intesa*” pubblicato da BPER in data 15 giugno 2020;
- il Documento di Offerta, come approvato dalla CONSOB in data 25 giugno 2020 e trasmesso all’Emittente in data 26 giugno 2020;
- il Prospetto, come approvato dalla CONSOB in data 25 giugno 2020 e pubblicato in data 26 giugno 2020;
- la *fairness opinion* resa in data 3 luglio 2020 da Credit Suisse;
- la *fairness opinion* resa in data 3 luglio 2020 da Goldman Sachs;

#### **10.4 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione**

Ad esito dell’adunanza consiliare del 3 luglio 2020, il Consiglio di Amministrazione ha approvato il presente Comunicato dell’Emittente all’unanimità dei votanti.

## **11 DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA CONTENUTI NELLA DOCUMENTAZIONE SULL'OFFERTA**

Per una completa e analitica conoscenza di tutti i termini e condizioni dell'Offerta si rinvia al contenuto del Documento di Offerta e del Documento di Registrazione e alla ulteriore documentazione resa disponibile sul sito *internet* di ISP, all'indirizzo [www.group.intesasanpaolo.com/it/investor-relations/ubibanca/documenti](http://www.group.intesasanpaolo.com/it/investor-relations/ubibanca/documenti). In particolare, si segnalano

- a. i seguenti Paragrafi del Documento di Offerta:
- Sezione A – “Avvertenze”;
  - Sezione B, Paragrafo B.1 – “L'Offerente”;
  - Sezione C – “Categorie e quantitativi degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta”;
  - Sezione D – “Strumenti finanziari dell'Emittente o aventi come sottostante detti strumenti posseduti dall'offerente, anche a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona”;
  - Sezione E – “Corrispettivo unitario per gli strumenti finanziari e sua giustificazione”;
  - Sezione F – “Modalità e termini di adesione all'Offerta, date e modalità di pagamento del Corrispettivo e di restituzione dei titoli oggetto dell'Offerta”;
  - Sezione G – “Modalità di finanziamento, garanzie di esatto adempimento e programmi futuri dell'Offerente”; e
  - Sezione H, Paragrafo H.1.1. – “Accordo BPER e Accordo Unipol”.
- b. i seguenti Paragrafi del Documento di Registrazione:
- Parte A – “Fattori di Rischio”;
  - Parte B, Paragrafo 5.1.6.1 – “L'Offerta Pubblica di Scambio”;
  - Parte B, Paragrafo 7 – “Previsioni o stime degli utili”;
  - Parte B, Paragrafo 14.1.1 – “Accordo con BPER”; e
  - Parte B, Paragrafo 14.1.2 – “Accordo con Unipol”.
- c. i seguenti Paragrafi della Nota Informativa:
- Parte A – “Fattori di Rischio”;
  - Parte B, Paragrafo 4 – “Informazioni riguardanti gli strumenti finanziari da offrire”;
  - Parte B, Paragrafo 5 – “Condizioni dell'Offerta”.

\* \* \*

**Allegato A** – *Fairness opinion* di Credit Suisse

**Allegato B** – *Fairness opinion* di Goldman Sachs

\* \* \* \* \*

*Il presente Comunicato dell'Emittente, unitamente a suoi allegati, è pubblicato sul sito internet dell'Emittente all'indirizzo [www.ubibanca.com](http://www.ubibanca.com), Sezione "Offerta Pubblica di Scambio su azioni UBI Banca", ed è stato trasmesso, contestualmente alla sua pubblicazione, all'Offerente in conformità a quanto previsto dall'art. 36, comma 4, del Regolamento Emittenti.*

## APPENDICE I – DOMANDE E RISPOSTE AGLI AZIONISTI

Di seguito è riepilogata, nella forma di *Q&A*, una sintesi delle valutazioni del Consiglio di Amministrazione e delle relative considerazioni conclusive esposte nel Comunicato dell’Emittente<sup>143</sup>.

### **1. QUALE È IL GIUDIZIO COMPLESSIVO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI UBI BANCA SULL’OFFERTA E GLI OBIETTIVI DELLA STESSA?**

A giudizio del Consiglio di Amministrazione di UBI Banca, il Corrispettivo dell’OPS **non remunera adeguatamente**:

- (i) **né il valore di UBI Banca**, tenendo conto soprattutto delle prospettive di crescita su base *stand-alone* di UBI Banca rappresentate dai *target* del Piano Industriale Aggiornato, della sua solidità patrimoniale e del suo ruolo di *player* di rilievo in grado di rivestire un ruolo chiave nel processo di consolidamento nel contesto bancario italiano;
- (ii) **né i rischi** che gli Azionisti UBI Banca assumono aderendo all’Offerta. Essendo, infatti, il corrispettivo in Azioni ISP – anziché in denaro – gli Azionisti UBI che aderissero all’OPS si assumerebbero i rischi e le incertezze insiti nella realizzazione dell’integrazione che l’Offerente propone. Va evidenziato, a tale riguardo, che vi sono rischi e incertezze legati all’OPS e che derivano primariamente da quanto segue:
  - (a) alla Data del Comunicato dell’Emittente, l’Autorità Antitrust non si è ancora pronunciata in merito all’Operazione, di conseguenza, l’Acquisizione potrebbe essere vietata o autorizzata solo a condizione che ISP compia delle attività ulteriori rispetto alla cessione del Ramo Bancario a BPER o alla cessione di altri n. 17 sportelli UBI Banca per cui ISP ha assunto impegni;
  - (b) specie ove ISP non arrivasse a detenere almeno il 66,67% del capitale sociale di UBI Banca, non vi sarebbe certezza circa la possibilità che sia approvata la Fusione;
  - (c) in assenza di Fusione, l’esecuzione dell’Accordo BPER e dell’Accordo Unipol è incerta, in quanto tali operazioni non rispondono ad alcun interesse proprio di UBI Banca e sarebbero soggette ad una serie di vincoli normativi a tutela degli Azionisti UBI Banca di minoranza (es. le disposizioni sull’esercizio dell’attività di direzione e coordinamento e sulle operazioni tra parti correlate) che ne ostacolerebbero la realizzazione;
  - (d) dal momento che la realizzazione degli Obiettivi Strategici dell’Operazione rappresentati da ISP si fonda sulla Fusione, sull’esecuzione dell’Accordo BPER e dell’Accordo Unipol,

---

<sup>143</sup> Il *Q&A* è volto ad agevolare la lettura del Comunicato dell’Emittente e riporta le principali domande che, a giudizio del Consiglio di Amministrazione, gli Azionisti di UBI Banca si potrebbero porre in relazione all’Offerta. Per una disamina delle valutazioni espresse dal Consiglio di Amministrazione ai sensi dell’art. 103, commi 3 e 3-*bis*, del TUF, il lettore è tenuto a fare riferimento al Comunicato dell’Emittente nella sua interezza.

Il Consiglio di Amministrazione precisa, in ogni caso, che (i) la convenienza economica dell’adesione all’Offerta dovrà essere valutata dal singolo azionista all’atto di adesione, tenuto conto di tutto quanto indicato nel Comunicato dell’Emittente, dell’andamento delle azioni ordinarie UBI Banca e delle Azioni ISP e delle informazioni contenute nel Documento di Offerta e nel Prospetto; e (ii) né il Comunicato dell’Emittente, né, pertanto, la presente appendice costituiscono in alcun modo, né possono essere intese come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all’Offerta.

nonché sulla circostanza che l’Autorità Antitrust non imponga altre condizioni, i rischi e le incertezze sopra indicati rendono incerto anche il conseguimento di tali obiettivi. A riguardo, ISP rileva come **“il rischio che gli effetti derivanti dall’accadimento degli eventi ipotizzati alla base dei Dati Previsionali e degli Obiettivi Strategici dell’Operazione non si realizzino nelle misure e nei tempi ipotizzati e stimati e che gli obiettivi non siano raggiunti è molto elevato”**, evidenziando dunque una situazione di **“incertezza in merito alle prospettive di sviluppo reddituale sottese agli Obiettivi Strategici dell’Operazione”**. Va peraltro evidenziato che gli obiettivi indicati da ISP **non sono supportati da un piano industriale per il gruppo integrato**, che l’Offerente ha dichiarato predisporrà nel 2022. Pertanto, gli Azionisti UBI Banca non sono posti nelle condizioni di valutare le assunzioni, gli esatti elementi e le stime che hanno portato ISP a dichiarare certi *target*.

Basti considerare che, fronte delle sinergie stimate da ISP, il cui valore attuale netto è stimabile, al netto dei costi di integrazione, in circa € 3,2 miliardi, agli Azionisti di UBI Banca, sulla base del rapporto di cambio tra Azioni UBI e Azioni ISP di cui al Corrispettivo, sarebbe riconosciuto un valore di soli € 320 milioni circa, benché tali sinergie siano perlopiù conseguibili attraverso l’aggregazione tra ISP e UBI Banca.

Inoltre, l’Operazione è **finalizzata a rafforzare la leadership di ISP** nel mercato bancario nazionale, in danno alla concorrenza e alla varietà dell’offerta di prodotti a disposizione dei clienti, attraverso l’eliminazione di un concorrente e la disgregazione delle attività della Banca, basti considerare che i 501 sportelli di UBI Banca che ISP intende cedere a BPER rappresentano oltre il 30% della rete UBI Banca.

Per maggiori informazioni in merito si rinvia alla Sezione 2 del Comunicato dell’Emittente.

## 2. PERCHÉ IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI UBI BANCA RITIENE CHE IL CORRISPETTIVO OFFERTO DA ISP NON SIA CONGRUO?

A giudizio del Consiglio di Amministrazione, il Corrispettivo dell’Offerta – pari a n. 1,7000 azioni ordinarie ISP per ogni azione UBI Banca portata in adesione all’OPS – non è congruo dal punto di vista finanziario.

Il Consiglio di Amministrazione, facendo proprio il lavoro compiuto dagli *Advisor* Finanziari, ha identificato i seguenti intervalli di rapporto di cambio impliciti, rispettivamente ottenuti tramite l’utilizzo delle tre metodologie che sono state considerate maggiormente rilevanti (*Dividend discount model*, *Analisi dei multipli di borsa di società comparabili quotate (P/E)*, e *Analisi di regressione (P/TBV vs RoATE)*), e ha identificato il relativo valore medio e mediano.

	Min	Max
Dividend Discount Model	1,81	2,55
Multiplo P/E	2,00	3,26
Regressione P/TBV vs. RoATE	1,87	2,82
<i>Media Concambio</i>		2,39
<i>Mediana Concambio</i>		2,28

In base a tali valutazioni, la media dei concambi (“**Media Concambio**”) risulta pari a 2,39x, ovvero un concambio dello 0,69x più alto rispetto al Corrispettivo (pari a 1,7x), mentre la mediana dei concambi (“**Mediana Concambi**”) è pari a 2,28x, ovvero un concambio dello 0,58x più alto rispetto al Corrispettivo (pari a 1,7x).

Assumendo a livello prudenziale la Mediana Concambi, nell’ottica di sterilizzare i valori minimi e massimi del rapporto valutativi, si evidenzia che il corrispettivo monetario riconoscibile agli Azionisti di UBI Banca in base al prezzo ufficiale delle Azioni ISP al 26 giugno 2020 (ovvero, € 1,679), è pari a € 3,819 per Azione UBI, o €4,4 miliardi per la totalità delle Azioni UBI emesse. Tale concambio implica un rapporto di prezzo su patrimonio netto tangibile (P/TBV) di 0,55x, mentre - secondo il Corrispettivo (pari a 1,7x) - gli Azionisti di UBI Banca riceverebbero € 2,854 per Azione UBI per un corrispettivo totale di € 3,3 miliardi, il quale implica un rapporto di prezzo su patrimonio netto tangibile (P/TBV) di 0,41x.

**Il confronto tra la valorizzazione di UBI Banca implicita nella Mediana Concambi e quella implicita nel Corrispettivo fa emergere una differenza pari a €1,1 miliardi. Tale differenza può essere letta come uno sconto concesso dagli Azionisti di UBI Banca.**

Se poi si considerano le sinergie che l’Operazione può generare, si amplia lo “sconto” tra il Corrispettivo e il contributo complessivo che UBI Banca apporta all’entità *combined*, posto che l’adesione degli Azionisti UBI Banca all’Offerta consente di generare il valore connesso alle sinergie, ma di esso gli stessi beneficerebbero solo in minima parte a seguito dell’integrazione tra ISP e UBI Banca.

Qualora si applicasse il rapporto della Mediana Concambi (pari a 2,28x), agli Azionisti UBI Banca spetterebbe il **13%** circa delle azioni che rappresenterebbero il capitale sociale della entità *combined*, laddove invece applicando il Corrispettivo offerto da ISP agli Azionisti UBI spetterebbe il 10% del capitale di tale entità (*i.e.* il 3% in meno), quantificabile in circa € 1,1 miliardi di minore valore per gli Azionisti di UBI Banca.

Per maggiori informazioni in merito si rinvia alla Sezione 4 del Comunicato dell’Emittente.

### **3. QUALE È IL GIUDIZIO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI UBI BANCA SUI TARGET REDDITUALI E I FLUSSI DI DIVIDENDI PROSPETTATI DA ISP?**

Dal momento che ISP non ha approvato un piano industriale consolidato che tenga conto del perfezionamento dell’OPS – cosa che ISP ha dichiarato intende fare agli inizi del 2022 – né ha aggiornato il proprio piano industriale a seguito della promozione dell’OPS e della diffusione della pandemia da COVID-19, il Consiglio di Amministrazione di UBI Banca non dispone degli elementi informativi necessari per valutare le assunzioni, le componenti economiche, patrimoniali e di Patrimonio di Vigilanza in base alle quali ISP ha determinato i *target* reddituali e i flussi di dividendi attesi.

A tale riguardo, quindi, il Consiglio di Amministrazione di UBI Banca può solo osservare che:

- (i) ISP ha rivisto al ribasso e per importi rilevanti – anche prima di, e a prescindere da, l’insorgere della pandemia da COVID-19 – i *target* reddituali e i flussi di dividendi annunciati al mercato;

- (ii) il flusso di dividendi di ISP negli ultimi anni è stato significativamente alimentato anche da operazioni straordinarie, per loro natura non ripetibili in prospettiva. Inoltre, una parte significativa dei ricavi di ISP è legata ad attività particolarmente volatili e connesse all'andamento del mercato quali le attività di *trading*, che, per propria natura, potrebbero generare un flusso di ricavi non stabile e costante nel tempo;
- (iii) l'integrazione con UBI Banca appare come una condizione essenziale per permettere ad ISP di raggiungere – almeno parzialmente – gli obiettivi originari del proprio piano industriale 2018-2021; al contrario, UBI Banca non necessita di tale operazione per raggiungere gli obiettivi previsti nel proprio Piano Industriale Aggiornato;
- (iv) a quanto sopra si aggiunge che gli obiettivi di dividendo prospettati da ISP potrebbero non essere realizzati in ragione dei rischi e incertezze che gravano sull'Operazione, secondo quanto rappresentato al precedente punto 1.

Per maggiori informazioni in merito si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.1.1, del Comunicato dell'Emittente.

#### **4. QUALI SONO LE PROSPETTIVE DI UBI BANCA *STAND ALONE* IN CASO DI INSUCCESSO DELL'OPS?**

Secondo il Consiglio di Amministrazione di UBI Banca, su base *stand alone*, la Banca è **solida e ha grandi prospettive di crescita e di creazione di valore per gli Azionisti UBI e i suoi stakeholder**, come riflesse nel **Piano Industriale Aggiornato del Gruppo UBI Banca**, che tiene conto degli effetti della pandemia da COVID-19 ed evidenzia come, anche nel difficile contesto della pandemia, UBI Banca dia prova di resilienza, mostrando di sapersi adattare rapidamente all'evoluzione del contesto di riferimento.

Inoltre, l'**Azione UBI**, a giudizio del Consiglio di Amministrazione di UBI Banca, ha **elevate potenzialità di crescita**, in quanto:

- i **dati previsionali** pubblicati da UBI Banca evidenziano una **elevata potenzialità di crescita di UBI Banca**;
- UBI Banca è **in grado di perseguire, anche nell'attuale contesto, un significativo miglioramento della propria redditività prospettica e la crescita del flusso di dividendi** grazie all'importante lavoro posto in essere dalla Banca negli ultimi anni, volto al rafforzamento patrimoniale, al *de-risking*, agli investimenti in tecnologia e all'ottimizzazione dei costi;
- **il valore di mercato delle azioni ISP, storicamente, è stato positivamente influenzato anche dalla significativa distribuzione di dividendi realizzata da ISP**. Pertanto, le incertezze evidenziate da IPS sulla sua effettiva capacità di conseguire gli obiettivi di dividendo prospettati agli Azionisti di UBI Banca potrebbero avere un significativo impatto sul valore di mercato delle Azioni ISP offerte come Corrispettivo.

Infine, **UBI Banca può creare valore per i propri azionisti affermandosi ulteriormente come player di rilievo sul mercato bancario italiano, in grado di rivestire un ruolo chiave nel processo di consolidamento del settore bancario italiano**, come del resto già ha esercitato in passato.

Per maggiori informazioni in merito si rinvia alla Sezione 2, Paragrafi 2.3.1, 2.3.2 e 2.3.3, del Comunicato dell'Emittente.

**5. QUALI SONO LE PROSPETTIVE PER I SOCI DI UBI BANCA NON ADERENTI ALL'OPS IN CASO DI PERFEZIONAMENTO DI QUEST'ULTIMA? È CORRETTO QUANTO LASCIA INTENDERE ISP IN MERITO ALLA EVENTUALE FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI UBI BANCA IN ISP OSSIA CHE IL RELATIVO RAPPORTO DI CAMBIO POTRÀ ESSERE PENALIZZANTE RISPETTO AL CORRISPETTIVO?**

Gli Azionisti UBI Banca che non aderiscono all'OPS resteranno soci della Banca, le cui azioni resteranno quotate (salvo il caso in cui l'Offerente venga a detenere una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale).

Qualora ISP, anche in esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, intenda realizzare la Fusione, il relativo rapporto di cambio dovrà essere – ai sensi di legge – **congruo**, ossia **dovrà adeguatamente esprimere il valore reale di UBI Banca**.

Con riferimento all'affermazione di ISP secondo cui: *“Ove deliberata, la descritta Fusione avverrà sulla base di un rapporto di cambio determinato ai sensi dell'articolo 2501-ter del Codice Civile, utilizzando come di prassi metodologie e ipotesi omogenee nella valutazione delle società coinvolte, senza quindi che sia dovuto alcun premio per gli azionisti di minoranza della società incorporata”*. Si osserva, quindi, che la legge stabilisce che il rapporto di cambio debba essere congruo e da essa non si può inferire se il concambio della Fusione sarà o meno penalizzante rispetto al Corrispettivo dell'OPS.

Per maggiori informazioni in merito si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.4, del Comunicato dell'Emittente.

**6. PERCHÉ, A GIUDIZIO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI UBI BANCA, L'OPS PUÒ METTERE A RISCHIO LA VALORIZZAZIONE DEI TERRITORI DI RIFERIMENTO E LA STABILITÀ DEI RAPPORTI CON I CLIENTI CHE UBI BANCA VANTA SUL TERRITORIO ITALIANO?**

L'accrescimento della posizione di forza di ISP sul mercato italiano avrebbe impatti significativi per i territori in cui UBI Banca opera, anche per le peculiarità proprie del loro tessuto economico-industriale, caratterizzato dalla diffusa presenza di piccole e medie imprese. Del resto, UBI Banca, per tradizione, assetto organizzativo e *“mission”*, si è affermata come un'**istituzione di riferimento per le imprese e le famiglie dei territori nei quali opera**.

Pertanto, in caso di successo dell'Offerta, le imprese e famiglie dei territori perderebbero la certezza di poter contare su una banca **che conosce e comprende le loro specifiche esigenze** e si troverebbero, invece, di fronte a una più limitata scelta di istituti bancari cui potersi rivolgere, vedendosi così costretti ad accettare le condizioni da questi praticate. **Tale rischio assume maggiore importanza nel contesto di crisi corrente, nel quale è fondamentale il sostegno alle imprese e ai territori da parte del sistema bancario per il rilancio economico**.

Per maggiori informazioni in merito si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.6.2, del Comunicato dell'Emittente.

**7. QUALI IMPATTI, A GIUDIZIO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI UBI BANCA, AVRÀ IL PERFEZIONAMENTO DELL’OPS SUI DIPENDENTI E, PIÙ IN GENERALE, SUI LIVELLI OCCUPAZIONALI DEL GRUPPO UBI BANCA?**

L’integrazione tra UBI Banca e ISP potrà avere un **impatto sui livelli occupazionali della Banca**. Infatti, secondo quanto indicato nel Documento d’Offerta, ISP intende intervenire sui livelli occupazionali della *combined entity* attraverso una riduzione del personale per complessive n. 5.000 persone, comprensive delle n. 1.000 richieste già ricevute e in corso di valutazione da parte dell’Offerente e delle n. 300 uscite volontarie previste dall’accordo sottoscritto tra UBI Banca e le rappresentanze sindacali nel mese di gennaio 2020. Inoltre, l’Offerente dichiara che, a fronte della riduzione del personale sopra indicata, intende assumere n. 2.500 “*giovani*”, o meglio provvedere all’assunzione di “*un giovane ogni 2 uscite volontarie*”.

Tuttavia, **ISP non chiarisce vari aspetti**, tra i quali: *(i) quale sarà il concreto impatto che la riduzione del personale avrà sul personale di UBI Banca* e, quindi, come saranno distribuite le residue n. 3.700 uscite annunciate tra i perimetri delle società coinvolte (vale a dire ISP, UBI Banca e BPER); *(ii) quali aree territoriali, sedi, funzioni aziendali e/o strutture della combined entity*, saranno interessate da tale razionalizzazione del personale; *(iii) la sorte del personale preposto alle n. 501 filiali di UBI Banca incluse nel perimetro del Ramo Bancario oggetto di cessione a BPER e alle n. 17 Ulteriori Filiali UBI oggetto di cessione a terzi per effetto degli Impegni ISP*; e *(iv) quali saranno gli effetti sul personale impiegato presso le filiali non incluse nel perimetro del Ramo Bancario e/o non oggetto degli Impegni ISP e le sedi direzionali nonché sul management di UBI Banca*.

Per maggiori informazioni in merito si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.6.2, e alla Sezione 5 del Comunicato dell’Emittente.

\* \* \*

Prima di decidere se aderire o meno all’OPS, si raccomanda una lettura integrale non solo del Documento di Offerta e del Prospetto, pubblicati da ISP, ma anche del presente Comunicato dell’Emittente, pubblicato da UBI Banca, per poter pervenire a un fondato e compiuto giudizio sull’OPS.

## **APPENDICE II – DEFINIZIONI**

Si riporta di seguito un elenco delle definizioni e dei termini utilizzati all'interno del presente Comunicato dell'Emittente. Tali definizioni e termini, salvo quanto diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato.

<b>Accordo BPER</b>	L'accordo sottoscritto in data 17 febbraio 2020 da ISP e BPER, come successivamente integrato dalle parti, rispettivamente, in data il 19 marzo 2020 e 15 giugno 2020, ai sensi del quale BPER si è impegnata ad acquistare il Ramo Bancario (come <i>infra</i> definito), se e in quanto l'OPS si perfezioni, ai termini e alle condizioni ivi stabiliti e come descritto alla Sezione H, Paragrafo H.1.1.1, del Documento di Offerta.
<b>Acquisizione</b>	L'acquisizione di UBI Banca da parte di ISP, da realizzarsi mediante l'OPS.
<b>Accordo Unipol</b>	L'accordo sottoscritto in data 17 febbraio 2020 tra ISP e UnipolSai, ai sensi del quale UnipolSai si è impegnata ad acquistare i Rami Assicurativi (come <i>infra</i> definito), se e in quanto si perfezioni l'Offerta, nonché a seguito dell'eventuale assunzione del controllo di Lombarda Vita S.p.A. e/o di Aviva Vita S.p.A. da parte dell'Emittente e subordinatamente, tra l'altro, al perfezionamento della cessione a BPER del Ramo Bancario ai sensi dell'Accordo BPER, il tutto ai termini e alle condizioni ivi stabiliti e come descritto alla Sezione H, Paragrafo H.1.1.2, del Documento di Offerta.
<b>Advisor Finanziari o Advisor</b>	Congiuntamente Credit Suisse e Goldman Sachs.
<b>Aumento di Capitale BPER</b>	L'aumento del capitale sociale per un importo massimo complessivo di € 1.000.000.000, 00, a servizio del pagamento del corrispettivo previsto dall'Accordo BPER (come <i>infra</i> definito), oggetto di delega conferita al consiglio di amministrazione di BPER ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile dall'Assemblea degli azionisti di BPER il 22 aprile 2020.
<b>Aumento di Capitale ISP</b>	L'aumento di capitale sociale di ISP a servizio dell'Offerta, a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, per un importo nominale massimo di € 1.011.548.072,60, deliberato dal consiglio di amministrazione dell'Offerente del 16 giugno 2020 – nell'esercizio della delega allo stesso attribuita dall'assemblea straordinaria degli azionisti dell'Offerente in data 27 aprile 2020 ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile - da eseguirsi mediante emissione di massime n. 1.945.284.755 Azioni ISP, da liberarsi mediante conferimento in natura delle Azioni UBI portate in adesione all'Offerta.
<b>AGCM o Autorità Antitrust</b>	L'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, con sede in Roma, Piazza G. Verdi 6/A.
<b>Autorità di Vigilanza</b>	A seconda dei casi, la Banca Centrale Europea, la Banca d'Italia, la CONSOB e/o l'IVASS.
<b>Azioni ISP</b>	Le azioni ordinarie emesse da ISP in circolazione alla Data del Comunicato dell'Emittente e da emettersi a valere sull'Aumento di Capitale ISP ai fini del pagamento del Corrispettivo.
<b>Azioni Proprie</b>	Le n. 9.251.800 azioni proprie di UBI Banca, rappresentative del 0,81% del capitale sociale dell'Emittente alla Data del Comunicato dell'Emittente.
<b>Azioni UBI</b>	Le azioni ordinarie emesse da UBI Banca.

<b>Azioni Oggetto dell'OPS</b>	Le n. 1.144.285.146 azioni ordinarie di UBI Banca oggetto dell'Offerta, prive del valore nominale, quotate sul Mercato Telematico Azionario, corrispondenti alla totalità del capitale sociale dell'Emittente alla Data del Comunicato dell'Emittente dedotte le n. 288.204 Azioni UBI di titolarità dell'Offerente alla Data del Documento di Offerta.
<b>Banca Centrale Europea o BCE</b>	La banca centrale europea, con sede in .Francoforte sul Meno (Germania), Sonnemann strasse n. 20.
<b>Banca d'Italia</b>	La banca centrale della Repubblica Italiana, con sede in Roma, via Nazionale, n. 91.
<b>Borsa Italiana</b>	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, piazza degli Affari n. 6.
<b>BPER</b>	BPER Banca S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Modena, via San Carlo, 8/20 – codice fiscale e iscrizione nel Registro Imprese di Modena n. 01153230360 e P.IVA n. 03830780361.
<b>Circolare 263</b>	Indica le “ <i>Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche</i> ” contenute nella circolare n. 263 del 27 dicembre 2006 di Banca d'Italia, come successivamente modificata e integrata.
<b>Circolare 285 o Disposizioni di Vigilanza</b>	Le “ <i>Disposizioni di Vigilanza</i> ” contenute nella circolare n. 285 del 17 dicembre 2013 di Banca d'Italia, come successivamente modificata e integrata.
<b>Codice Civile o c.c.</b>	Il Regio Decreto del 16 marzo 1942, n. 262, come successivamente modificato e integrato.
<b>Comitato Parti Correlate</b>	Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate e Soggetti Collegati di UBI Banca, competente in materia di “ <i>operazioni con parti correlate</i> ” ai sensi del Regolamento OPC e della Circolare 263.
<b>Comunicato dell'Emittente</b>	Il presente comunicato redatto ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 3 luglio 2020.
<b>Comunicato sull'Offerta</b>	La comunicazione effettuata da ISP in data 17 febbraio 2020, ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti, concernente la decisione di promuovere l'Offerta.
<b>Condizione Antitrust</b>	La condizione di efficacia dell'Offerta di cui al Paragrafo 1.5 (i) del Comunicato sull'Offerta e di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1.2 del Documento di Offerta.
<b>Condizione MAC</b>	La condizione di efficacia dell'Offerta nella formulazione originariamente prevista al Paragrafo 1.5 (v) del Comunicato sull'Offerta.
<b>Condizione MAC/MAE</b>	La condizione di efficacia dell'Offerta nella nuova formulazione di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1.5 del Documento di Offerta.
<b>Condizione Misure Difensive</b>	La condizione di efficacia dell'Offerta di cui al Paragrafo 1.5 (iv) del Comunicato sull'Offerta e di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1.1 del Documento di Offerta.
<b>Condizione Soglia Percentuale</b>	La condizione di efficacia dell'Offerta di cui al Paragrafo 1.5 (ii) del Comunicato sull'Offerta e di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1.3 del Documento di Offerta, in forza della quale l'efficacia dell'OPS è subordinata al fatto che l'Offerente venga a detenere all'esito della medesima –per effetto delle adesioni all'Offerta e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile (ivi inclusi quelli effettuati attraverso il <i>Private Placement</i> ) – una partecipazione almeno pari al 66,67% del capitale sociale dell'Emittente.

<b>Condizione su Atti Rilevanti</b>	Congiuntamente le condizioni di efficacia dell’Offerta di cui al Paragrafo 1.5 (iii) del presente Comunicato sull’Offerta e di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1.4 del Documento di Offerta.
<b>Condizioni di Efficacia dell’Offerta</b>	Cumulativamente, le condizioni indicate alla Sezione A, Paragrafo A.1.1 del Documento di Offerta, al cui avveramento (o alla rinuncia da parte dell’Offerente, a tutte o ad alcune delle stesse, qualora prevista) è condizionato il perfezionamento dell’Offerta.
<b>Consiglio di Amministrazione</b>	Il consiglio di amministrazione di UBI Banca.
<b>CONSOB</b>	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma, Via G.B. Martini 3.
<b>Corrispettivo</b>	Il corrispettivo offerto dall’Offerente pari a n. 1,7000 azioni ordinarie di ISP per ogni Azione UBI portata in adesione all’OPS.
<b>Credit Suisse</b>	CREDIT SUISSE SECURITIES, SOCIEDAD DE VALORES, S.A., ITALIAN BRANCH, con sede in Milano, via Santa Margherita 3.
<b>Data del Comunicato dell’Emittente</b>	Il 3 luglio 2020, ovvero la data di approvazione del presente Comunicato dell’Emittente da parte del Consiglio di Amministrazione.
<b>Data del Documento di Offerta</b>	Il 26 giugno 2020, ovvero la data di pubblicazione del Documento di Offerta ai sensi dell’art. 38 del Regolamento Emittenti.
<b>Dati Previsionali</b>	I dati previsionali comunicati al mercato, in data 5 maggio 2020, dal consiglio di amministrazione dell’Offerente che ha aggiornato le proiezioni economico-patrimoniali di ISP.
<b>Data di Pagamento</b>	<p>La data in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo relativamente alle Azioni Oggetto dell’OPS portate in adesione all’OPS, contestualmente al trasferimento del diritto di proprietà su dette Azioni UBI a favore dell’Offerente, corrispondente al quarto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione e, quindi il giorno 3 agosto 2020 (salvo proroghe in conformità alla normativa applicabile), come indicato alla Sezione F, Paragrafo F.5, del Documento di Offerta.</p> <p>La data in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo agli Azionisti di UBI Banca aderenti all’OPS per ciascuna Azione UBI Oggetto dell’OPS portata in adesione all’Offerta e in cui avrà luogo il trasferimento delle medesime Azioni UBI Oggetto dell’OPS all’Offerente, corrispondente al quarto Giorno di Borsa Aperta successivo all’ultimo giorno del Periodo di Adesione e, quindi, il 3 agosto 2020 (salvo proroghe in conformità alla normativa applicabile) come indicato alla Sezione F, Paragrafo F.5, del Documento di Offerta, fermo quanto previsto in relazione alle eventuali Parti Frazionarie (come definite nel Documento di Offerta) e al relativo pagamento dell’Importo in Contanti della Parte Frazionaria (come definito nel Documento di Offerta).</p>
<b>Documentazione sull’Offerta</b>	Congiuntamente, il Documento di Offerta e il Prospetto.
<b>Documento di Offerta</b>	Il documento di offerta relativo all’OPS, approvato da CONSOB con delibera n. 21422 del 25 giugno 2020 e pubblicato dall’Offerente ai sensi degli artt. 102 del TUF e 38 del Regolamento Emittenti.
<b>Documento di Registrazione</b>	Il documento di registrazione relativo a ISP, approvato da CONSOB con nota del 25 giugno 2020, protocollo n. 0609568/20.
<b>EBA o European Banking Authority</b>	L’Autorità Bancaria Europea, con sede in Courbevoie (Francia), Avenue André-Prothin n. 20..
<b>ESMA o European Securities and Markets Authority</b>	L’Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, con sede in Parigi (Francia), rue de Grenelle n. 103.

<b>Fusione</b>	La fusione per incorporazione di UBI Banca in ISP.
<b>Giorno di Borsa Aperta</b>	Ciascun giorno di apertura dei mercati regolamentati italiani secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Borsa Italiana.
<b>Goldman Sachs</b>	Goldman Sachs International Filiale Italiana
<b>Gruppo UBI Banca</b>	Il “Gruppo Bancario Unione di Banche Italiane”, iscritto all’Albo dei Gruppi Bancari al n. 3111.2, che fa capo all’Emittente.
<b>Gruppo ISP</b>	Il “Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo”, iscritto all’Albo dei Gruppi Bancari al n. 3069.2, che fa capo all’Offerente.
<b>IFRS o Principi Contabili Internazionali</b>	Complessivamente gli “ <i>International Financial Reporting Standards</i> ”, adottati dall’Unione Europea, che comprendono tutti gli “ <i>International Accounting Standards</i> ” (IAS), tutti gli “ <i>International Financial Reporting Standards</i> ” (IFRS) e tutte le interpretazioni dell’“ <i>International Financial Reporting Interpretations Committee</i> ” (IFRIC), precedentemente denominato “ <i>Standing Interpretations Committee</i> ” (SIC).
<b>Impegni ISP</b>	Gli impegni di natura strutturale aventi a oggetto la dismissione di n. 17 sportelli bancari di UBI Banca che l’Offerente – per l’eventualità in cui, anche a esito della cessione del Ramo Bancario a BPER, permanessero, ad avviso dell’AGCM, possibili criticità <i>antitrust</i> in talune aree locali (in cui non sono presenti sportelli oggetto di cessione a BPER) – si è impegnata ad assumere.
<b>ISP o Offerente</b>	Intesa Sanpaolo S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Torino, Piazza San Carlo n. 156, iscritta presso il Registro delle Imprese di Torino al n. 00799960158, codice fiscale n. 00799960158 e P. IVA n. 11991500015.
<b>IVASS</b>	L’istituto di Vigilanza sulle Assicurazioni, con sede in Roma, via del Quirinale n. 21.
<b>MEF</b>	Il Ministero dell’Economia e delle Finanze, con sede in Roma, via XX settembre n. 97.
<b>Mercato Telematico Azionario o MTA</b>	Indica il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.
<b>Monte Titoli</b>	Monte Titoli S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza Affari n. 6.
<b>Nota di Sintesi</b>	La nota di sintesi relativa a ISP, approvata da CONSOB con nota del 25 giugno 2020, protocollo n. 0609570/20.
<b>Nota Informativa</b>	La nota informativa sui titoli relativa a ISP, approvata da CONSOB con nota del 25 giugno 2020, protocollo n. 0609570/20.
<b>Offerta o OPS</b>	L’offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria avente a oggetto le Azioni UBI, promossa da ISP ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF, nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti, come descritta nel Documento di Offerta.
<b>Operazione</b>	Nel loro complesso, l’Acquisizione, la cessione del Ramo Bancario a BPER, la cessione dei Rami Assicurativi a UnipolSai e la Fusione.
<b>Obiettivi Strategici dell’Operazione</b>	Gli “ <i>Obiettivi Strategici dell’Operazione</i> ” di ISP resi noti al mercato in data 17 febbraio 2020, come rivisti in data 5 maggio 2020 con il comunicato stampa sul resoconto intermedio consolidato al 31 marzo 2020.
<b>Periodo di Adesione</b>	Il periodo di adesione all’Offerta, concordato con Borsa Italiana, corrispondente a 17 Giorni di Borsa Aperta, che avrà inizio alle ore 8:30 (ora italiana) del giorno 6 luglio 2020 e avrà termine alle ore 17:30 (ora italiana) del giorno 28 luglio 2020, estremi inclusi, salvo proroghe in

	conformità alla normativa applicabile, come indicato alla Sezione F, Paragrafo F.1.1, del Documento di Offerta.
<b>Piano Industriale o Piano</b>	Il piano industriale del Gruppo UBI Banca per il periodo 2020-2022 come presentato al mercato il 17 febbraio 2020.
<b>Piano Industriale Aggiornato o Piano Aggiornato</b>	Il Piano Industriale del Gruppo UBI Banca, come rivisto e aggiornato anche a seguito della diffusione della pandemia da COVID-19 e pubblicato in data 3 luglio 2020.
<b>Private Placement</b>	L'offerta di scambio di Azioni UBI allo stesso Corrispettivo dell'Offerta riservata a "qualified institutional buyers", come definiti ai sensi della Rule 144A di cui allo U.S. Securities Act, che l'Offerente si riserva di effettuare negli Stati Uniti attraverso un "private placement memorandum".
<b>Prospetto</b>	Congiuntamente, il Documento di Registrazione, la Nota Informativa e la Nota di Sintesi.
<b>Rami Assicurativi</b>	I rami d'azienda comprendenti alcune attività e passività dei veicoli bancassicurativi partecipati da UBI Banca, oggetto della prospettata cessione a UnipolSai in forza dell'Accordo Unipol.
<b>Ramo Bancario</b>	Il ramo d'azienda composto da 532 di filiali e altri rapporti del Gruppo ISP come integrato all'esito dell'Offerta, oggetto della prospettata cessione a BPER in forza dell'Accordo BPER.
<b>Regolamento Emittenti</b>	Il regolamento adottato da CONSOB con delibera n. 11971 in data 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato.
<b>Regolamento Mercati</b>	Il regolamento adottato da CONSOB con delibera n. 20249 in data 28 dicembre 2017, come successivamente modificato ed integrato.
<b>Regolamento OPC</b>	Il "Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate" adottato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato ed integrato.
<b>Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2020</b>	Il bilancio consolidato intermedio abbreviato, unitamente alla relazione intermedia sulla gestione al 31 marzo 2020.
<b>Società di Revisione</b>	Deloitte & Touche S.p.A., con sede legale in Milano, via Tortona n. 25, per il novennio 2012-2020.
<b>Statuto Sociale o Statuto</b>	Lo statuto dell'Emittente in vigore alla Data del Comunicato dell'Emittente.
<b>Testo Unico Bancario o TUB</b>	Il Decreto Legislativo n. 385 del 1° settembre 1993, come successivamente modificato e integrato
<b>Testo Unico della Finanza o TUF</b>	Il Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, come successivamente modificato e integrato.
<b>UBI Banca o Emittente o Banca</b>	Unione di Banche Italiane S.p.A., in forma abbreviata "UBI Banca S.p.A.", società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Bergamo, Piazza Vittorio Veneto, n. 8, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Bergamo, codice fiscale e P. IVA 03053920165.
<b>Ulteriori Filiali UBI</b>	I n. 17 sportelli bancari di UBI Banca oggetto degli Impegni ISP.
<b>UnipolSai</b>	UnipolSai Assicurazioni S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Bologna, Via Stalingrado, n. 45, iscritta presso il Registro delle Imprese di Bologna codice fiscale n. 00818570012 e P. IVA n. 03740811207.
<b>Unipol Gruppo</b>	Unipol Gruppo S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Bologna, Via Stalingrado, n. 45, iscritta presso il Registro delle Imprese di Bologna codice fiscale n. 00284160371 e P. IVA n. 03740811207.
<b>U.S. Securities Act</b>	Lo United States Securities Act del 1933, come successivamente modificato.

### APPENDICE III – GLOSSARIO

Si riporta di seguito un elenco dei termini tecnici utilizzati nel Comunicato dell’Emittente. Tali termini, salvo quanto diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. Si precisa altresì che per i termini sopra riportati, ogni qualvolta il contesto lo richieda, la forma singolare include la forma plurale e viceversa.

<b>Bancassicurazione o Bancassurance</b>	Termine utilizzato per riferirsi all’insieme di rapporti che possono intercorrere tra banche e imprese di assicurazione sia dal punto di vista degli assetti societari che relativamente alla creazione di sistemi distributivi integrati. Con riguardo a quest’ultimo aspetto, assume rilevanza la vendita di prodotti assicurativi attraverso sportelli bancari.
<b>Basis point o bp</b>	L’unità di misura dei tassi di interesse; essa indica un centesimo di punto percentuale.
<b>Capital Requirements Regulation o CRR</b>	Il Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il Regolamento (UE) n. 648/2012, come successivamente modificato ed integrato.
<b>Capitale Primario di Classe 1 o Common Equity Tier 1 Capital o CET 1</b>	Il Capitale Primario di Classe 1 di una banca il quale è costituito dagli Elementi del Capitale Primario di Classe 1 dopo l’applicazione delle rettifiche prescritte dagli articoli da 32 a 35 del CRR, le deduzioni a norma dell’articolo 36 CRR e le esenzioni e le alternative di cui agli articoli 48, 49 e 79 (che dispone le condizioni per l’esonero temporaneo dalla deduzione dai fondi propri e dalle passività ammissibili) del CRR.
<b>CET 1 Ratio</b>	Il coefficiente di solidità patrimoniale di una banca rappresentato dal rapporto tra il CET 1 e la Attività ponderate per il rischio (RWA).
<b>Crediti Deteriorati o Non Performing Loan o NPL</b>	Si definiscono esposizioni creditizie “deteriorate” le esposizioni creditizie per cassa (finanziamenti e titoli di debito) e “fuori bilancio” (garanzie rilasciate, impegni irrevocabili e revocabili a erogare fondi, ecc.) verso debitori che ricadono nella categoria “Non-performing” come definita nel Regolamento di esecuzione (UE) n. 680/2014 della Commissione, e successive modificazioni e integrazioni. Sono esclusi gli strumenti finanziari rientranti nel portafoglio “Attività finanziarie detenute per la negoziazione” e i contratti derivati.
<b>Default</b>	La condizione di dichiarata impossibilità ad onorare i propri debiti e/o il pagamento dei relativi interessi.
<b>Default Rate</b>	Il rapporto fra flussi lordi a NPL durante il periodo di riferimento e totale crediti <i>performing</i> lordi all’inizio del periodo.
<b>De-risking</b>	L’operazione di deconsolidamento di Crediti Deteriorati di una banca finalizzata alla riduzione del profilo di rischio della stessa.
<b>Elementi di Capitale Primario di Classe 1</b>	Gli “Elementi di Capitale Primario di Classe 1” di cui all’art. 26 CRR, che sono costituiti da: (a) strumenti di capitale che rispettano le condizioni di cui all’articolo 28 del CRR o, ove applicabile, all’articolo 29; (b) sovrapprezzi di emissione relativi agli strumenti di cui alla lettera a); (c) utili non distribuiti; (d) altre componenti di conto economico complessivo accumulate; (e) altre riserve; (f) fondi per rischi bancari generali. Gli elementi di cui alle lettere da (c) ad (f) sono riconosciuti come capitale primario di classe 1 soltanto se possono essere utilizzati senza restrizioni e senza indugi dalla banca per la copertura dei rischi o delle perdite nel momento in cui tali rischi o perdite si verificano.
<b>Fair market value</b>	Il prezzo che si potrebbe ricevere per vendere un’attività o pagare per trasferire una passività in una transazione ordinaria tra partecipanti al mercato alla data di valutazione. Spesso è identico al prezzo di mercato. In base agli

	IFRS le banche applicano il <i>fair value</i> nella valutazione degli strumenti finanziari (attività e passività) di negoziazione e disponibili per la vendita dei derivati e possono utilizzarlo per la valorizzazione delle partecipazioni e delle immobilizzazioni materiali e immateriali (con diverse modalità di impatto sul conto economico per le differenti attività considerate).
<b>Fondi Propri o Patrimonio di Vigilanza</b>	I fondi propri di una banca, costituiti da una serie di elementi (al netto degli elementi negativi da dedurre) classificati in base alla qualità patrimoniale e alla capacità di assorbimento delle perdite. Ai sensi del CRR, i Fondi Propri sono costituiti dalla somma del Capitale di Classe 1 e dal Capitale di Classe 2.
<b>Forbearance</b>	Le misure che costituiscono delle modifiche alle originarie condizioni contrattuali del credito che la banca concede all'impresa cliente. Per esempio la banca può concedere al cliente una riduzione del tasso di interesse del finanziamento oppure può disporre un allungamento della durata del finanziamento. Tali misure di <i>forbearance</i> possono riguardare clienti <i>performing</i> in difficoltà finanziaria ( <i>forborne performing exposures</i> ) oppure clienti classificati in stato di deterioramento ( <i>non performing exposures with forbearance measures</i> ).
<b>Gross NPL Ratio</b>	Il rapporto tra NPL lordi e totale crediti lordi, come definito dall'EBA.
<b>Merchant acquirer</b>	Un fornitore di servizi che fornisce ad un operatore detto " <i>merchant</i> " l'infrastruttura necessaria per consentire l'accettazione del pagamento digitale nonché il soggetto responsabile della ricezione dei pagamenti con carta per conto del predetto <i>merchant</i> .
<b>Merchant acquiring</b>	L'attività svolta dal <i>Merchant acquirer</i> .
<b>OCSE o OECD o OCDE</b>	L'" <i>Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico</i> " – in inglese " <i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i> ", e in francese " <i>Organisation de coopération et de développement économiques</i> " – istituita con la Convenzione sull'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico, del 14 dicembre 1960, in sostituzione dell'OECE, creata nel 1948 per gestire il c.d. " <i>Piano Marshall</i> ".
<b>Patrimonio Netto Tangibile</b>	La differenza tra il patrimonio netto (non inclusivo del patrimonio di pertinenza di terzi e dell'utile dell'esercizio) e le attività immateriali (non include i cosiddetti strumenti di capitale, ovvero strumenti di Capitale Aggiuntivo di Classe 1).
<b>Performing</b>	Il termine riferito generalmente ai crediti che non manifestano problematiche in termini di regolarità nei rimborsi.
<b>Purchase price allocation</b>	Il processo di allocazione del prezzo di acquisto delle attività e delle passività di un'entità acquisita, che deve essere svolto dalla società acquirente, nell'ambito di applicazione del Principio Contabile Internazionale IFRS 3 ( <i>International Financial Reporting Standard 3 – Aggregazioni aziendali</i> ).
<b>PIL</b>	Acronimo di prodotto interno lordo, indica il risultato finale dell'attività di produzione delle unità produttrici residenti. Corrisponde alla produzione totale di beni e servizi dell'economia, diminuita dei consumi intermedi ed aumentata dell'IVA gravante e delle imposte indirette sulle importazioni.
<b>Pillar 1</b>	Il primo pilastro della regolamentazione prudenziale di Basilea 3 che introduce un requisito patrimoniale per fronteggiare i rischi tipici dell'attività finanziaria (di credito, di controparte, di mercato e operativi).
<b>Pillar 2</b>	Il secondo pilastro della regolamentazione prudenziale di Basilea 3 che richiede agli intermediari finanziari di dotarsi di processi e strumenti ( <i>Internal Capital Adequacy Assessment Process, ICAAP</i> ) per determinare il livello di capitale interno adeguato a fronteggiare ogni tipologia di rischio.

<b>Pillar 3</b>	Il terzo pilastro della regolamentazione prudenziale di Basilea 3 che introduce obblighi di informativa al pubblico in merito all'adeguatezza patrimoniale, all'esposizione ai rischi e ai sistemi di gestione e controllo al fine di consentire un'accurata valutazione della solidità patrimoniale e dell'esposizione ai rischi degli intermediari.
<b>Rating</b>	Esprime la valutazione, da parte di società specializzate (c.d. agenzie di <i>rating</i> ), del merito creditizio di una società o delle sue emissioni di titoli di debito sulla base della solidità finanziaria della società stessa e delle sue prospettive.
<b>Recovery Rate</b>	La percentuale che il creditore recupera, rispetto al valore nominale del credito, nel caso in cui il rispettivo debitore si trova in una situazione di <i>default</i> .
<b>Risk Management</b>	L'attività di acquisizione, misurazione, valutazione e gestione globale delle varie tipologie di rischio e delle relative coperture.
<b>ROTE o Return On Tangible Equity</b>	Indicatore che misura la redditività operativa di una banca, calcolato dividendo l'utile netto di pertinenza della capogruppo per il patrimonio netto tangibile di fine periodo.
<b>RWA o Attività ponderate per il rischio</b>	Gli attivi bancari (dentro e fuori bilancio) che vengono ponderati attraverso fattori che rappresentano la loro rischiosità e il loro potenziale di <i>default</i> in modo da calcolare un indicatore di adeguatezza patrimoniale (l'ammontare minimo di capitale richiesto alle banche e alle altre istituzioni a cui si rivolgono gli accordi internazionali).
<b>Securities services</b>	I servizi relativi alla custodia e all'amministrazione di titoli, al regolamento e al <i>clearing</i> di operazioni finanziarie.
<b>Spread</b>	La differenza tra due tassi di interesse, lo scarto tra le quotazioni denaro e lettera nelle contrattazioni in titoli o la maggiorazione che l'emittente di valori mobiliari riconosce in aggiunta a un tasso di riferimento.
<b>Supervisory Review and Evaluation Process o SREP</b>	Il processo di revisione e valutazione prudenziale condotto dalla Banca Centrale Europea e dalla Banca d'Italia – per le banche di rispettiva competenza – allo scopo di accertare che le banche e i gruppi bancari si dotino di presidi di natura patrimoniale, organizzativa e di gestione della liquidità appropriati rispetto ai rischi assunti, anche in scenari di stress, assicurando il complessivo equilibrio gestionale.
<b>Terminal Value</b>	Il valore di un flusso di dividendi distribuibili perpetuo, successivo all'orizzonte temporale di previsione esplicita, supponendo un tasso di crescita perpetuo di lungo termine e preservando un adeguato livello di capitale.
<b>TLTRO II</b>	Il secondo programma del “ <i>Targeted Long Term Refinancing Operation</i> ” ovvero la operazione di rifinanziamento a lungo termine effettuata dalla BCE mirata e consistente in un prestito, fruttifero d'interessi, alle banche richiedenti a fronte di determinate garanzie (titoli degli Stati membri dell'Unione europea o altri attivi considerati dalla BCE come garanzie ammissibili), avente l'obiettivo di sostenere il processo di erogazione del credito bancario all'economia reale.

**Per il Consiglio di Amministrazione**  
**di**  
**Unione di Banche Italiane S.p.A.**

**Letizia Bricchetto Arnaboldi Moratti**  
*(Presidente del Consiglio di Amministrazione)*

**ALLEGATO A – FAIRNESS OPINION DI CREDIT SUISSE**

The Board of Directors  
Unione di Banche Italiane S.p.A.  
Piazza Vittorio Veneto 8  
24122 Bergamo  
Italy

3 July 2020

Dear Sirs

You have asked us to advise you with respect to the fairness from a financial point of view to the shareholders (the "Shareholders") of Unione di Banche Italiane S.p.A. (the "Company" or "UBI") of the in-kind Share Consideration (as defined below) proposed to be paid to the Shareholders pursuant to the terms of the unsolicited all-share voluntary public exchange offer for the entire issued and outstanding ordinary share capital of the Company, announced by Intesa Sanpaolo S.p.A. (the "Offeror" or "ISP") on 17 February 2020 pursuant to Articles 102 and 106, Paragraph 4, of Legislative Decree no. 58/1998 (the "Offer" and, such announcement of the Offer, the "Announcement").

As described (i) in the exchange offer document approved by the *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa* ("CONSOB") and published by the Offeror on 26 June 2020, pursuant to Article 102, Paragraphs 3 and 4, of Legislative Decree no. 58/1998 (the "Exchange Offer Document") and (ii) in the related prospectus, as approved by CONSOB and published by ISP also on 26 June 2020, pursuant to Article 3, Paragraph 3, of Regulation (UE) no. 2017/1129 (the "Prospectus" and, together with the Exchange Offer Document and the Announcement, the "Offer Documents"), subject to the satisfaction or waiver of certain conditions, each Shareholder who accepts the Offer will receive 17 newly issued shares of ISP for every 10 UBI ordinary shares tendered (the "Share Consideration"). The Offer will be subject to, *inter alia*, the condition that the amount of UBI ordinary shares tendered to the Offer represents at least 66.67% of the issued and outstanding share capital of UBI, a condition that ISP may partially waive at its discretion provided that ISP acquires, as a result of the Offer or through purchases made out of the Offer, at least 50% plus 1 share of the issued and outstanding share capital of UBI (the "Acquisition").

As described in the Offer Documents, pursuant to certain agreements executed by ISP with BPER Banca S.p.A. and with UnipolSai Assicurazioni S.p.A. on 17 February 2020 (as subsequently amended, as applicable) (such agreements, jointly, the "BPER and Unipol Agreements") – with the stated respective purposes of facilitating the granting of an unconditional antitrust clearance with respect to the Acquisition, and of speeding up the achievement of the Offer's strategic objectives – ISP shall cause UBI or the combined entity resulting from the merger of UBI into ISP (the "Combined Entity") to sell to BPER Banca S.p.A. and UnipolSai Assicurazioni S.p.A. certain branches and insurance activities pertaining to the Combined Entity, in exchange for a cash consideration (the "Divestments"). We have not been provided with a copy of the BPER and Unipol Agreements nor with any other agreements that regulate the Divestments, whose terms and conditions are not included in the scope of the analysis carried out by us. Accordingly, and for the avoidance of doubt, we express no opinion in connection with the Divestments or their effects on the business prospects and share values of UBI, ISP or the Combined Entity.

In arriving at our opinion, we have reviewed certain publicly available business and financial information relating to the Company and the Offeror, including (without limitation): (i) the Offer Documents, (ii) a draft of UBI's issuer statement prepared pursuant to Article 103 of Legislative Decree no. 58/1998, (iii) UBI's and ISP's annual reports for the fiscal year ended on 31 December 2019, and (iv) UBI's and ISP's published *interim* reports (as of 31 March 2020). We have also reviewed certain other information provided to us by the Company relating solely to UBI, including (v) the Company's 2020-2022 business plan (the "Business Plan"), as originally approved by the Board of Directors of UBI on 17 February 2020 and (vi) the Company's revised business plan, as approved by the Board on the date hereof and simultaneously announced to the market (the "Revised Business Plan"). We have also met with the Company's management to discuss the business and prospects of UBI. We have not, on the other hand, met with the management of the Offeror to discuss any business and financial information and prospects of the Offeror or the Company.

We have also considered certain financial and stock market data of the Company and the Offeror, and we have compared that data with similar data for other publicly held companies in businesses which we deemed similar to those of the Company and the Offeror. We also considered such other publicly available information, financial studies, research analyst reports, analyses and investigations and financial, economic and market criteria regarding UBI and ISP which we deemed relevant.

In connection with our review, we have not assumed any responsibility for the independent verification of any of the foregoing information (including the information contained in the Offer Documents) and have relied on its being complete and accurate in all material respects. With respect to the financial forecasts for the Company, as included in the Revised Business Plan, UBI's management have advised us, and we have assumed, that such forecasts have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgments of the Company's management as to the future financial performance of the Company. With respect to the publicly available financial forecasts for ISP, we have assumed, with your consent, that such forecasts represent reasonable estimates and judgments with respect to the future financial performance of the Offeror. We have also received confirmation from the management of the Company that all mentioned forecasts of both UBI and ISP are appropriate for our use in evaluating the fairness, from a financial point of view, of the Share Consideration.

We also have assumed, with your consent, that in the course of obtaining the regulatory and third party approvals necessary for the Acquisition, no modification, delay, limitation, restriction or condition will be imposed that will have an adverse effect on the Company, the Offeror or the contemplated benefits of the Acquisition, and that the Offer, the Acquisition and the Divestments will be consummated in accordance with the terms of, *inter alia*, the Offer Documents, without waiver, modification or amendment of any material term, condition or undertaking therein. In addition, we have not been requested to make, and have not made an independent evaluation or appraisal of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of the Company, the Offeror or their respective subsidiaries, nor have we been furnished with any such evaluations or appraisals, and have assumed the correctness of the financial statements including any reserves and provisions.

Our opinion addresses only the fairness from a financial point of view, to the Shareholders of the Share Consideration to be paid pursuant to the Offer, and does not address any other aspect or effect of the Offer, the Acquisition, the Divestments (including any consideration to be received in connection with the Divestments), nor any other agreement, arrangement or understanding entered into in connection with the Offer, the Acquisition, the Divestments, or otherwise. Our opinion is necessarily based upon information available to us on the date hereof and upon financial, economic, market and other conditions as they exist and can be evaluated on the date hereof, and we assume no responsibility for updating, revising or reaffirming this letter based on circumstances, developments or events occurring thereafter. Our opinion does not address or take into account any legal, regulatory, tax or accounting matters that might be relevant to the Offer, the Acquisition, or the Divestments, nor the compliance of the Offer with Italian voluntary exchange offer regulations. Our opinion does not address the relative merits of the Offer or the Acquisition as compared to alternative transactions or strategies that might be available to the Company or its Shareholders, nor does it refer to the underlying decision of the Board of Directors of the Company as to whether to recommend that the Shareholders tender their shares to the Offer. Also, our opinion does not address nor in any way take into account the likelihood, or the effects, of any synergies that might derive from the Acquisition, including the revenue, cost and other synergies estimated by the Offeror, in the Announcement or otherwise.

The analyses we have performed in relation to UBI and ISP consider the relative value of the two entities in relation to one another, and are therefore not to be intended as valuations of either the Company or the Offeror on a stand-alone basis. We are not expressing any opinion as to the current and prospective value of UBI's shares, nor of ISP's shares at the time of their issuance in favour of the Shareholders who will have tendered their UBI shares to the Offer or the prices at which such ISP shares will subsequently trade. We were not requested to, and did not solicit, any third party indications of interest in acquiring all or part of the Company.

The opinion expressed herein is being rendered during a period of unusual economic uncertainty and extraordinary volatility of the global financial markets, and is therefore necessarily subject to the absence of further material developments in banking regulation, global and national financial, economic and market conditions in a way that would impact the business and financial assumptions underlying our opinion.

We have acted as financial advisor to the Company in connection with the Offer and will receive a fee for our services. In addition, the Company has agreed to indemnify us for certain liabilities and other items arising out of our engagement. From time to time, we and our affiliates have in the past provided and in the future we may provide, investment banking and other financial services to the Company and the Offeror, for which we have received, and would expect to receive, compensation. We are a full service securities firm engaged in securities trading and brokerage activities as well as providing investment banking and other financial services. In the ordinary course of business, we and our affiliates may acquire, hold or sell, for our and our affiliates own accounts and the accounts of customers, equity, debt and other securities and financial instruments (including bank loans and other obligations) of the Company, the Offeror and any other company that may be involved in the Offer, the Acquisition or the Divestments, as well as provide investment banking and other financial services to such companies.


It is understood that this letter is for the information of the Board of Directors of the Company only in connection with its consideration of the Offer, and does not constitute a recommendation to any Shareholder (or any other party) as to how such Shareholder should act on the Offer, and whether such Shareholder should tender any shares to the Offer. In addition, this letter may not be disclosed to any person, quoted or referred to (whether in whole or in part), nor shall it be used for any other purposes, without our prior written consent, except that the Company may reproduce it in full in any document, proxy or information statement relating to the Offer which the Company must, under applicable law, file with any governmental, regulatory and market authority, or distribute to its shareholders (including pursuant to Article 103, Paragraph 3, of Legislative Decree no. 58/1998), provided however, that, to the extent permitted by law and reasonably practicable, the Company notifies us promptly of any requirements to disclose our opinion pursuant to such applicable law.

Based upon and subject to the foregoing, it is our opinion that, as of the date hereof, the Share Consideration to be received by the Shareholders in the context of the Offer is inadequate to such Shareholders from a financial point of view.

Yours faithfully,

CREDIT SUISSE SECURITIES SOCIEDAD DE VALORES S.A.

By:   
Name: FEDERICO JUMBERT  
Title: Managing Director

By:   
Name: GUIDO BANTI  
Title: Managing Director

## Appendix

In connection with rendering the opinion to which this appendix is attached, and in accordance with customary practice of internationally recognized investment banking firms when rendering similar opinions and performing similar valuations, we have performed certain financial and comparative analyses to estimate the Share Consideration ranges, including those described below. No one valuation methodology should be considered individually. Each valuation methodology should be considered as an integral part of the valuation analysis we have performed for the purpose of rendering our opinion. This summary should not be considered to be, nor does it represent, a comprehensive description of all analyses performed and factors considered in connection with our opinion. This summary is qualified in its entirety by reference to the full text of the opinion to which this appendix is attached.

The preparation of a fairness opinion is a complex analytical process involving various determinations as to the most appropriate and relevant methods of financial analysis and the application of those methods to the particular circumstances; therefore, a fairness opinion is not readily susceptible to summary description. While, in this instance, we considered the dividend discount model (as the fundamental methodology), the comparable multiples (P/E) and the regression analysis (P/TBV vs RoATE) (market methodologies) to be more relevant to our opinion than other analyses we also performed, we arrived at our opinion based on the results of all analyses undertaken by us and assessed as a whole, and did not draw and have not drawn, in isolation, conclusions from or with regard to any one factor or method of analysis for purposes of our opinion.

The estimates contained in our analyses and the valuation ranges resulting from any particular analysis are not necessarily indicative of actual values or predictive of future results or values, which may be significantly more or less favourable than those suggested by our analyses. In addition, analyses relating to the value of businesses or securities do not purport to be (and are not appraisals) or to reflect the prices at which businesses or securities actually may be sold or acquired. Accordingly, the estimates used in, and the results derived from, our analyses are inherently subject to substantial uncertainty.

In arriving at our opinion, we have used, among others, the below listed methodologies and criteria to value UBI and ISP.

### Dividend Discount Model (fundamental methodology)

The equity value of a bank is estimated as the sum of the net present value ("NPV") of (i) the future dividend flows theoretically distributable to the shareholders for a predetermined time horizon, maintaining an appropriate level of target CET1 ratio, and (ii) the Terminal Value, calculated as the NPV of a perpetual stream of distributable normalized dividends, post the projected time horizon, assuming a perpetual constant long-term growth rate, while maintaining an appropriate level of regulatory capital. Such future streams of dividends have been discounted using, *inter alia*, an appropriate cost of equity range based on the Capital Asset Pricing Model formula.

In particular, the value of the two banks' corporate capital was estimated on the basis of future dividend streams based, respectively, on (a) the Revised Business Plan for UBI and (b) the analysts'

estimates published following the announcement of the bank's results, at 31 March 2020, for ISP. The Terminal Value was calculated as the NPV of a perpetual stream of distributable normalized dividends, post the projected time horizon of three years, assuming a perpetual constant long-term growth rate. Future streams were discounted using a cost of equity comprised between 10.0% and 11.0% for ISP and 10.5% and 11.5% for UBI, assuming a CET1 ratio between 12.0% and 12.5% for both ISP and UBI.

Using this methodology, the implied Share Consideration ranges from 1.89x to 2.55x.

#### Comparable P/E multiples (market methodology)

The equity value of a bank is estimated by applying a price-to-earnings (P/E) multiple derived from a selected sample of comparable companies (operating in the same industry and selected on the basis of certain factors such as, amongst others, business model, size, and market segment) to the corresponding parameters of the bank, eventually adjusted for non-recurring/one-off items.

Due to the current market context – heavily affected by the CoVid-19 pandemic – the P/E multiple for the financial years 2021 and 2022 has been applied to the recurring earnings projections of UBI (as derived from the Revised Business Plan) and ISP (on the basis of the analyst estimates published following the announcement of the bank's results, at 31 March 2020). The methodology was applied on the basis of a sample of comparable listed Italian and European banks.

Using this methodology, the implied Share Consideration ranges from 2.00x to 3.26x.

#### Regression analysis (P/TBV vs RoATE) (market methodology)

The equity value of a bank is estimated based on the correlation, where statistically significant, between (A) a bank's projected profitability (RoATE – *Return on Average Tangible Equity*), expressed in this case as the ratio between net income (adjusted for non-recurring/one-off items) and the average of the so-called tangible book value, or tangible equity and (B) the ratio between the bank's stock market capitalization and its tangible book value (P/TBV). Once calculated for a sample of comparable companies (operating in the same industry and selected on the basis of certain factors such as, amongst others, business model, size, and market segment), the parameters are applied to the bank's projected RoATE and tangible book value.

For the purpose of this opinion, the regression analysis was applied utilising the P/TBV multiple (based on the tangible book value as of 31 March 2020) and the RoATE expected by UBI and ISP with reference to the financial years 2021 and 2022.

The methodology was applied on the basis of the same sample of comparable listed Italian and European banks utilized for purposes of the comparable P/E multiples methodology described above.

Using this methodology, the implied Share Consideration ranges from 1.98x to 2.73x.

**ALLEGATO B – FAIRNESS OPINION DI GOLDMAN SACHS**

**PERSONAL AND CONFIDENTIAL**

July 3, 2020

Board of Directors  
Unione di Banche Italiane S.p.A.  
Piazza Vittorio Veneto, 8  
24122 Bergamo

Ladies and Gentlemen:

You have requested our opinion as to the adequacy from a financial point of view to the holders (other than Intesa Sanpaolo S.p.A. ("ISP") and any of its affiliates) of the outstanding ordinary shares, with no par value (the "Shares"), of Unione di Banche Italiane S.p.A. (the "Company") of the 1.7000 ordinary shares, with no par value, of ISP (the "ISP Shares") proposed to be paid for each Share accepted (the "Exchange Ratio") in the Exchange Offer (as defined below). The exchange offer document approved by the *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa* ("CONSOB") and published by ISP on June 26, 2020 (the "Exchange Offer Document"), and the related prospectus with respect to the ISP Shares to be issued in connection with the Exchange Offer (as defined below), as approved by CONSOB and published by ISP on June 26, 2020 (the "Prospectus" and together with the Exchange Offer Document, the "Offer Documents"), provide for a voluntary exchange offer (the "Exchange Offer") to be made by ISP for all of the Shares pursuant to which, subject to the satisfaction or waiver of certain conditions set forth in the Offer Documents, ISP will issue and pay ISP Shares comprising the Exchange Ratio for each Share accepted.

Goldman Sachs International – Filiale Italiana and its affiliates (collectively, "Goldman Sachs") are engaged in advisory, underwriting and financing, principal investing, sales and trading, research, investment management and other financial and non-financial activities and services for various persons and entities. Goldman Sachs and its employees, and funds or other entities they manage or in which they invest or have other economic interests or with which they co-invest, may at any time purchase, sell, hold or vote long or short positions and investments in securities, derivatives, loans, commodities, currencies, credit default swaps and other financial instruments of the Company, ISP and any of their respective affiliates and third parties, or any currency or commodity that may be involved in the Exchange Offer. We have acted as financial advisor to the Company in connection with its consideration of the Exchange Offer and other matters pursuant to our engagement by the Company. We expect to receive fees for our services in connection with our engagement, including advisory fees that will be payable whether or not the Exchange Offer is consummated. The Company has agreed to reimburse certain of our expenses arising, and

indemnify us against certain liabilities that may arise, out of our engagement. We have provided certain financial advisory and/or underwriting services to the Company and/or its affiliates from time to time for which our Investment Banking Division has received, and may receive, compensation, including having acted as bookrunner with respect to the Company's public offering of its 5.875% Notes due 2029 (aggregate principal amount €500 million) in February 2019; as bookrunner with respect to the Company's public offering of its 4.375% Notes due 2029 (aggregate principal amount €300 million) in July 2019; and as bookrunner with respect to the Company's public offering of its 5.875% perpetual Notes (aggregate principal amount €400 million) in January 2020. We have also provided certain financial advisory and/or underwriting services to ISP and/or its affiliates from time to time for which our Investment Banking Division has received, and may receive, compensation, including having acted as sole bookrunner with respect to ISP's offering of its 2.125% Notes due 2023 (aggregate principal amount €100 million) in March 2019; as sole bookrunner with respect to ISP's offering of its Floating Rate Notes due 2022 (aggregate principal amount €300 million) in October 2019; as joint bookrunner with respect to ISP's public offering of its 1.000% Notes due 2026 (aggregate principal amount €1,250 million) in November 2019; and as bookrunner with respect to ISP's public offering of its 2.500% Notes due 2030 (aggregate principal amount €350 million) in January 2020. We may also in the future provide financial advisory and/or underwriting services to the Company, ISP, and their respective affiliates for which our Investment Banking Division may receive compensation.

In connection with this opinion, we have reviewed, among other things, the Offer Documents; a draft of the statement to be published by the Company pursuant to Article 103 of Legislative Decree 58/1998, in the form approved by the Board of Directors of the Company on the date of this opinion (the "Issuer Statement"); the notice issued by ISP pursuant to Article 102 of Legislative Decree 58/1998 and Article 37 of CONSOB Regulation 11971/1999 of its intention to launch the Exchange Offer on the Shares published on February 17, 2020 (the "Offeror Statement"); annual reports to shareholders of the Company and ISP for the fiscal years ended December 31, 2019, December 31, 2018, December 31, 2017, December 31, 2016 and December 31, 2015; certain quarterly reports of the Company and ISP; certain other communications from the Company and ISP to their respective stockholders; Pillar 3 reports for the year ended December 31, 2019 and December 31, 2018 and for the quarter ended March 31, 2020 of the Company and ISP; the revised Company business plan prepared by the management of the Company and approved by the Board of Directors of the Company on the date hereof (the "Updated Business Plan"); certain financial analyses and forecasts for the Company for the years 2020 to 2022 reflecting adjustments to the Updated Business Plan prepared by the management of the Company (the "Company Forecasts"), including supporting documentation provided by the Company's management; 2018E-2021E ISP business plan announced by ISP on February 6, 2018; certain publicly available research analyst reports for the Company; certain publicly available research analyst reports for ISP released after the announcement by ISP of its financial results for the first quarter of 2020 (the "ISP Research Reports"), as adjusted by the Company (collectively, the "ISP Forecasts", and together with the Company Forecasts, the

“Forecasts”). We have also held discussions with members of the senior management of the Company regarding their assessment of the strategic rationale of ISP for, and the potential benefits for ISP of, the Exchange Offer and the past and current business operations, financial condition and future prospects of the Company and ISP; reviewed the reported price and trading activity for the Shares and the ISP Shares; compared certain financial and stock market information for the Company and ISP with similar information for certain other companies the securities of which are publicly traded; reviewed the financial terms of certain recent Italian exchange offers and business combinations; and performed such other studies and analyses, and considered such other factors, as we deemed appropriate.

For purposes of rendering this opinion, we have, with your consent, relied upon and assumed the accuracy and completeness of all of the financial, legal, regulatory, tax, accounting and other information provided to, discussed with or reviewed by, us, without assuming any responsibility for independent verification thereof. In that regard, we have assumed with your consent that the Updated Business Plan, Company Forecasts and the ISP Forecasts that you have instructed us to use in connection with this opinion are appropriate for such use and are reasonable estimates of the future financial performance of the applicable company. We have not reviewed individual credit files nor made an independent evaluation or appraisal of the assets and liabilities (including any contingent, derivative or other off-balance-sheet assets and liabilities) of the Company or ISP or any of their respective subsidiaries. We are not experts in the evaluation of loan and lease portfolios for purposes of assessing the adequacy of the allowances for potential losses with respect thereto and, accordingly, we have assumed that such allowances for potential losses are in the aggregate adequate to cover such losses. We have assumed that the Issuer Statement as published by the Company will not deviate from the draft Issuer Statement approved by the Company’s Board of Directors on the date of this opinion in any way meaningful to our analysis.

In connection with rendering our opinion, we have performed certain financial analyses to calculate ranges of implied Exchange Ratio and a summary of the material financial analyses performed is presented below.

This summary does not purport to be an exhaustive description of the financial analyses undertaken by Goldman Sachs. The order of the analyses described and the results of the analyses do not reflect the relative importance or the relative weight attributed by Goldman Sachs to such analyses.

For each of the following material financial analyses, the indicative reference ranges of implied Exchange Ratios have been calculated by (i) deriving indicative reference value ranges for the Shares and the ISP Shares, and (ii) dividing the high end of the ranges for the Shares by the low end of the ranges for the ISP Shares, and dividing the low end of the ranges for the Shares by the high end of the ranges for the ISP Shares, to obtain the respective end points for the Exchange Ratio ranges.

For the purposes of our analyses, we have taken into consideration:

*Dividend Discount Model (“DDM”):* We performed an illustrative dividend discount model analysis of the Company and ISP to derive a range of implied values per Share and ISP Share using the Company Forecasts (with respect to the Company) and the ISP Forecasts (with respect to ISP), in each case as approved for our use by the Company, and based on:

- A minimum required common equity Tier 1 (“CET1”) ratio of 12.5% for both the Company and ISP, as set forth in the Forecasts;
- Ranges of discount rates (11.0% to 12.3% for the Company; 9.7% to 11.1% for ISP) applied to future dividends, as set forth in the Forecasts, and terminal value, reflecting an estimate of the Company’s and ISP’s cost of equity, calculated using the Capital Asset Pricing Model;
- Terminal value at the end of 2022 derived by applying a range of price/earnings (“P/E”) multiples (8.0x to 9.0x for the Company; 9.0x to 10.0x for ISP) to estimated 2022 net income, as set forth in the Forecasts.

*Price Earnings Analysis:* We reviewed and compared certain financial information for the Company and ISP to corresponding financial information and public market multiples for (i) with respect to the Company, five (5) selected publicly traded financial institutions located in Italy (the “Company Selected Companies”), and (ii) with respect to ISP, twelve (12) selected publicly traded financial institutions located across Europe (excluding the United Kingdom) (the “ISP Selected Companies”). Although none of the selected companies is directly comparable to the Company or ISP, the selected companies were chosen because they are publicly traded financial institutions with operations that, for purposes of analysis, may be considered similar to certain operations of the Company and ISP, respectively.

For each of the Company, ISP, the Company Selected Companies and the ISP Selected Companies, we calculated and compared its closing share price as of June 26, 2020 as a multiple of estimated 2021 and 2022 net income per share, using the Company Forecasts (with respect to the Company), the ISP Forecasts (with respect to ISP) and publicly available market data provided by FactSet (with respect to the Company Selected Companies and the ISP Selected Companies). We then multiplied 2021 and 2022 net income per share adjusted for certain one-off impacts per share (“Normalized Adjusted Net Income”), for each of the Company and ISP by ranges of P/E multiples derived from such analysis, and adjusted the results to reflect the assumed impact on share price of certain unrealized disposal transactions which are not included in the Normalized Adjusted Net Income for either the Company or ISP.

*Regression Analysis:* Using publicly available information, we performed a regression analysis using multiples of share price to 1Q 2020 tangible book value per share

("Price/TBV") for the Company Selected Companies and the ISP Selected Companies compared to the 2021 and 2022 estimated return on average tangible equity ("RoATE") for such companies, to derive regression lines reflecting the Price/TBV multiples as a function of 2021 and 2022 estimated RoATE for such companies.

For this purpose, we calculated the 2021 and 2022 RoATE as estimated 2021 and 2022 Normalized Adjusted Net Income divided by the average of 2020 and 2021 estimated tangible equity and the average of 2021 and 2022 estimated tangible equity, respectively. We derived the 2021 and 2022 estimated tangible equity by adding to the historical tangible equity of each of the Company and ISP its net income adjusted less expected dividends, in each case using the Updated Business Plan (in the case of the Company) and the ISP Research Reports (in the case of ISP). From such regression lines, we derived indicative 1Q 2020 Price/TBV multiples for the Company and ISP based on the estimated 2021 and 2022 RoATE, applied them to the 1Q 2020 tangible equity per share of the Company and ISP to obtain ranges of indicative share prices, and adjusted the results to reflect the assumed impact on valuation of certain unrealized gains from disposal transactions, as provided by the management of the Company, which are not included in the normalized net income estimates for either the Company or ISP.

The table below presents the results of the analyses summarized above:

<b>Methodology</b>	<b>Minimum implied Exchange Ratio</b>	<b>Maximum implied Exchange Ratio</b>
<i>Dividend Discount Model</i>	1.81	2.32
<i>Price Earnings Analysis</i>	2.07	2.70
<i>Regression Analysis</i>	1.87	2.82

Our opinion does not address the relative merits of the Exchange Offer as compared to any strategic alternatives that may be available to the Company; nor does it address any legal, regulatory, tax or accounting matters. This opinion addresses only the adequacy from a financial point of view to the holders (other than ISP and its affiliates) of the Shares, as of the date hereof, of the Exchange Ratio proposed to be paid to such holders pursuant to the Offer Documents. We do not express any view on, and our opinion does not address, the fairness from a financial point of view of the Exchange Ratio or any other term or aspect of the Exchange Offer; nor as to any other term or aspect of the Exchange Offer or any term or

aspect of any other agreement or instrument contemplated by the Offer Documents or entered into or amended in connection with the Exchange Offer, or any consideration that may be paid in connection therewith; nor as to the adequacy or fairness of the Exchange Ratio or any term or aspect of Exchange Offer to, or any consideration received in connection therewith by, ISP and any of its affiliates, the holders of any class of securities other than the Shares, creditors, or other constituencies of the Company; nor as to the compliance of the Exchange Offer with Italian voluntary tender and exchange offer regulations; nor as to any term or aspect of any merger or other transaction in connection with the delisting of the Company following the Exchange Offer, if any; nor as to the adequacy or fairness of the amount or nature of any compensation to be paid or payable to any of the officers, directors or employees of the Company, or class of such persons, in connection with the Exchange Offer, whether relative to the Exchange Ratio pursuant to the Offer Documents or otherwise. We are not expressing any opinion as to the prices at which Shares or ISP Shares will trade at any time or, as to the potential effects of volatility in the credit, financial and stock markets on the Company or ISP or the Exchange Offer. Our opinion is necessarily based on economic, monetary, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof and we assume no responsibility for updating, revising or reaffirming this opinion based on circumstances, developments or events occurring after the date hereof. Our advisory services and the opinion expressed herein are provided solely for the information and assistance of the Board of Directors of the Company in connection with its consideration of the Exchange Offer and such opinion does not constitute a recommendation as to whether or not any holder of Shares should tender such Shares in connection with the Exchange Offer or any other matter. This opinion has been approved by a fairness committee of Goldman Sachs.

Based upon and subject to the foregoing, it is our opinion that, as of the date hereof, the Exchange Ratio proposed to be paid to the holders (other than ISP and any of its affiliates) of the Shares pursuant to the Offer Documents is inadequate from a financial point of view to such holders.

Very truly yours,



---

Francesco Pascuzzi  
Managing Director  
(GOLDMAN SACHS International – Filiale Italiana)



*Il presente documento non costituisce né potrà essere interpretato quale offerta di acquisto e/o scambio, né quale sollecitazione di offerte per vendere, sottoscrivere, scambiare o altrimenti disporre di, strumenti finanziari. L'Offerta è promossa da Intesa Sanpaolo S.p.A. esclusivamente in Italia ed è effettuata a mezzo della pubblicazione, da parte di Intesa Sanpaolo S.p.A., del relativo Documento di Offerta previa approvazione della CONSOB. Il Documento di Offerta contiene l'integrale descrizione dei termini e delle condizioni dell'Offerta e delle modalità di adesione. Prima di aderire all'Offerta si raccomanda ai soci di leggere attentamente la Documentazione sull'Offerta pubblicata ai sensi di legge e il presente Comunicato dell'Emittente.*

*Questo documento è accessibile nel o dal Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord esclusivamente: (i) da persone che hanno esperienza professionale in materia di investimenti che rientrano nell'articolo 19(5) del Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (l'"**Order**") o (ii) da società con patrimonio netto elevato e da altre persone alle quali il presente documento può essere legittimamente trasmesso, in quanto rientranti nell'articolo 49(2) commi da (a) a (d) dell'Order (congiuntamente, i "**Soggetti Rilevanti**").*

*Copia, integrale o anche solo parziale, del presente documento, così come di qualsiasi altro documento relativo all'Offerta, non è e non dovrà essere inviata né in qualsiasi modo trasmessa o comunque distribuita, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America (ovvero a "U.S. Persons" come definite ai sensi del U.S. Securities Act del 1933), in Canada, in Giappone e in Australia, nonché in qualsiasi altro Paese in cui tale Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità o di altri adempimenti (tali Paesi, inclusi Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, collettivamente, i "**Paesi Esclusi**") né a soggetti residenti, domiciliati o attualmente ubicati nel Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord diversi dai Soggetti Rilevanti. Chiunque riceva i suddetti documenti non dovrà distribuirli, inviarli o spedirli (né a mezzo di posta né attraverso alcun altro mezzo o strumento di comunicazione o commercio) nei Paesi Esclusi e/o a soggetti residenti, domiciliati o attualmente ubicati nel Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord diversi dai Soggetti Rilevanti.*