



BANCHE TUTTE LE NEWS

## Equita smonta il no di Ubi a Intesa, adesioni ops oltre il 60% più concrete

Il cda di Ubi ha confermato il giudizio di "non congruità" dell'offerta di Ca' de Sass nonostante il rilancio. Una decisione che per Equita si scontra con dati fattuali che avrebbero dovuto portare a conclusioni opposte: non è vero che gli azionisti Ubi beneficeranno solo del 10% delle sinergie (320 mln). Con il premio garantito (1,7 mld) a loro farà capo il 63% del valore attuale delle sinergie | [Da Acri e Intesa nuovi finanziamenti a favore del terzo settore](#)

di Francesca Gerosa 24/07/2020 11:55

tempo di lettura 2 min



In borsa il titolo [Intesa Sanpaolo](#) stamani segue il tono negativo del mercato (-1,42% l'indice Ftse Mib) e cede l'1,33% a 1,8246 euro dopo che ieri il cda di Ubi (-1,63% a 3,612 euro) ha confermato il giudizio di "non congruità" del corrispettivo di offerta di Ca' de Sass nonostante l'inclusione di una componente cash di 0,57 euro. Il cda ha basato la decisione su opinioni di parte che, secondo [Equita](#), si scontrano con dati fattuali che avrebbero dovuto portare a conclusioni opposte.

Tre le principali motivazioni del cda. La prima: il prezzo non è giudicato congruo e il premio inferiore a quello dichiarato da [Intesa](#). Post revisione dell'offerta, il premio riconosciuto è 44,7% rispetto al il giorno pre-annuncio, che secondo [Equita](#) è appealing perché negli ultimi 20 anni il premio medio in operazioni carta contro carta fra banche italiane è stato del 4%. Il cda sostiene, però, che il premio, utilizzando il prezzo

di [Intesa](#) del 21 luglio, si è ridotto al 14% a causa della correzione subita dal titolo [Intesa](#) (-24% dalla data di annuncio).

Tuttavia, proprio grazie ai termini dell'offerta, ha notato [Equita](#), il titolo Ubi ha sovraperformato dal giorno precedente l'annuncio dell'ops l'indice di settore del 37% e i competitor più diretti ([Banco Bpm/Bper](#)) del 44% e del 56%, valori che più che confermano l'entità del premio di cui si sono avvantaggiati gli azionisti Ubi.

Il board, inoltre, continua erroneamente a riportare che gli azionisti Ubi beneficeranno solo del 10% delle sinergie (320 milioni) omettendo di aggiornare l'entità del premio garantito (1,7 miliardi), includendo il quale agli azionisti Ubi farà capo il 63% del valore attuale delle sinergie (43% pre-rilancio), livello più che adeguato, secondo la sim, tenendo conto delle differenze dimensionali fra Ubi e [Intesa](#).

Seconda motivazione: le incertezze nella realizzazione della cessione degli sportelli a [Bper Banca. Intesa](#), analizza [Equita](#), potrebbe procedere alla cessione degli sportelli senza fusione perché il prezzo di cessione degli sportelli è congruo: il meccanismo di determinazione del prezzo di vendita garantisce, infatti, upside agli azionisti Ubi perché il valore è agganciato alla valutazione di ubi. Peraltro, aggiunge la sim, il recente rilancio del prezzo di offerta con l'aggiunta di una componente cash si potrebbe tradurre in una revisione al rialzo del prezzo di vendita degli sportelli a [Bper](#).

Terza motivazione: il concambio è inferiore alle valutazioni degli advisor. Le metodologie di valutazione degli advisor continuano a essere incoerenti tra loro favorendo arbitrariamente Ubi perché incorporano i target del piano industriale al 2022, che prevede un Rote superiore al 7% livello, mai raggiunto da Ubi negli ultimi 12 anni, e penalizzanti per [Intesa](#) perché incorporano i dati del consenso post conti del primo trimestre nonché alcuni aggiustamenti di previsioni fornite dal management di Ubi stessa.

Il consensus di Ubi al 2022, post annuncio del piano, rimane 25% sotto i target della società, quindi utilizzando lo stesso approccio per Ubi gli advisor avrebbero ottenuto valutazioni molto meno favorevoli a Ubi rispetto a [Intesa](#), ha concluso [Equita](#), ribadendo il rating buy e il target price a 2,2 euro sul titolo [Intesa](#) e reduce con un target price a 2 euro sul titolo Ubi dopo che le adesioni all'ops hanno raggiunto, alla data di ieri, il 26,4% rispetto al 17% del giorno precedente.

L'offerta si concluderà martedì prossimo, 28 luglio. A 3 giorni dalla scadenza le adesioni sono 3 volte superiori alla media di quelle registrate nelle più recenti ops a conferma di una curva di adesione molto più accelerata che dà visibilità, ha osservato [Equita](#), alla proiezione in base a cui l'offerta raggiungerebbe agevolmente adesioni superiori al 60%. (riproduzione riservata)