



LA DIFFUSIONE, PUBBLICAZIONE O DISTRIBUZIONE DELLA PRESENTE COMUNICAZIONE È VIETATA IN OGNI GIURISDIZIONE OVE LA STESSA COSTITUIREBBE UNA VIOLAZIONE DELLA RELATIVA NORMATIVA APPLICABILE

OFFERTA PUBBLICA DI SCAMBIO VOLONTARIA PROMOSSA DA UNICREDIT SULLE AZIONI BANCO BPM

COMUNICATO STAMPA

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI BANCO BPM APPROVA IL COMUNICATO DELL'EMITTENTE IN RELAZIONE ALL'OFFERTA PUBBLICA DI SCAMBIO VOLONTARIA PROMOSSA DA UNICREDIT SULLA TOTALITÀ DELLE AZIONI BANCO BPM E RITIENE L'OFFERTA DI UNICREDIT NON CONVENIENTE ED IL CORRISPETTIVO NON CONGRUO

Milano, 24 aprile 2025 – Il Consiglio di Amministrazione di Banco BPM (“**BBPM**” o la “**Banca**”), riunitosi in data odierna, ha approvato all'unanimità il comunicato (il “**Comunicato dell'Emittente**”) redatto ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis del D.Lgs 58/1998 (il “**TUF**”) e dell'art. 39 del Regolamento Consob 11971/1999 (il “**Regolamento Emittenti**”), relativo all'offerta pubblica di scambio volontaria sulla totalità delle azioni di BBPM (l’**“Offerta”** o l’**“OPS”**) promossa da UniCredit S.p.A. (l’**“Offerente”**, “**UniCredit**” o “**UCG**”) ai sensi e per gli effetti degli articoli 102, comma 1, e 106, comma 4, del TUF e delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti.

Il Consiglio di Amministrazione, a seguito di un'attenta valutazione dei termini e delle condizioni descritti nel documento di offerta pubblicato da UCG in data 2 aprile 2025 (il “**Documento di Offerta**”) e delle altre informazioni disponibili, tenuto conto altresì dei diversi elementi evidenziati più compiutamente nel Comunicato dell'Emittente, ha ritenuto l'OPS non conveniente e il corrispettivo non congruo.

Citi e Lazard agiscono in qualità di *advisor* finanziari di BBPM, e hanno fornito le rispettive *opinion* al Consiglio di Amministrazione, accluse al Comunicato dell'Emittente. Il Consiglio di Amministrazione si è avvalso inoltre del supporto di Intermonte, in qualità di *advisor* finanziario e di Legance – Avvocati Associati, in qualità di *advisor* legale.

* * *

Sono di seguito riportate le conclusioni del Comunicato dell'Emittente. Per una esaustiva informativa, si rinvia a - e si raccomanda - una lettura integrale del Comunicato dell'Emittente, nonché del Documento di Offerta e del Documento di Registrazione pubblicati da UCG; tale documentazione è rispettivamente disponibile, tra l'altro, sul sito *internet* della Banca, sezione Investor Relations (<https://gruppo.bancobpm.it/>) e dell'Offerente (www.unicreditgroup.eu).

I termini utilizzati con la lettera maiuscola nel presente comunicato, se non altrimenti definiti, hanno il significato ad essi attribuito nel Comunicato dell'Emittente.

* * *



1. **Il Corrispettivo è del tutto insoddisfacente per gli Azionisti BBPM, non riconosce il reale valore delle Azioni BBPM e penalizza gli Azionisti BBPM rispetto agli azionisti di UCG**

Il Corrispettivo offerto da UCG non rispecchia il reale valore potenziale di BBPM e penalizza gli Azionisti BBPM rispetto agli azionisti di UCG.

1.1 Il Corrispettivo non è congruo dal punto di vista finanziario

A seguito di un'attenta valutazione delle informazioni disponibili e alla luce di molteplici fattori, il Consiglio di Amministrazione ha concluso che il Corrispettivo non sia congruo da un punto di vista finanziario per gli Azionisti BBPM. Tale conclusione è supportata, tra i vari fattori considerati, dalle rispettive analisi finanziarie condotte da Citi e Lazard, in qualità di *advisor* finanziari di BBPM, e dalle rispettive *opinion*.

Per un ulteriore esame della non congruità del Corrispettivo si rinvia alla Sezione 3, paragrafo 3.1 del Comunicato dell'Emittente.

1.2 Mancato riconoscimento di un premio per il controllo agli Azionisti BBPM

Il Corrispettivo, che incorpora un premio dello 0,5% rispetto al prezzo dell'Azione BBPM al 22 novembre 2024 (ultimo Giorno di Borsa Aperta prima dell'annuncio dell'OPS), non riflette sostanzialmente alcun premio per il controllo. Tale considerazione risulta valida anche prendendo a riferimento, come da prassi in questo tipo di operazioni, le medie dei prezzi dell'Azione BBPM e dell'Azione UCG relative a diversi orizzonti temporali precedenti all'annuncio dell'OPS, che evidenziano premi estremamente contenuti. Inoltre, prendendo a riferimento i valori puntuali dei prezzi ufficiali 6 mesi e 12 mesi prima dell'annuncio dell'OPS, il Corrispettivo riflette addirittura uno sconto rispetto al prezzo dell'Azione BBPM, a tali date, rispettivamente pari al 3,4% e al 15,3%¹.

La sostanziale assenza di un premio non risulta coerente con un'operazione di questa rilevanza ed è una fattispecie ritenuta senza precedenti per operazioni di questo tipo. Infatti, nel contesto delle offerte pubbliche promosse ai fini dell'acquisizione del controllo di una società *target*, agli azionisti di quest'ultima viene di prassi riconosciuto un premio rispetto alla quotazione di Borsa, finalizzato a (i) remunerare la perdita da parte degli azionisti "venditori" del controllo sulla società; (ii) riconoscere alla controparte un'adeguata porzione del valore delle sinergie; nonché (iii) in caso di offerte pubbliche di scambio, riconoscere anche il rischio di *execution* dei piani prospettati dall'offerente.

Si rileva anche che, dalla Data di Annuncio dell'OPS alla Data di Riferimento, il Corrispettivo ha sempre riflesso uno sconto implicito rispetto al prezzo dell'Azione BBPM. Infatti, in tale periodo non vi è stata alcuna seduta di Borsa in cui il rapporto di cambio implicito nei prezzi ufficiali di mercato sia stato pari o inferiore al Corrispettivo.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione 3, paragrafo 3.2.2 del Comunicato dell'Emittente.

¹ Cfr. Sezione E., Paragrafo E.1. del Documento di Offerta.



1.3 Il Corrispettivo favorisce gli azionisti di UCG, trasferendo loro valore dagli Azionisti BBPM

Il Corrispettivo implica un'attribuzione agli Azionisti BBPM di una partecipazione totale nell'entità combinata pari a circa il 14% (su base ex dividendo), una percentuale che non riflette la contribuzione di BBPM all'utile netto 2027 atteso dell'entità combinata (pari al 18% circa). La somma degli utili 2027 attesi di BBPM e UCG, prima delle sinergie, è pari a circa Euro 12,15 miliardi²; pertanto sulla base del Corrispettivo, agli Azionisti BBPM spetterebbe una quota parte di utile pari a circa Euro 1,7 miliardi. Tale dato è inferiore per circa Euro 0,45 miliardi rispetto all'utile netto 2027 previsto nel Piano Industriale BBPM che spetterebbe agli Azionisti BBPM nello scenario in cui BBPM rimanesse *stand-alone*.

In termini di valore, moltiplicando tale differenza per un multiplo P/E illustrativo pari a circa 8x emergerebbe un trasferimento di valore a favore degli azionisti di UCG e a danno degli Azionisti BBPM pari a Euro 3,64 miliardi.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione 3, paragrafo 3.5.1 del Comunicato dell'Emittente.

1.4 La distribuzione del valore delle eventuali sinergie non è equa e sfavorisce gli Azionisti BBPM

Inoltre, anche presupponendo il raggiungimento degli obiettivi strategici di UCG in termini di potenziale sinergico, si segnala che, ad avviso del Consiglio di Amministrazione, il Corrispettivo non determina un'allocazione equa delle sinergie, di cui BBPM è il fattore abilitante, ma al contrario è estremamente sfavorevole per gli Azionisti BBPM. Infatti, UCG prevede di ottenere un totale di sinergie annue pari a circa Euro 1,2 miliardi ante imposte³, e in base al Corrispettivo, agli Azionisti BBPM – che come detto al punto precedente già si ritroverebbero penalizzati nella ripartizione dell'utile ante sinergie – verrebbe corrisposto un ammontare annuo netto imposte pari a circa Euro 0,1 miliardi, mentre agli azionisti di UCG spetterebbero circa Euro 0,7 miliardi annui. La creazione di valore derivante da tali sinergie andrebbe a beneficio degli Azionisti BBPM solo per il 14% circa, mentre della restante porzione dell'86% circa beneficerebbero gli azionisti di UCG.

In termini di valore attribuibile alle sinergie nette (sulla base del P/E illustrativo 2027 pari a 8x indicato in precedenza e tenuto conto dei costi di integrazione al netto del relativo effetto fiscale⁴), il Corrispettivo determinerebbe un valore delle sinergie a beneficio degli Azionisti BBPM stimabile in Euro 0,7 miliardi e un valore delle sinergie a beneficio degli azionisti di UCG stimabile in Euro 4,4 miliardi.

Pertanto, come meglio indicato nel paragrafo 3.5, tenuto conto (i) del trasferimento di valore sopra indicato derivante dal fatto che il Corrispettivo non riflette la contribuzione di BBPM all'utile netto dell'entità combinata, (ii) dei valori attribuibili

² Fonte: Somma dell'utile netto atteso 2027 di UCG indicato nella Sezione "Previsioni e stime degli utili" del Documento di Registrazione (circa Euro 10 miliardi) e dell'utile netto atteso 2027 di BBPM indicato nel Piano Strategico (Euro 2,15 miliardi).

³ Cfr. Sezione "Previsioni e stime degli utili" del Documento di Registrazione. L'aliquota fiscale è stata assunta pari al 33%, corrispondente all'aliquota fiscale considerata nella Sezione "Informazioni Finanziarie Pro-Forma" del Documento di Registrazione.

⁴ Cfr. Sezione "Previsioni e stime degli utili" del Documento di Registrazione. L'aliquota fiscale è stata assunta pari al 33%, corrispondente all'aliquota fiscale considerata nella Sezione "Informazioni Finanziarie Pro-Forma" del Documento di Registrazione.



alle sinergie di cui sopra, e pur considerando (iii) il possibile *buyback* a valere sugli utili 2024 di cui potrebbero beneficiare gli Azionisti BBPM a seguito del possibile perfezionamento dell'OPS⁵ (Euro 0,5 miliardi), gli Azionisti BBPM subirebbero un differenziale complessivo negativo di valore rispetto allo scenario *stand alone* stimabile in Euro 2,43 miliardi e gli azionisti di UCG beneficerebbero di un differenziale complessivo positivo di valore rispetto allo scenario *stand alone* stimabile in Euro 7,52 miliardi.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione 3, paragrafo 3.5.2 del Comunicato dell'Emittente.

2. Grazie a un posizionamento e un modello di business distintivi, BBPM è una banca con rilevanti prospettive di crescita, di creazione di valore e di remunerazione per i suoi Azionisti

BBPM è una banca con significative prospettive di crescita di valore, supportate da un posizionamento distintivo sul mercato, da un modello di *business* integrato, dagli obiettivi del Piano Strategico aggiornato e dalla prospettata remunerazione degli Azionisti.

BBPM gode di un posizionamento distintivo sul mercato grazie ad una rete di filiali ben distribuita nelle regioni economicamente più vivaci e dinamiche del Paese nonché al forte impegno a favore di famiglie e PMI italiane. La presenza di BBPM è concentrata in aree geografiche che possono essere annoverate tra le più rilevanti a livello nazionale per attività economica rivolta sia al mercato domestico sia verso l'*export*. Sulla base delle statistiche Eurostat tali aree geografiche sono caratterizzate da un PIL *pro capite* in linea o superiore alla media europea⁶.

Il modello di *business* integrato di BBPM è robusto e diversificato, ed include fabbriche prodotto e soluzioni sviluppate internamente o in *partnership* con importanti operatori specializzati con solide opportunità di crescita e valorizzazione. Tale modello, rafforzato anche dalla recente acquisizione di Anima, consentirà di diversificare ulteriormente le fonti di generazione di ricavi, favorendo nel medio-lungo termine il riequilibrio tra componente commissionale e margine di interesse. In prospettiva, infatti, le componenti non legate all'andamento dei tassi di interesse incrementeranno la propria incidenza dal 40% circa del 2024 fino al 50% del 2027 come previsto dal Piano Strategico, anche grazie all'integrazione e al pieno contributo di Anima all'interno delle fabbriche prodotto di BBPM.

Il posizionamento di BBPM, insieme al suo peculiare modello di *business*, hanno consentito il conseguimento dei positivi risultati ripetutamente annunciati al mercato in occasione della pubblicazione del conto economico e dei principali indicatori di redditività, di qualità del credito e di adeguatezza patrimoniale su base trimestrale e, da ultimo, con riferimento alla chiusura dell'esercizio 2024. Tali risultati attestano ulteriormente la solidità e affidabilità del *track-record* maturato dal gruppo negli anni nonché dell'impegno credibile e costante nel percorso di crescita significativa e di creazione di valore sostenibile e duratura della banca. L'*over-performance* realizzata nel 2024 rispetto alla *guidance* fornita a inizio anno ha inoltre reso necessario per BBPM l'aggiornamento del Piano Strategico con orizzonte triennale

⁵ Cfr. Sezione "Politica dei dividendi e storico dei dividendi" del Documento di Registrazione.

⁶ Fonte: Eurostat regional yearbook 2024 pag. 102 e database sottostante (dati riferiti al 2023).



al 2027, che ora prevede il raggiungimento di un utile netto consolidato pari ad Euro 2,15 miliardi.

Peraltro, tenuto conto dei risultati conseguiti nel 2024 e delle solide prospettive per il prossimo triennio, il Piano Strategico prevede un aumento significativo della remunerazione degli Azionisti (+50% rispetto ai precedenti *target* di distribuzione). In particolare, il *dividend payout ratio* è stato incrementato all'80% dell'utile netto già a partire dall'esercizio 2024 e sulla base degli obiettivi di utile netto prospettici, il Piano Strategico incorpora una remunerazione complessiva a favore degli Azionisti di oltre Euro 6 miliardi tra il 2024 e il 2027, corrispondente a circa Euro 1,0 per azione su base annua e al 44% circa dell'attuale capitalizzazione dell'Emittente⁷. Tenuto conto dell'*interim dividend* distribuito a novembre 2024, il *dividend yield*, relativo all'esercizio 2024, del titolo BBPM risulta tra i più elevati all'interno del settore bancario a livello europeo⁸.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione 2, paragrafo 2.1 del Comunicato dell'Emittente.

3. L'OPS prevede un Corrispettivo interamente costituito da Azioni UCG, richiedendo quindi un'attenta valutazione delle caratteristiche e dei fattori di rischio dell'Offerente

Il Corrispettivo, integralmente in Azioni UCG, fa sì che gli Azionisti BBPM risultino esposti al raggiungimento degli obiettivi strategici di UCG. Peraltro, in assenza di un vero e proprio piano industriale aggiornato di UCG, la realizzazione di tali obiettivi strategici è soggetta a molteplici variabili che rendono incerta la loro concreta attuazione e presenta caratteristiche che richiedono un'attenta e approfondita valutazione.

I risultati economici di UCG si caratterizzano per un contributo inferiore delle commissioni nette e appaiono maggiormente esposti alle attività di *trading* – e, quindi, alle fluttuazioni di mercato – rispetto a BBPM. Sulla base dei dati del piano strategico di BBPM e dei dati di *consensus* di UCG si stima che l'incidenza dei proventi non da interessi sul totale ricavi 2027 sia pari al 50% circa per BBPM e al 42% circa per UCG; nel 2024 la componente del margine di intermediazione di UCG derivante da attività di *trading* è stata pari a circa il 9% rispetto al 3% circa di BBPM.

Quanto alla politica di remunerazione degli azionisti perseguita da UCG, si segnala che essa ha fino ad oggi beneficiato di elementi non necessariamente ripetibili in futuro (azioni di *capital management* realizzate dal *management* precedente, riduzione delle attività di rischio ponderate, etc.) anche alla luce di quanto segue. UCG ha infatti confermato, in occasione dell'annuncio dei risultati di fine anno 2024⁹, che dispone di un *excess capital* pari a Euro 6,5 miliardi da distribuire agli azionisti entro il 2027. Tuttavia, in assenza di dettagli forniti al riguardo da UCG al mercato, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente non può escludere che gli investimenti straordinari intrapresi dall'Offerente negli ultimi 12 mesi (*i.e.*, acquisto delle quote di partecipazione in Commerzbank AG e Assicurazioni Generali S.p.A.) e i relativi

⁷ Nota: Capitalizzazione di BBPM calcolata sulla base del numero di azioni in circolazione al netto delle Azioni Proprie e sulla base del prezzo ufficiale del titolo al 22 aprile 2025 (Fonte: Factset).

⁸ Fonte: FactSet al 22 aprile 2025 (*cash dividend yield* complessivo, relativo all'esercizio 2024, del seguente campione di banche europee: Banco de Sabadell, Banco Santander, BBVA, BMPB, BNP Paribas, Banca Popolare di Sondrio, BPER, CaixaBank, Commerzbank, Crédit Agricole, Deutsche Bank, Intesa Sanpaolo, Société Générale, e UCG).

⁹ Fonte: Presentazione di UCG "4Q24&FY24 Market Presentation".



possibili sviluppi possano riverberarsi negativamente sull'*excess capital* disponibile per la remunerazione degli azionisti nei prossimi 3 anni.

Non appare altresì chiaro quale livello di *CET1 Ratio target* sia stato utilizzato per calcolare l'*excess capital*, atteso che UCG fa riferimento a un *range* compreso tra il 12,5% e il 13,0% e non a un livello puntuale, ed inoltre quali criteri abbia utilizzato UCG per definire tale soglia minima, anche alla luce dell'ammontare del requisito di *CET1 Ratio* fissato dalla Banca Centrale Europea (pari a 10,28% al 1° gennaio 2025, superiore di 110 punti base rispetto allo stesso requisito per BBPM, pari a 9,18%).

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione 2, paragrafo 2.2.1 del Comunicato dell'Emittente.

Inoltre, un Corrispettivo interamente in Azioni UCG presenta ulteriori fattori di rischio legati all'esposizione geografica del gruppo facente capo a UCG e alle recenti iniziative intraprese.

Con specifico riguardo alla presenza in Russia, nel Documento di Registrazione la stessa UCG ha affermato che tale presenza *"lo espone ai rischi specifici connessi alla crisi ucraina in corso. Questi rischi sono riconosciuti anche dalla BCE che, nell'aprile 2024, ha emesso una decisione in cui richiedeva a UniCredit di svolgere determinate attività per ridurli al minimo; UniCredit – in conformità con la decisione della BCE – sta agendo per ridurre tali rischi. Qualora la BCE dovesse valutare le azioni di UniCredit come non conformi alla sua decisione, la BCE potrebbe adottare ulteriori misure di vigilanza"*¹⁰ chiarendo che tale situazione richiede che UCG mantenga *"un approccio complessivo prudente e sostenibile in materia di distribuzioni"*.

Inoltre, come specificato dall'Offerente nel Documento di Registrazione, qualsiasi causa di perdita di controllo *"inclusa la nazionalizzazione determinerebbe la derecognition di attività nette aventi un valore contabile di Euro 5,5 miliardi. (...) Questo evento, se si fosse verificato nel 2024, avrebbe portato UniCredit a presentare un risultato positivo dichiarato del Gruppo per l'anno di esercizio 2024 pari a Euro 4,2 miliardi, invece di Euro 9,7 miliardi"*¹¹.

A ciò si aggiunge, da ultimo, il Provvedimento Golden Power che, nel riscontrare nell'attuale contesto geopolitico oggettivi rischi per la sicurezza nazionale, ha imposto a UCG di *"cessare tutte le attività in Russia (raccolta, impieghi, collocamento fondi prestati transfrontalieri) entro nove mesi dalla data del (presente) provvedimento"*. Pertanto, ove UCG rinunciasse alla Condizione Altre Autorizzazioni (che per effetto del Provvedimento Golden Power risulta non avverata alla Data del Comunicato dell'Emittente) e l'OPS divenisse quindi efficace, UCG dovrebbe ottemperare alle prescrizioni imposte - i cui effetti sull'Offerente non sono stati dallo stesso chiariti a seguito del Provvedimento Golden Power - pena l'imposizione di sanzioni amministrative pecuniarie pari al doppio del valore dell'operazione, e comunque non inferiore all'1% del fatturato realizzato nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio¹².

Per ulteriori informazioni si rimanda alla Sezione 2, paragrafo 2.2.3 del Comunicato dell'Emittente.

¹⁰ Cfr. Sezione A, Paragrafo A.1.3 del Documento di Registrazione.

¹¹ Cfr. Sezione A, Paragrafo A.1.3 del Documento di Registrazione.

¹² Art. 2, comma 6, D.L. 21/2012.



4. La combinazione tra UCG e BBPM, e il conseguente raggiungimento degli obiettivi strategici dell'OPS, risultano soggetti a rischi e ad elementi di incertezza

La combinazione tra BBPM e UCG conseguente al completamento dell'OPS potrebbe presentare elevate complessità in considerazione dei differenti modelli di *business* adottati dalle banche. Quanto detto risulta evidente principalmente per le seguenti motivazioni:

4.1 Significative differenze nelle strategie perseguite da BBPM e da UCG

La strategia perseguita da BBPM, incentrata sulla generazione di valore per l'Azionista attraverso la piena valorizzazione delle opportunità di sviluppo del *business* presso la clientela di riferimento, con specifico riguardo alle famiglie e alle PMI, appare diversa da quella implementata da UCG. In particolare, dopo aver perfezionato un aumento di capitale da Euro 13 miliardi nel 2017 e aver ceduto nel periodo 2017-2019 una parte dei propri asset (tra cui Pioneer Investments, FinecoBank S.p.A. e Bank Pekao S.A.), UCG ha promosso negli ultimi anni una strategia che ha comportato una riduzione delle attività ponderate per il rischio che tra il 2020 e il 2024 sono passate da Euro 326 miliardi a Euro 277 miliardi; per l'Italia, tale orientamento si è tradotto in una riduzione delle attività di rischio ponderate da Euro 131 miliardi a Euro 101 miliardi negli anni dal 2020 al 2024 a cui appare riconducibile una riduzione dei volumi di impieghi da Euro 168 miliardi a Euro 145 miliardi nello stesso periodo¹³.

Ove, a seguito dell'acquisizione dell'Emittente e fermo restando quanto previsto dal Provvedimento Golden Power le cui modalità di implementazione da parte di UCG non risultano chiare, un'eventuale riduzione delle attività di rischio ponderate dovesse interessare anche la clientela di BBPM, sussisterebbero significative incertezze circa la capacità di confermare gli obiettivi di crescita e di generazione di valore di BBPM su basi *stand-alone*.

Per ulteriori informazioni si rimanda alla Sezione 2, paragrafo 2.2.2 del Comunicato dell'Emittente.

4.2 Differente posizionamento di mercato delle due banche

Al 31 dicembre 2024 il 64% del portafoglio crediti di BBPM era concentrato sui segmenti *retail* (privati e PMI), a fronte di una percentuale del 44% da parte di UCG¹⁴. BBPM focalizza principalmente la propria crescita sul sostegno alle PMI italiane, mentre UCG ha progressivamente diminuito il credito alle imprese italiane focalizzandosi prevalentemente sull'espansione all'estero:

- come già accennato, BBPM è una banca con una presenza capillare nel Nord Italia, una delle aree geografiche più dinamiche d'Europa, con l'obiettivo di affiancare costantemente le famiglie e le PMI del territorio nello sviluppo delle attività imprenditoriali e di risparmio;
- al contrario, UCG è una banca con una presenza in 13 Paesi¹⁵ in Europa e in Italia ha una esposizione maggiore nelle regioni del Centro-Sud rispetto al

¹³ Fonte: Divisional Database UniCredit al 4Q21 (4Q20 restated) e al 4Q24. Dati 2020 restated per riflettere le modifiche al perimetro delle divisioni UCG avvenute tra il 2020 ed il 2021.

¹⁴ Fonte: Elaborazione BBPM su dati Pillar 3 BBPM e UCG.

¹⁵ Cfr. Sezione "Panoramica delle Attività Aziendali" del Documento di Registrazione.



Nord Italia. Negli ultimi anni, inoltre, il peso dell'Italia per il gruppo UCG appare diminuito. L'Italia è infatti, insieme alla Russia, l'unico Paese in cui UCG ha diminuito lo stock di crediti dal 2020 al 2024, per un ammontare pari a oltre 20 miliardi¹⁶.

Per ulteriori informazioni si rimanda alla Sezione 2, paragrafo 2.3.1. del presente Comunicato dell'Emittente.

4.3 Attesa da parte di UCG di riduzione del contributo del business italiano

UCG ha comunicato, in occasione della presentazione dei risultati di fine anno 2024¹⁷, una previsione di riduzione del contributo ai risultati del *business* italiano nei prossimi anni, mentre il Piano Strategico di BBPM presentato in data 12 febbraio 2025 ne prevede una crescita:

- relativamente all'Italia, UCG ha comunicato di prevedere una diminuzione dell'utile netto del 3% medio annuo per il prossimo triennio e una riduzione del contributo al risultato netto di gruppo dal 45% del 2024 al 40% del 2027¹⁸;
- il Piano Strategico di BBPM prevede un'ulteriore espansione dei crediti verso clientela in Italia con un CAGR pari a 1,7% durante l'orizzonte di piano ed un utile netto atteso in crescita con un CAGR 2024 – 2027 pari a 8,4%¹⁹;
- già oggi BBPM presenta una quota di mercato sullo stock di crediti verso il mondo imprese molto simile a quella di UCG ed addirittura una dimensione a livello di masse della clientela in gestione sostanzialmente equiparabile rispetto a quella di UCG.

Non è chiaro come le citate previsioni di UCG si concilino con la prescrizione contenuta nel Provvedimento Golden Power in merito al mantenimento nei prossimi 5 anni del rapporto impieghi / depositi praticato da BBPM e UCG in Italia e quali impatti abbia sul *business* dell'Offerente tale prescrizione.

Per ulteriori informazioni si rimanda alla Sezione 2, paragrafo 2.3.1. del Comunicato dell'Emittente.

4.4 Elementi di incertezza sul ruolo di Anima all'interno del gruppo UCG

Il valore generato dall'acquisizione di Anima potrebbe diluirsi all'interno di UCG ponendo a rischio lo sviluppo futuro della fabbrica prodotto:

- come già accennato, alla data odierna UCG ha dichiarato di non avere elaborato un piano strategico e non ha chiarito quali siano i propri piani futuri relativamente ad Anima;
- si rammenta che UCG ha ceduto nel 2017 le proprie attività di *asset management* ad Amundi sottoscrivendo al contempo una *partnership* con il gruppo francese tuttora in vigore;
- non è chiaro come l'acquisto di Anima si riconcilerebbe con il progetto industriale di UCG; infatti, la coesistenza di Anima e della *partnership* con Amundi all'interno di UCG potrebbe determinare una sovrapposizione in

¹⁶ Fonte: Divisional Database UniCredit.

¹⁷ Fonte: Presentazione di UCG "4Q24&FY24 Market Presentation".

¹⁸ Fonte: Presentazione di UCG "4Q24&FY24 Market Presentation".

¹⁹ Fonte: Presentazione di BBPM "Risultati del Gruppo per l'esercizio 2024 e aggiornamento del Piano Strategico".



termini di fabbrica prodotto quantomeno in alcune aree, con una conseguente potenziale dispersione di valore, potenzialmente dando corso a dissinergie con gli attuali *partner* distributivi di Anima;

Peraltro, si segnala che l'Offerente ha ritenuto opportuno porre come una delle condizioni dell'OPS il fatto che non fossero apportate modifiche all'OPA Anima da parte di BBPM segnalando che la determinazione del Corrispettivo è stata effettuata sulla base dei prezzi precedenti all'annuncio dell'operazione da parte di BBPM.

Tale incertezza non è stata chiarita da UCG neppure a seguito del Provvedimento Golden Power - che, al riguardo, stabilisce come prescrizione in capo a UCG "per un periodo di almeno 5 anni: (i) non ridurre il peso attuale degli investimenti di Anima Holding S.p.A. in titoli di emittenti italiani; (ii) supportare lo sviluppo della Società" - essendosi limitata a indicare in modo generico nel comunicato stampa diffuso in data 22 aprile 2025 che "UniCredit continuerà a gestire gli asset in gestione dei suoi clienti nel loro migliore interesse" e senza precisare il proprio intendimento strategico su Anima.

Per ulteriori informazioni si rimanda alla Sezione 2, paragrafo 2.3.1. del Comunicato dell'Emittente.

4.5 Rischio di execution intrinseco dell'integrazione

Operazioni di integrazione come quella prospettata dall'Offerente con BBPM presentano un elevato grado di complessità e le effettive capacità di UCG di realizzare un'operazione di questo genere non sono comprovate da un *track record* recente di rilievo. Peraltro, nel Documento di Registrazione viene evidenziato da UCG che la stessa non ha ancora approvato un nuovo piano industriale consolidato che rifletta il completamento dell'acquisizione di BBPM, prevedendo che tale piano sia approvato solo dopo il completamento dell'OPS.

Si evidenzia infatti che, negli anni recenti, UCG non ha realizzato acquisizioni ed integrazioni di realtà aziendali di dimensioni comparabili a BBPM e che l'ultima operazione paragonabile realizzata dall'Offerente in Italia risale al 2007 ed è rappresentata dalla fusione con Capitalia.

UCG segnala nel Documento di Offerta "la consolidata esperienza dell'Offerente in operazioni di M&A, come dimostrato dalle recenti iniziative in Grecia, Romania e Germania"²⁰. Il Consiglio di Amministrazione ritiene che le iniziative menzionate da UCG non siano comparabili con un'integrazione simile a quella prospettata in caso di perfezionamento dell'OPS, dal momento che riguardano acquisizioni di partecipazioni di minoranza o operazioni, come quella in Romania, la cui integrazione è tuttora in corso di realizzazione e con dimensioni non paragonabili a quelle di BBPM.

Inoltre, si rileva che nel settore bancario le operazioni di acquisizione e/o aggregazione "ostili", o non concordate, presentano un potenziale rischio di esecuzione rispetto ad altre fattispecie, con impatti per gli *stakeholder* incerti e non preventivabili.

A tal proposito, si evidenzia che in data 1° aprile 2025 Fitch Ratings ha emesso un *report* avente ad oggetto le opportunità e rischi connessi al consolidamento in corso

²⁰ Cfr. Sezione A, Paragrafo A.7.1 del Documento di Offerta.



riguardante le banche italiane, in cui viene indicata l'esistenza di rischi significativi di integrazione, in particolare, in relazione alle offerte non concordate o ostili che includono: disallineamenti culturali, complesse integrazioni IT, potenziale conflitto con il personale della *target* o i suoi clienti.

Per ulteriori informazioni si rimanda alla Sezione 2, paragrafo 2.3.4. del Comunicato dell'Emittente.

4.6 Rischi di effettiva realizzazione della fusione tra BBPM e UCG

Il raggiungimento delle sinergie dichiarate da UCG²¹, e la capacità stessa di UCG di conseguire i *target* di redditività annunciati sono altresì influenzati dall'implementazione della prospettata Fusione di BBPM in UCG all'esito dell'OPS, obiettivo strategico per UCG stessa²². Si rileva, tuttavia, che tale fusione presenta elementi di incertezza, in particolare legati al raggiungimento di una partecipazione del 66,67% del capitale sociale di BBPM ad esito dell'OPS. Infatti, ove ad esito dell'OPS UCG venisse a detenere una partecipazione inferiore a quella menzionata, le potrebbe essere precluso il controllo dell'Assemblea straordinaria di BBPM non potendo, di conseguenza, approvare autonomamente la suddetta fusione.

Senza una fusione, la separazione giuridica, organizzativa e gestionale tra UCG e BBPM, insieme all'applicazione delle normative relative alle operazioni con parti correlate, potrebbe creare ostacoli operativi e costi aggiuntivi che influirebbero negativamente sui programmi futuri di UCG.

Per ulteriori informazioni si rimanda alla Sezione 2, paragrafo 2.3.3. del Comunicato dell'Emittente.

4.7 Assenza di un piano industriale e strategico dettagliato di UCG

Si segnala nuovamente, infine, che gli Azionisti BBPM non dispongono né di un piano combinato di UCG e BBPM né di un piano consolidato della sola UCG su cui poter fondare le proprie valutazioni. Infatti, (i) alla Data del Comunicato dell'Emittente UCG non ha fornito un piano strategico aggiornato che tenga conto di previsioni e stime inclusive dell'entità risultante dall'integrazione di BBPM e Anima con UCG; e (ii) le più recenti proiezioni di medio-lungo termine di UCG, indicate nel Documento di Registrazione, risalgono all'11 febbraio 2025, data in cui UCG ha presentato un aggiornamento delle stime "Ambition 2025-2027" e della "Guidance 2025". In tali documenti vengono presentati solo alcuni obiettivi finanziari per gli anni dal 2025 al 2027 su basi *stand-alone*, senza una descrizione dettagliata delle azioni specifiche a sostegno dei *target* di piano e senza dettagli sull'evoluzione del capitale regolamentare e di altre grandezze economico-finanziarie.

Fino all'approvazione di un nuovo piano industriale combinato di UCG, gli Azionisti saranno quindi esposti a un ulteriore fattore di incertezza, che andrebbe a sommarsi a quanto già descritto precedentemente relativamente ai rischi specifici del piano UCG.

Per ulteriori informazioni si rimanda alla Sezione 2, paragrafo 2.3.2 del Comunicato dell'Emittente.

²¹ Cfr. Sezione "Previsioni e Stime degli Utili" del Documento di Registrazione.

²² Cfr. Sezione G, Paragrafo G.2.3.1. del Documento di Offerta.



* * *

Nell'analizzare l'OPS il Consiglio di Amministrazione di BBPM ha rilevato una limitata informativa e mancanza di chiarezza da parte dell'Offerente su alcuni dei principali elementi della stessa OPS, rendendo particolarmente complesso valutarne i contenuti sia per il Consiglio di Amministrazione sia, di riflesso, per gli Azionisti BBPM. In particolare, si è riscontrata l'assenza di un'informativa adeguata su diversi elementi sostanziali, quali (i) i piani futuri di UCG su BBPM, (ii) il possibile ruolo di Anima in UCG, (iii) le sinergie prospettate, (iv) gli effetti sull'Offerente delle prescrizioni stabilite dal Provvedimento Golden Power, (v) l'effettiva intenzione di perfezionare l'OPS, (vi) i termini finali di un'offerta non concordata, sostanzialmente senza premio e attualmente a sconto rispetto ai prezzi di mercato nonché (vii) i riflessi occupazionali.

Per ulteriori informazioni si rimanda al Comunicato dell'Emittente.

* * *

In aggiunta agli elementi riportati, si segnala²³ che gli Azionisti BBPM che aderissero all'OPS, apportando le proprie Azioni BBPM in cambio delle Azioni UCG offerte, eseguirebbero un'operazione "realizzativa" ai fini delle imposte sui redditi (*capital gain*); perciò gli Azionisti BBPM, a seconda del valore di carico/costo fiscale delle Azioni BBPM apportate, potrebbero realizzare plusvalenze imponibili (tassate in misura pari al 26% in capo a talune categorie di Azionisti BBPM²⁴) ovvero minusvalenze (la cui deducibilità è soggetta a specifiche limitazioni temporali in capo a talune categorie di Azionisti BBPM²⁵).

L'esatto ammontare di tali plusvalenze/minusvalenze è calcolabile solo alla data di esecuzione del concambio (ovvero la Data di Pagamento dell'OPS).

Non essendo prevista nell'OPS una componente in denaro, ma esclusivamente lo scambio in azioni, gli Azionisti BBPM che aderissero all'OPS (ricevendo in cambio delle proprie Azioni BBPM soltanto Azioni UCG) devono far fronte con propri mezzi finanziari all'assolvimento degli oneri fiscali; gli Azionisti BBPM che detengano Azioni BBPM mediante rapporti di custodia o amministrazione in regime fiscale amministrato presso intermediari abilitati dovranno fornire ai predetti intermediari la provvista in denaro necessaria al fine di assolvere gli eventuali oneri fiscali a loro carico derivanti dall'adesione all'OPS.

Tale circostanza genera un ulteriore elemento di incertezza per gli Azionisti BBPM, i quali si troverebbero a dover decidere in merito all'adesione all'OPS, senza essere in grado di conoscere a priori il relativo possibile carico fiscale.

²³ Quanto segnalato è esclusivamente volto a richiamare l'attenzione degli Azionisti BBPM su taluni profili che potrebbero assumere rilevanza per gli Azionisti BBPM e in nessun caso può costituire né essere inteso quale consulenza fiscale.

²⁴ Ci si riferisce, a titolo meramente esemplificativo, alle persone fisiche fiscalmente residenti in Italia. In caso di opzione per la rideterminazione del costo di azioni negoziate in mercati regolamentati possedute al 1° gennaio 2025 (esercitabile da taluni Azionisti, come ad esempio le persone fisiche) nella determinazione della plusvalenza si assume, in luogo del costo o valore di acquisto, il valore normale determinato in base alla media aritmetica dei prezzi rilevati nel mese di dicembre. Tale valore normale deve essere assoggettato all'imposta sostitutiva del 18%.

²⁵ Ci si riferisce, a titolo meramente esemplificativo, alle persone fisiche fiscalmente residenti in Italia, le cui eventuali minusvalenze realizzate e non utilizzate in compensazione nello stesso periodo d'imposta potrebbero essere computate in deduzione dalle plusvalenze realizzate nei periodi d'imposta successivi, ma non oltre il quarto.



* * *

Per informazioni:

Media Relations e-mail: stampa@bancobpm.it

Investor Relations e-mail: investor.relations@bancobpm.it

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 UniCredit S.p.A. esclusivamente in Italia ed è effettuata a mezzo della pubblicazione, da parte di UniCredit S.p.A., del relativo Documento di Offerta approvato da 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 agli azionisti di Banco BPM S.p.A. di leggere attentamente la documentazione sull'Offerta pubblicata ai sensi di legge.

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**"). Qualsiasi altro soggetto al di fuori dei Soggetti Rilevanti non dovrebbe agire in ragione di, o fare affidamento su, i contenuti del presente documento.

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**"). 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.

* * *

Citi e Lazard agiscono in qualità di *advisor* finanziari nell'esclusivo interesse di BBPM e di nessun altro soggetto, con riferimento alle materie oggetto del Comunicato dell'Emittente e l'OPS, e non saranno responsabili nei confronti di soggetti diversi da BBPM per la prestazione di consulenza in relazione all'OPS o ad altre materie di cui al Comunicato dell'Emittente. Né Citi né Lazard, né alcuna delle rispettive società controllanti, controllate o collegate, né i rispettivi amministratori o dipendenti, assumono o accettano alcun obbligo, responsabilità od onere di qualsiasi natura in relazione al Comunicato dell'Emittente, a qualsiasi dichiarazione ivi contenuta, all'OPS o ad ulteriori profili connessi.