



**CONSIDERAZIONI DEL CONSIGLIO DI
AMMINISTRAZIONE DI BBPM
SULL'OFFERTA PUBBLICA DI SCAMBIO
VOLONTARIA PROMOSSA DA
UNICREDIT S.P.A.**

Comunicato dell'Emittente

24 aprile 2025



DISCLAIMER

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.

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 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 Australia, Canada e Giappone nonché in qualsiasi altro Paese in cui un'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.

AVVISO IMPORTANTE

Questo documento è stato redatto da Banco BPM S.p.A. ("**BBPM**") al solo fine di supportare le discussioni relative al comunicato (il "**Comunicato dell'Emittente**") relativo alla offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria (l'"**OPS**") promossa da UniCredit S.p.A. ("**UCG**" o l'"**Offerente**") ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato (il "**TUF**"), diffuso dal Consiglio di Amministrazione di BBPM in data 24 aprile 2025 ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento CONSOB adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento Emittenti**").

Le informazioni contenute nel presente documento non sostituiscono il Comunicato dell'Emittente, i destinatari sono tenuti ad analizzare attentamente il Comunicato dell'Emittente per conoscere le valutazioni espresse dal Consiglio di Amministrazione sull'OPS, sulla congruità del corrispettivo offerto da UCG e sugli altri aspetti dell'OPS.

Le informazioni contenute nel presente documento non vanno, pertanto, intese come complete o esaustive e devono in ogni caso essere lette congiuntamente con il Comunicato dell'Emittente.

Le informazioni contenute nel presente documento e il Comunicato dell'Emittente a cui le stesse si riferiscono non costituiscono in alcun modo, né possono essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'OPS né sostituiscono il giudizio di ciascun destinatario in relazione all'Offerta medesima. La convenienza economica dell'adesione all'OPS dovrà essere valutata da ciascun destinatario.

Non è consentito pubblicare, trasmettere a terzi o altrimenti riprodurre questo documento, in tutto o in parte, in qualsiasi formato, senza l'espresso consenso scritto di BBPM. Non è consentito alterare, manipolare, oscurare o togliere dal contesto qualsiasi informazione contenuta nel documento o fornita in relazione alla presentazione di cui sopra.

Le informazioni, le opinioni, le stime e le previsioni contenute nel presente documento non sono state verificate in modo indipendente. Le stesse sono ottenute da o basate su fonti che riteniamo affidabili ma BBPM non rilascia alcuna dichiarazione (espressa o implicita) o garanzia sulla loro completezza, tempestività o accuratezza. Nulla di quanto contenuto in questo documento costituisce una consulenza finanziaria, legale, fiscale o di altro tipo, né qualsiasi investimento o altra decisione dovrebbe basarsi esclusivamente su questo documento.

Il presente documento contiene dichiarazioni previsionali: tali dichiarazioni si basano sulle attuali convinzioni e aspettative di BBPM e sono soggette a rischi e incertezze significativi. Questi rischi e incertezze, molti dei quali sono al di fuori del controllo di BBPM, potrebbero far sì che i risultati di BBPM differiscano materialmente da quelli indicati in tali dichiarazioni previsionali. Si precisa inoltre, che i dati contenuti nel presente documento, comprese le informazioni finanziarie, sono stati oggetto di arrotondamenti. Di conseguenza, in alcuni casi, la somma o la variazione percentuale dei numeri contenuti nel presente documento potrebbe non corrispondere esattamente alla cifra totale indicata.

In nessun caso BBPM o le sue affiliate e i relativi, amministratori, sindaci, rappresentanti, direttori, funzionari, dipendenti e consulenti avranno alcuna responsabilità (in negligenza o altro) per qualsiasi perdita o danno derivante da qualsiasi uso di questo documento o dei suoi contenuti o altrimenti derivante dal documento o dalla presentazione di cui sopra.

BBPM non si assume alcun obbligo di aggiornare pubblicamente e/o di rivedere previsioni e stime a seguito della disponibilità di nuove informazioni, di eventi futuri o di altro, fatta salva l'osservanza delle leggi applicabili. Tutte le previsioni e le stime successive, scritte ed orali, attribuibili a BBPM o a persone che agiscono per conto della stessa sono espressamente qualificate, nella loro interezza, da queste dichiarazioni cautelative.

INDICE

Premesse

1*Caratteristiche distintive e prospettive di crescita di BBPM***2***Considerazioni sull'OPS e valutazione dei fattori di rischio***3***Valutazioni del Consiglio di Amministrazione di BBPM in merito al corrispettivo*

Premesse

CONTESTO DI RIFERIMENTO E OBIETTIVI DEL DOCUMENTO

CONTESTO DI RIFERIMENTO

- In data 25 novembre 2024 UCG ha annunciato un'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria sulle azioni di BBPM (l'“**OPS**”)
- In data 2 aprile 2025 UCG ha pubblicato il documento di offerta relativo all'OPS e il prospetto informativo relativo alle azioni UCG offerte nell'operazione
- In data 24 aprile 2025 il Consiglio di Amministrazione di BBPM ha approvato il comunicato dell'emittente relativo all'OPS, ai sensi dell'art. 103 del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti Consob (il “**Comunicato dell'Emittente**”)

OBIETTIVI DEL DOCUMENTO

- Il presente documento si propone di illustrare agli Azionisti di BBPM e agli altri *stakeholders* della banca la posizione del Consiglio di Amministrazione di BBPM sull'OPS così come espressa nel Comunicato dell'Emittente, con particolare riguardo ai seguenti aspetti:
 - considerazioni su BBPM nel contesto dell'OPS
 - caratteristiche dell'operazione e relativi rischi ed elementi di incertezza
 - corrispettivo offerto

PREMESSA GENERALE SULLE DIFFICOLTÀ RISCONTRATE NEL VALUTARE L'OFFERTA

INCERTEZZA SUI PIANI FUTURI DI UCG SU BBPM

- Non risulta disponibile un **piano industriale combinato UCG-BBPM**
- Gli Azionisti BBPM non dispongono neanche di un **piano industriale dettagliato stand-alone di UCG**, che ha fornito solo **alcune indicazioni** sulle sue *performance* future attese (*Ambitions 2025-27*) prive di dettagli necessari a comprendere i fattori su cui queste si basano

MANCANZA DI CHIAREZZA IN MERITO ALL'EFFETTIVA INTENZIONE DI PERFEZIONARE L'OPS

- Alla data odierna risultano già non avverate 3 condizioni all'Offerta⁽¹⁾
- Nonostante ciò, UCG si riserva la **facoltà di ritirare l'Offerta** in qualsiasi momento e fino al 30 giugno 2025⁽²⁾
- L'**assenza di chiarezza** da parte di UCG genera una **significativa incertezza** sul mercato e per gli Azionisti BBPM

INCERTEZZA SUL POSSIBILE RUOLO DI ANIMA NEL GRUPPO UNICREDIT

- UCG non ha comunicato **alcuna strategia** in merito alla **potenziale** futura **integrazione di Anima** nel Gruppo UCG o alla sua **potenziale cessione**

INCERTEZZA SUI TERMINI FINALI DI UN'OFFERTA NON CONCORDATA, SENZA ALCUN PREMIO E ATTUALMENTE A SCONTO SUI PREZZI DI MERCATO

- L'OPS **non riconosce sostanzialmente alcun premio** agli Azionisti BBPM, **circostanza inusuale** per un'**operazione non concordata**
- Le **dichiarazioni di UCG** sulla **possibilità di modificare i termini** dell'OPS generano una **significativa incertezza**

CARENZA DI DETTAGLI SULLE SINERGIE PROSPETTATE

- UCG non ha fornito **dettagli** sulla stima delle **sinergie attese dall'operazione**, che rappresentano un **elemento cruciale** per valutare la **convenienza finanziaria** della stessa
- Assenza di indicazioni** sull'**origine** e le **modalità di realizzazione** di tali sinergie in un lasso di **tempo ristretto** (100% già a regime nel 2027)

INCERTEZZA SUI RIFLESSI OCCUPAZIONALI DELL'OPS

- UCG "**non prevede di apportare unilateralmente modifiche sostanziali ai contratti di lavoro dei dipendenti di BPM**"⁽³⁾
- Non si può escludere che UCG decida di dare corso a **piani di esubero** o altre misure organizzative che potrebbero **incidere significativamente sul business model di BBPM**

Note: Per maggiori dettagli in merito alle informazioni della presente slide, incluse le relative fonti, si veda la Sezione "Executive Summary" del Comunicato dell'Emittente.

1. Alla Data del Comunicato dell'Emittente non risultano avverate le seguenti condizioni: Condizione Misure Difensive e Condizione OPA Anima, per effetto delle modifiche ai termini e condizioni dell'OPA Anima intervenute a valle dell'autorizzazione dell'Assemblea dei Soci di Banco BPM del 28 febbraio 2025; Condizione Altre Autorizzazioni, per effetto delle prescrizioni imposte dal Provvedimento Golden Power del 18 aprile 2025. **2.** Fino alle ore 7:29 del giorno di borsa aperta antecedente la data di pagamento dell'Offerta (ossia il 30 giugno 2025, salvo proroghe del periodo di adesione). **3.** Cfr. sezione A.7, Paragrafo A.7.1. del Documento di Offerta.

IL PROVVEDIMENTO GOLDEN POWER PRESENTA ULTERIORI ELEMENTI DI RISCHIO PER GLI AZIONISTI BBPM IN CASO DI ADESIONE ALL'OFFERTA

L'approvazione Golden Power del 18 aprile 2025 impone a UCG talune prescrizioni, che comportano ulteriori rilevanti elementi di incertezza e rischio che vanno attentamente considerati dagli Azionisti BBPM

PRESCRIZIONI CONTENUTE NELL'APPROVAZIONE GOLDEN POWER

- **Non ridurre** per un periodo di **5 anni** il **rapporto impieghi/depositi** praticato da BBPM e UCG in Italia con l'**obiettivo** di **incrementare gli impieghi verso famiglie e PMI nazionali**
- **Non ridurre** il **livello** del **portafoglio** attuale di **project finance** di BBPM e UCG in Italia
- **Non ridurre** il **peso attuale degli investimenti di Anima** in **titoli di emittenti italiani** e **supportare lo sviluppo** della società per un periodo di almeno 5 anni
- **Cessare tutte le attività in Russia** (raccolta, impieghi, collocamento fondi, prestiti transfrontalieri) **entro 9 mesi**

MANCATO AVVERAMENTO CONDIZIONE SOSPENSIVA E ASSENZA DI CHIARIMENTI DI UCG

- Il provvedimento Golden Power implica che la "**Condizione su Altre Autorizzazioni**" **non sia avverata**, consentendo ad UCG di **poter ritirare l'OPS**
- **UCG** si è limitata ad indicare che "**ha quindi prontamente risposto all'autorità esprimendo il proprio punto di vista sul decreto e resta in attesa di un riscontro. Fino ad allora, UniCredit non è in grado di prendere alcuna decisione definitiva sulla strada da seguire in merito all'Offerta**"⁽¹⁾

ELEMENTI DI RISCHIO CHE POTREBBERO INFLUENZARE I RISULTATI FUTURI DELL'ENTITÀ COMBINATA

- Incertezza circa l'**impatto sul conto economico e sul capitale** a seguito della **cessazione** delle **attività in Russia**
- Incertezze circa l'**impatto** dei **vincoli** in termini di **rapporto impieghi/depositi** e **project financing** sui **target** di **remunerazione degli azionisti** indicati nelle **Ambitions 2025-27** di UCG
- Incertezza circa l'**implementazione** delle prescrizioni relative ad **Anima**, tenuto anche conto che l'Offerente **non ha comunicato alcuna strategia** per una **potenziale futura integrazione** di Anima nel Gruppo UCG

Nota: Per maggiori dettagli in merito alle informazioni della presente slide, si veda la Sezione 4, Paragrafo E, del Comunicato dell'Emittente

1. Fonte: Comunicato stampa UCG del 22 aprile 2025.

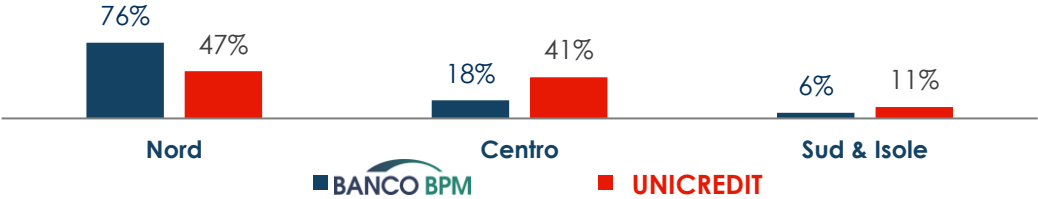
1. Caratteristiche distintive e prospettive di crescita di BBPM

CARATTERISTICHE DISTINTIVE DI BBPM

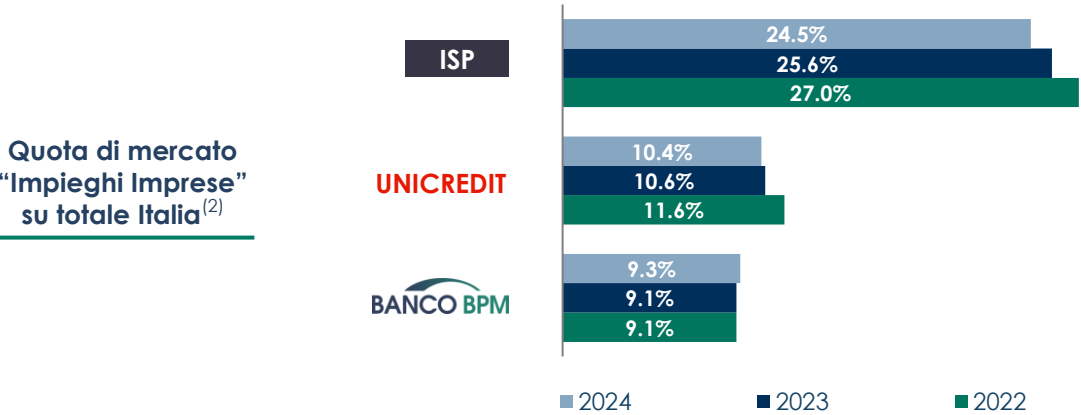
RETE DISTRIBUTIVA RADICATA NELLE AREE GEOGRAFICHE PIÙ DINAMICHE DEL PAESE

- ~76% degli sportelli *retail* BBPM concentrati nelle regioni del Nord Italia
- In Lombardia, BBPM ha una quota di mercato per filiali pari al ~13% vs. il ~6% di UCG

Ripartizione dei crediti verso la clientela in bonis in Italia per area geografica⁽¹⁾



VOCAZIONE STORICA DI BANCA DI TERRITORIO, VICINA ALLE FAMIGLIE E ALLE PMI



BUSINESS MODEL SOLIDO E COMPLETO, CON FABBRICHE PRODOTTO DI PROPRIETÀ O IN JOINT VENTURE CON PRIMARI PLAYER SPECIALIZZATI

- ✓ Fabbrica prodotto in house
- ✓ JV su fabbrica prodotto

Asset Management

	BANCO BPM	UNICREDIT ⁽³⁾	PEER 1	PEER 2	PEER 3
Asset Management	✓ ANIMA		✓	✓	
Assicurazione Vita	✓ BANCO BPM VITA, BBPM LIFE, VERA Vita	✓	✓	✓	✓
Assicurazione Danni	✓ BANCO BPM ASSICURAZIONI, VERA Assicurazioni	✓	✓	✓	✓
Credito al consumo	✓ Agos	✓	✓	✓	✓
Pagamenti	✓ numia				

PORTAFOGLIO CREDITI DI QUALITÀ ELEVATA

- Le iniziative strategiche e le azioni di gestione dei portafogli di crediti non performing intraprese hanno consentito, senza ricorrere ad aumenti di capitale, di migliorare significativamente la qualità del credito di BBPM, raggiungendo nel 2024:
 - Gross (Net) NPE ratio: 2,8% (1,6%)
 - Sofferenze nette sostanzialmente azzerate (al netto di quelle su crediti assistiti da garanzia pubblica)

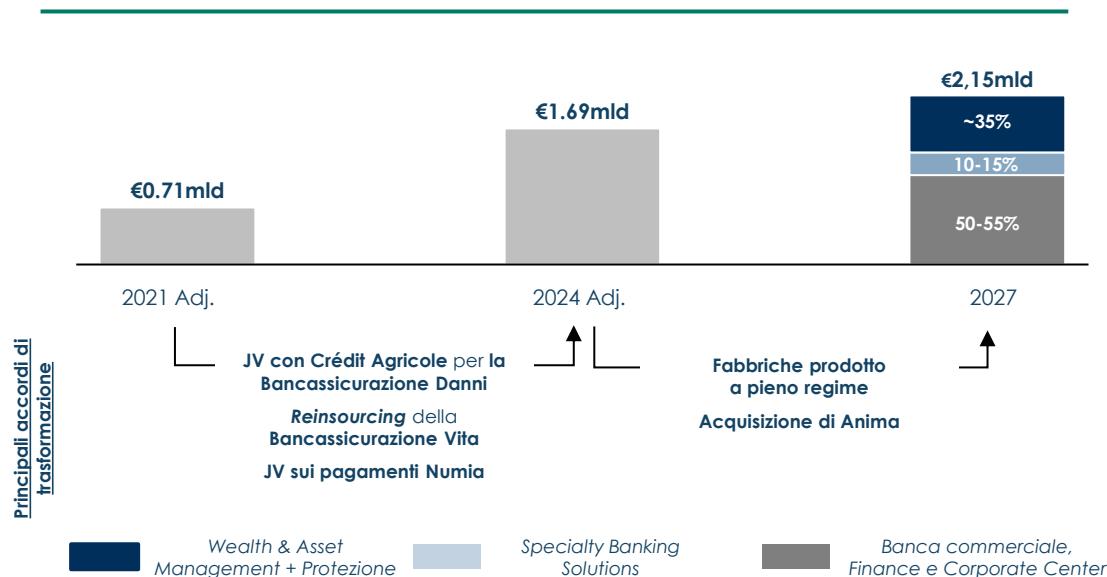
Nota: Per maggiori dettagli in merito alle informazioni della presente slide, incluse le relative fonti, si veda la Sezione 2, Paragrafo 2.1.1, del Comunicato dell'Emittente

BBPM OFFRE RILEVANTI PROSPETTIVE DI CRESCITA E CREAZIONE DI VALORE

UN PIANO STRATEGICO AGGIORNATO E CREDIBILE CON CHIARE LINEE GUIDA

- **Aggiornamento del Piano Strategico**, con estensione al **2027**, a seguito del conseguimento di **solidi risultati 2024** e al **superamento anticipato dei target 2026**
- **Ricavi non da interessi in forte crescita**: dal 40% nel 2024 al 50% entro il 2027, grazie a **maggiori commissioni** e al **pieno contributo delle fabbriche prodotte** (incl. Anima) con ricavi attesi nel 2027 **>€1,7 mld** (vs €1,0 mld nel 2024)

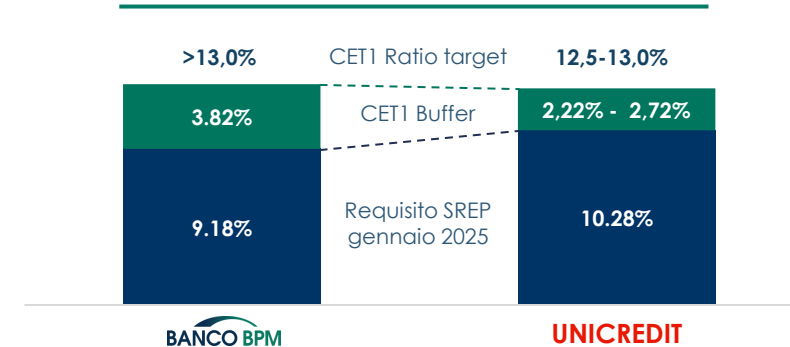
Evoluzione dell'utile netto



UNA REMUNERAZIONE DEGLI AZIONISTI AI VERTICI DI SETTORE, MANTENENDO UNA SOLIDA POSIZIONE DI CAPITALE

- **Remunerazione complessiva a favore degli Azionisti >€6 mld nel periodo 2024-2027** (~€1,0 per azione BBPM su base annua) **nonostante la mancata applicazione del Danish Compromise** all'acquisizione di Anima
- Il Piano Strategico prevede un **incremento della remunerazione degli Azionisti del 50% rispetto ai precedenti target di distribuzione** (+€2 mld)
- **Dividend payout ratio** pari all'**80%** dell'utile netto e **dividend yield 2024** pari a **~11%** e tra i **più alti del settore bancario a livello europeo**⁽¹⁾
- **CET1 ratio >13% in arco piano**, in linea con la media delle **principali banche italiane**⁽²⁾ (~13%) e con l'**estremo superiore del range target di UCG**⁽³⁾
- **CET1 buffer** rispetto al **requisito SREP** di **BBPM superiore a UCG** (~380pb vs. ~220-270pb)⁽⁴⁾

CET1 ratio target di BBPM e UCG



Nota: Per maggiori dettagli in merito alle informazioni della presente slide, incluse le relative fonti, si veda la Sezione 2, Paragrafo 2.1.2, del Comunicato dell'Emittente

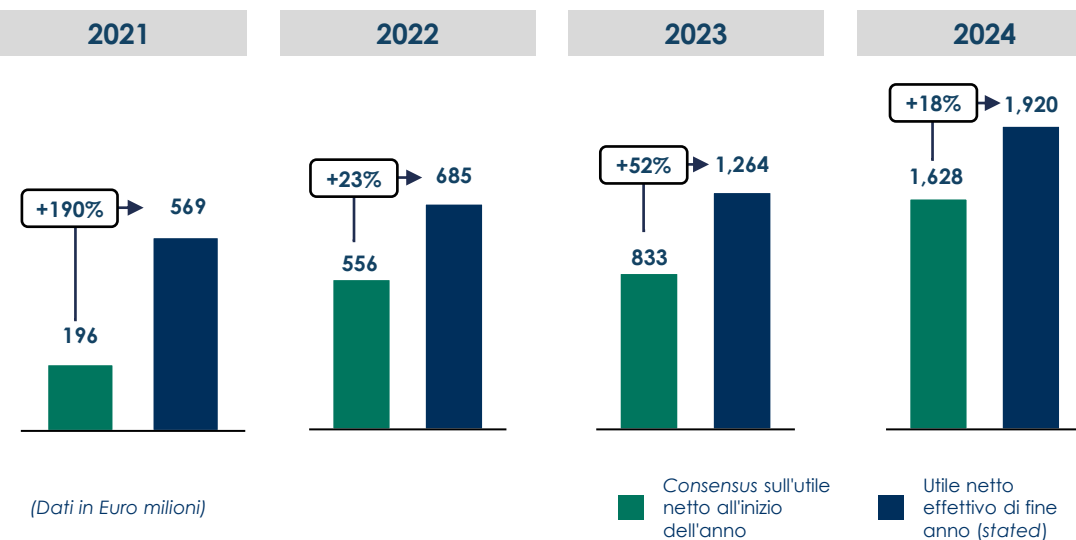
1. Cash dividend yield complessivo relativo all'esercizio 2024. 2. Media dei target delle principali banche italiane (BMPS, BPER, Intesa Sanpaolo e UCG). 3. Cfr. sezione "Previsioni e stime degli utili", paragrafo "Ambitions 2025-27" del Documento di Registrazione. 4. Cfr. sezione A.4, Paragrafo A.4.1.1. del Documento di Registrazione.

BBPM HA MATURATO UN *TRACK-RECORD* DI SUCCESSO

RISULTATI SUPERIORI ALLE ATTESE E SIGNIFICATIVO VALORE GENERATO PER GLI AZIONISTI

- Trasformazione da banca commerciale tradizionale a conglomerato finanziario diversificato e integrato
- Risultati raggiunti superiori al *consensus*
- Il titolo BBPM ha registrato negli ultimi ca. 5 anni un ***total shareholder return*** di circa il **1.080%**, a fronte di un incremento di valore dell'indice FTSE Italia Banche del 344%⁽¹⁾

Confronto tra le stime di consensus e l'utile netto effettivo realizzato da BBPM



MODELLO DI *BUSINESS* RAFFORZATO DALLE OPERAZIONI STRAORDINARIE REALIZZATE CON SUCCESSO NEGLI ULTIMI 10 ANNI

- Grazie alla **chiara visione strategica**, guidata da **logiche industriali**, BBPM è ad oggi uno dei pochi **conglomerati finanziari** presenti in Italia
- Track-record di operazioni straordinarie di successo, senza aumenti di capitale a carico degli Azionisti**, che hanno permesso di **rafforzare il modello di business**:
 - integrazione BPM - Banco Popolare
 - riorganizzazione dei segmenti strategici (credito al consumo, *wealth management*, *bancassurance* e monetica)
 - rafforzamento della qualità del credito tramite la dismissione di crediti deteriorati per un *derisking* complessivo di ca. Euro 35,7 mld⁽²⁾
 - acquisizione di Anima

Nota: Per maggiori dettagli in merito alle informazioni della presente slide, incluse le relative fonti, si veda la Sezione 2, Paragrafo 2.1.3, del Comunicato dell'Emittente

1. Dal 21/05/2020 al 22/04/2025 (estremi inclusi). 2. Somma dell'importo complessivo delle operazioni di c.d. "derisking" nel periodo 2017-2023 (circa Euro 34,9 mld) e delle dismissioni di portafogli di crediti non performing perfezionate e deliberate nel corso del 2024 (circa Euro 0,8 mld).

2. Considerazioni sull'OPS e valutazione dei fattori di rischio

IL BUSINESS MODEL DI UCG PRESENTA ELEMENTI DI ATTENZIONE

IL MIX DI RICAVI DI BBPM RISULTA PIÙ EQUILIBRATO E MENO DIPENDENTE DAL MARGINE DI INTERESSE

- Al termine del piano strategico, anche grazie ad Anima, i **proventi non da interessi ammonteranno a circa la metà dei ricavi totali per BBPM**
- I risultati di **UCG**, sulla base del **consensus** messo a disposizione da UCG stessa, si caratterizzano per un **contributo inferiore delle commissioni nette** e appaiono **maggiormente esposti alle fluttuazioni di mercato** (e.g. ricavi da *trading*⁽¹⁾)

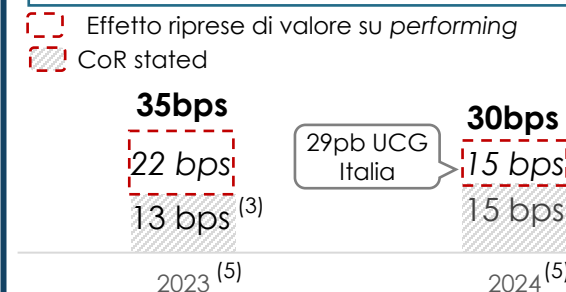


Contributo dei proventi non da interessi sul totale ricavi core 2027⁽²⁾

IL LIVELLO DEL COSTO DEL RISCHIO DI UCG VA VALUTATO CON ATTENZIONE NEL LUNGO PERIODO

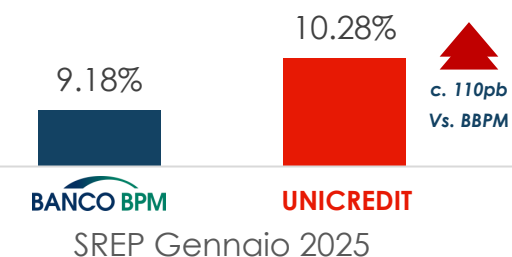
- Negli ultimi anni, il **Costo del Rischio (CoR)** di UCG ha beneficiato della **significativa riduzione delle coperture sui crediti performing**
- In prospettiva futura, **UCG prevede di poter fare affidamento sui c.d. "overlays"**⁽⁴⁾, utilizzandoli per **comprimere il CoR**
- Tale elemento è **temporaneo ed è destinato ad esaurirsi**
- Come precisato anche da BCE nelle **Supervisory Priorities** le incertezze del quadro geopolitico generano **dubbi** sulla possibilità di azionare la leva della **riduzione degli overlays**, o comunque di **ridurre le coperture del portafoglio performing**

CoR UCG stimato ante contributo performing



BBPM PRESENTA REQUISITI DI CAPITALE INFERIORI RISPETTO AD UCG

- A partire dal 1° gennaio 2025, il **requisito SREP** fissato dalla BCE per BBPM è pari al **9,18%**; lo stesso requisito per UCG è più elevato di circa **110pb**



Nota: Per maggiori dettagli in merito alle informazioni della presente slide, incluse le relative fonti, si veda la Sezione 2, Paragrafo 2.2.1 del Comunicato dell'Emittente

1. I ricavi da trading al 2024 rappresentano circa il 9% del Margine di Intermediazione. 2. Calcolato su totale ricavi al netto di ricavi da trading. 3. Dato 2023 restated. 4. Cfr. sezione «Previsioni e stime degli utili», paragrafo «Ambition 2025-2027» del Documento di Registrazione. 5. Dati ante contributo performing elaborati da BBPM mantenendo invariato il livello delle coperture sulle esposizioni performing di UCG rispetto al dato 2022 (i.e., escluso il beneficio delle riprese di valore sulle esposizioni performing).

L'IMPATTO DELLE RECENTI SCELTE STRATEGICHE DI UNICREDIT SULLE AMBIZIONI DI DISTRIBUZIONE AGLI AZIONISTI RESTA INCERTO

L'eccesso di capitale di €6,5mld dichiarato da UCG – che, sulla base delle informazioni fornite al mercato, corrisponde a una soglia *target* di CET1 Ratio pari a 12,5%, equivalente al minimo del *range* (12,5%-13,0%) indicato dalla banca nel Documento di Offerta – potrebbe essere influenzato dalle evoluzioni riguardanti gli investimenti recentemente intrapresi dal gruppo

Eccesso di Capitale a supporto delle distribuzioni attese 2025-2027

€6,5 miliardi ⁽¹⁾

~215pb su ~€300 miliardi di RWA post-Basilea IV⁽²⁾

Iniziative Strategiche

Impatto al 31.12.2024 dichiarato da UCG

Offerta Banco BPM⁽³⁾ assumendo: adesioni al 100%, controllo di Anima al 100%, applicazione del *Danish Compromise*

c. 78pb

Impatto addizionale Anima in assenza di *Danish Compromise*⁽⁴⁾

c. 44pb

Disapplicazione temporanea del *Danish Compromise* su bancassurance di BBPM⁽⁵⁾

c. 29pb

Commerzbank - Potenziale incremento della partecipazione diretta al 29,9% ⁽⁶⁾

c. 70-100pb

“Extreme Loss” Russia⁽⁷⁾

c. 55pb

Tra gli investimenti più recenti del gruppo figura anche quello in **Assicurazioni Generali**, in cui UCG ha raggiunto una partecipazione pari a circa il 5,5%⁽⁸⁾. Sebbene l'impatto sul CET1 ratio alle quote attuali risulti marginale, il gruppo non ha fornito al mercato informazioni chiare e precise circa gli obiettivi strategici, i rischi connessi e i possibili impatti finanziari legati a tale investimento

Nota: Per maggiori dettagli in merito alle informazioni della presente slide, incluse le relative fonti, si veda la Sezione 2, Paragrafi 2.2.1 e 2.2.2 del Comunicato dell'Emittente

1. Eccesso di capitale pari a c. €6,5mld a valle degli impatti di Basilea IV. 2. RWA di UCG sono stimati pari a circa €300mld, riflettendo l'impatto di Basilea IV, altre modifiche normative e nuove iniziative, parzialmente compensate da ulteriori azioni di ottimizzazione del portafoglio. 3. Impatto sull'Offerta BBPM ipotizzando adesioni al 100% e controllo di Anima al 100%, considerata l'applicabilità del *Danish Compromise*. 4. Impatto addizionale riferito all'acquisizione di Anima in assenza di applicazione del *Danish Compromise*. 5. Impatto derivante dall'ipotetico scenario di temporanea disapplicazione del trattamento prudenziale attualmente concesso al Gruppo BBPM con riferimento alle sue compagnie assicurative. 6. Cfr. *transcript* della «Morgan Stanley Financials Conference» del 19 marzo 2025. 7. Cfr. Documento di Registrazione. 8. Si segnala inoltre che, sulla base delle notizie riportate da diversi organi di stampa nazionali, al 24 aprile 2025 (assemblea degli azionisti di Generali) UCG detiene una quota in Generali pari al 6,7% del relativo capitale sociale tramite partecipazioni dirette e indirette.

LA PRESENZA IN RUSSIA DI UCG ESPONE GLI AZIONISTI AD UN RISCHIO SIGNIFICATIVO NELL'ATTUALE CONTESTO GEOPOLITICO

UCG, in caso di uscita dalla Russia, ha comunicato di essere esposto a una perdita potenziale massima a conto economico pari a €5,5mld

- Non sono state fornite informazioni specifiche sull'ulteriore potenziale impatto di una possibile svalutazione del rublo, nonché su eventuali ulteriori rischi, anche di natura legale
- Non è chiaro se tale quantificazione rimanga confermata alla luce della prescrizione del Provvedimento Golden Power riferita alla cessazione delle attività in Russia entro 9 mesi

L'EVENTUALE PERDITA DI CONTROLLO SULL'ATTIVITÀ IN RUSSIA DETERMINEREBBE LA *DERECOGNITION* DI ATTIVITÀ NETTE AVENTI UN VALORE CONTABILE PARI A €5,5MLD

RICHIESTA DA PARTE DELLA BCE PERVENUTA AD APRILE 2024 AL FINE DI FAR RIDURRE AL MINIMO I RISCHI IN RUSSIA DI UCG – IN CASO DI NON CONFORMITÀ, LA BCE POTREBBE ADOTTARE ULTERIORI MISURE DI VIGILANZA SU UCG

RICHIESTA DI USCIRE DALLA RUSSIA DA PARTE DEL GOVERNO ITALIANO (PROVVEDIMENTO GOLDEN POWER)

LA PRESENZA DIRETTA IN RUSSIA GENERA ANCHE UN POTENZIALE RISCHIO SIGNIFICATIVO OPERATIVO E DI *CYBER SECURITY*

CONTENZIOSO IN ESSERE TRA AO BANK (RUSSIA) E UNICREDIT GERMANY GMBH, CON POTENZIALE RISCHIO REPUTAZIONALE

Nota: Per maggiori dettagli in merito alle informazioni della presente slide, incluse le relative fonti, si veda la Sezione 2, Paragrafo 2.2.3 del Comunicato dell'Emittente

L'ASSENZA DI UN PIANO INDUSTRIALE DI UCG PONE ULTERIORI INCERTEZZE CON RIGUARDO AI FATTORI ABILITANTI DEI LIVELLI ANNUNCIATI DI "GUIDANCE 2025" E "AMBITION 2025-2027"

PRINCIPALI FATTORI DI INCERTEZZA

- **Assenza di un piano industriale di UCG aggiornato** con informazioni di dettaglio
- **UCG ha fornito solamente alcune previsioni e stime** relative agli obiettivi della sua *performance* futura
- **L'assenza di tali informazioni pone ulteriori incertezze** riguardo i fattori abilitanti dei livelli annunciati di "Guidance 2025" e "Ambition 2025-2027"

?

Margine di Interesse

UniCredit prevede un **"declino moderato"** del **Margine di Interesse Netto nel 2025**, senza dettagli sull'andamento rispetto al 2024 e **sul contributo previsto per il 2027⁽¹⁾**

Ricavi da Commissioni

UCG non fornisce un target specifico per i Ricavi da Commissioni del 2027, indicando solo ricavi totali attesi pari a circa €24mld⁽²⁾

Ricavi da Trading

UCG registra ricavi da trading pari a €1,7mld nel 2024 – con un contributo del *trading* da **CO2 certificates** pari a **€2,1mld** – **senza ulteriori dettagli sulla ripetibilità** o andamento atteso nel triennio 2025-2027⁽³⁾

EPS e DPS

UCG indica un utile netto di €10mld nel 2027 vs. un utile netto rettificato a **€10,3bn nel 2024**; ciononostante, **la banca prevede una "forte crescita" di EPS e DPS al 2027**, **senza fornire indicazioni** sull'utilizzo del *buyback* e quindi sull'evoluzione attesa del **numero di azioni**⁽¹⁾

Altri elementi

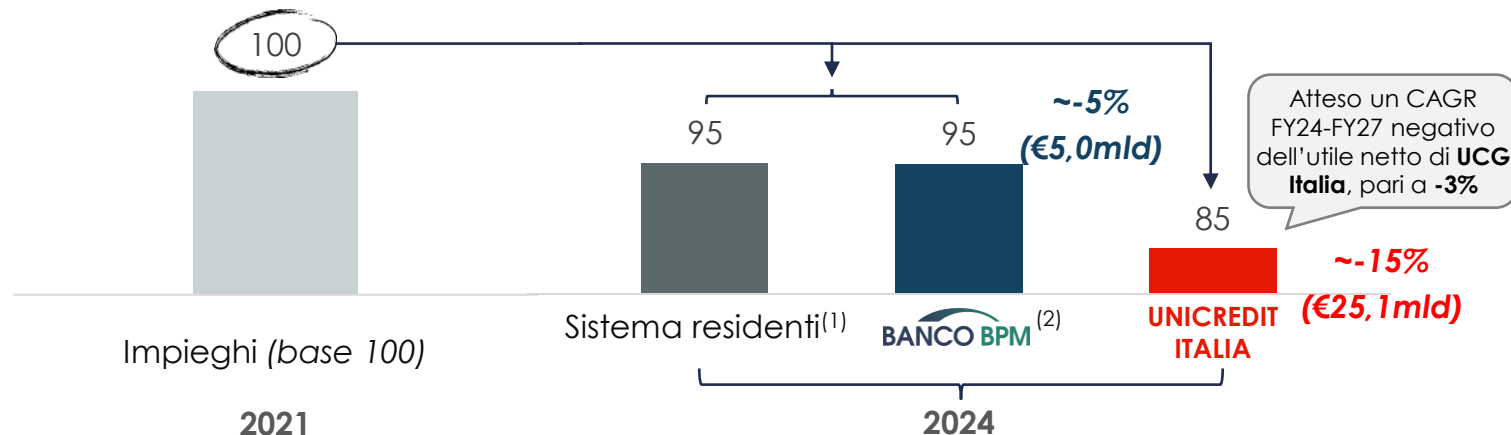
UCG ha fornito limitate informazioni in merito agli elevati oneri di integrazione spesi nel 2023 (€1,1mld) e nel 2024 (€0,8mld), dichiarando che tale voce andrà ad azzerarsi nei prossimi 3 anni⁽⁴⁾. Il *consensus* pubblicato da UCG include tali oneri per importi significativamente inferiori rispetto agli ultimi anni⁽⁵⁾

Nota: Per maggiori dettagli in merito alle informazioni della presente slide, incluse le relative fonti, si veda la Sezione 2, Paragrafo 2.2.2 del Comunicato dell'Emittente

1. Cfr. Sezione "Previsioni e Stime degli Utili" del Documento di Registrazione. 2. Cfr. UniCredit FY24 Group Results. 3. Cfr. Bilanci e Relazioni UCG e UniCredit FY24 Group Results. 4. UniCredit Group, Divisional Database pubblicati da UniCredit nel 2024 e dichiarazioni del management. 5. Cfr. *consensus* pre-1 Q25 Results pubblicato da UniCredit sul proprio sito web.

UCG HA RIDOTTO GLI IMPIEGHI IN ITALIA, MENTRE L'ATTIVITÀ DI BBPM È RADICATA SUL TERRITORIO ED È ORIENTATA AL SOSTEGNO DI PMI E FAMIGLIE

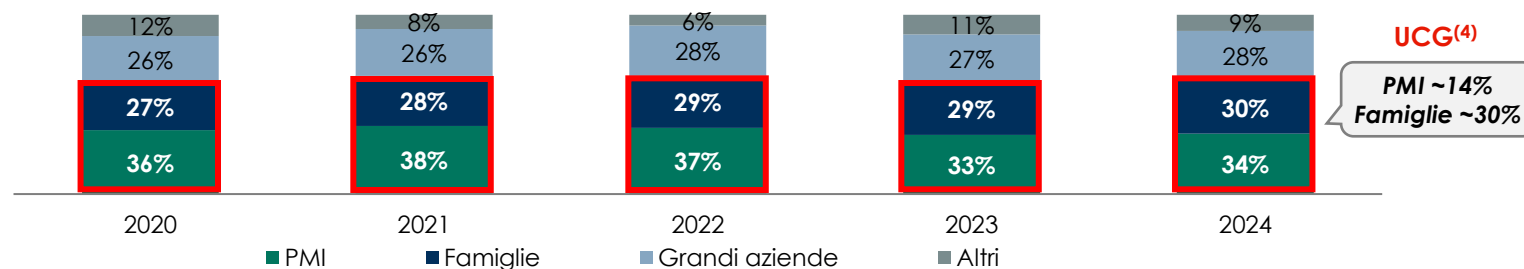
IMPIEGHI VS. CLIENTI ITALIANI TRA IL 2021 ED IL 2024 (base 100)



BBPM ha ridotto gli impieghi in linea con le dinamiche di mercato, mantenendo un rapporto impieghi/depositi pari a 98%...

...**UCG** ha ridotto i volumi di credito in Italia, attestandosi su un rapporto impieghi/depositi pari a 78,6%

PMI E FAMIGLIE RAPPRESENTANO STABILMENTE QUASI DUE TERZI DELLO STOCK DI IMPIEGHI TOTALI DI BBPM⁽³⁾



Le prescrizioni dell'autorizzazione Golden Power in merito al rapporto impieghi/depositi in Italia potrebbero determinare un'inversione del trend rispetto alla strategia sinora perseguita da UCG, con conseguenti incertezze sul livello di excess capital e sul raggiungimento degli obiettivi di distribuzione agli azionisti

Nota: Per maggiori dettagli in merito alle informazioni della presente slide, incluse le relative fonti, si veda la Sezione 2, Paragrafo 2.3.1, del Comunicato dell'Emittente

1. Dati Banca d'Italia – Banche e Istituzioni finanziarie relativi a impieghi vs. residenti in Italia ex PCT e sofferenze. 2. Impieghi performing al netto dei PCT, REPO. 3. Elaborazioni BBPM sulla base delle informazioni contenute nel Pillar III. 4. Pillar III UniCredit al 31.12.2024.

LA CARENZA DI DETTAGLI SULLE SINERGIE PROSPETTATE E SUL LORO *PHASING* TEMPORALE RAPPRESENTA UN FATTORE DI RISCHIO ADDIZIONALE NELLA VALUTAZIONE DELLA CONVENIENZA FINANZIARIA DELL'OFFERTA

1

UCG HA QUANTIFICATO LE SINERGIE SENZA DECLINARLE IN DETTAGLIO

Le sinergie totali sono >40% dell'utile netto 2024 di BBPM e le sinergie di costo sono >30% della base costi 2024 di BBPM

Nessuna indicazione di dettaglio è stata fornita sull'origine delle sinergie o sul peso della componente relativa ad una potenziale riduzione del personale

2

ASSENZA DI INFORMAZIONI PUNTUALI SULLA MODALITÀ DI RAGGIUNGIMENTO DELLE SINERGIE IN UN LASSO TEMPORALE COSÌ RISTRETTO

UCG stima il raggiungimento del 50% delle sinergie nel 2026 e del 100% nel 2027, implicando il completamento totale dell'integrazione ed una contribuzione a regime già a partire da gennaio 2027

3

LA MANCATA REALIZZAZIONE DELLA FUSIONE DI BBPM IN UCG PORREBBE UN ULTERIORE RISCHIO NEL RAGGIUNGIMENTO DELLE SINERGIE ANNUNCIATE

UCG stessa conferma una riduzione potenziale delle sinergie in assenza di fusione, pari a c. Euro 200 milioni

Tale riduzione appare limitata rispetto alle complessità derivanti dalla gestione di una banca quotata e dalla presenza di azionisti di minoranza nel capitale

Nota: Per maggiori dettagli in merito alle informazioni della presente slide, incluse le relative fonti, si veda la Sezione 1. Paragrafo 1.4 e la Sezione 2, Paragrafo 2.3.3, del Comunicato dell'Emittente

UNICREDIT NEGLI ULTIMI ANNI NON HA REALIZZATO ACQUISIZIONI E INTEGRAZIONI COMPARABILI A BBPM

Le operazioni di aggregazione bancarie di tipo «ostile», o non concordate, presentano potenziale di rischio di esecuzione e maggiore complessità rispetto ad altre fattispecie, con impatti per gli stakeholder incerti e non preventivabili

LE INIZIATIVE MENZIONATE DA UCG NON SONO COMPARABILI CON UN'EVENTUALE FUSIONE DI BBPM IN UCG

- Le iniziative in **Grecia e Germania** si riferiscono all'acquisto di una **partecipazione di minoranza** nel capitale di **Alpha e Commerzbank**
- L'esperienza in **Romania** riguarda l'integrazione in corso di **Alpha Bank Romania**, di **dimensioni significativamente minori** rispetto a BBPM e nel contesto di un'**operazione concordata**

L'ULTIMA OPERAZIONE COMPARABILE RISALE AL 2007

- Nel **2007 Unicredit** ha realizzato l'**integrazione con Capitalia**
- **Successivamente UCG non ha effettuato altre operazioni di integrazione in Italia** paragonabili a quella prospettata con BBPM

LE OPERAZIONI DI INTEGRAZIONE / FUSIONE PRESENTANO GRADI ELEVATI DI COMPLESSITÀ

- **Operazioni di questa rilevanza comportano gradi elevati di complessità e di rischio dell'integrazione dei sistemi informatici**
 - Nel Documento di Registrazione UCG ha indicato che *“Tali migrazioni nel Gruppo UniCredit comporteranno inevitabilmente il trasferimento di un volume significativo di attività e di dati... Queste procedure comportano un rischio intrinseco di ritardi o di insorgenza di problematiche inattese, che mettono a rischio la sicurezza dei sistemi informativi oggetto di migrazione”*

Nota: Per maggiori dettagli in merito alle informazioni della presente slide, incluse le relative fonti, si veda la Sezione 2, Paragrafo 2.3.4, del Comunicato dell'Emittente

3. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione di BBPM in merito al corrispettivo

CORRISPETTIVO – SCENARI ALTERNATIVI

UCG ha rappresentato nel Documento d'Offerta tre scenari alternativi relativamente al Corrispettivo. Alla Data del Comunicato dell'Emittente, il Corrispettivo ufficiale risulta in via temporanea il Corrispettivo ex Dividendo UCG (pari a 0,182 Azioni UCG per ogni azione BBPM)

Date di riferimento	Azione BBPM	Azione UCG	Concambio
25-Nov-24 - 21-Apr-25	Cum-Dividend	Cum-Dividend	0,175
22-Apr-25 - 18-Mag-25	Cum-Dividend	Ex-Dividend	0,182
Dal 19-Mag-25	Ex-Dividend	Ex-Dividend	0,166

- Alla Data del Comunicato dell'Emittente, essendo avvenuto in data 22 aprile 2025 lo stacco del Dividendo UCG, il Corrispettivo ufficiale risulta in via temporanea il Corrispettivo ex Dividendo UCG (pari a 0,182 Azioni UCG)
- Tuttavia, si sottolinea che, qualora approvato dall'Assemblea ordinaria degli Azionisti BBPM, lo stacco della cedola relativa al Dividendo BBPM è previsto per il 19 maggio 2025
- In tale scenario, alla luce della tempistica dell'OPS come riportata nel Documento di Offerta, i Soci di BBPM che decidessero di aderire all'OPS riceverebbero il Corrispettivo ex Dividendo UCG ed ex Dividendo BBPM (ridotto a 0,166 Azioni UCG)

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 BBPM) ovvero minusvalenze (la cui deducibilità è soggetta a specifiche limitazioni temporali in capo a talune categorie di Azionisti BBPM)

II CDA SOTTOLINEA CINQUE MOTIVI PRINCIPALI PER CUI RITIENE CHE L'OPS SIA INSODDISFACENTE PER GLI AZIONISTI BBPM

1

Il corrispettivo non è congruo dal punto di vista finanziario

2

Alla Data di Riferimento⁽¹⁾, il Corrispettivo non riconosce alcun premio agli Azionisti BBPM ed è a sconto rispetto al prezzo dell'Azione BBPM

3

Il prezzo dell'Azione BBPM non riflette i fondamentali di BBPM

4

Il Corrispettivo è interamente in Azioni UCG, la cui performance e la cui valutazione rispetto alle Azioni BBPM devono essere attentamente considerate

5

Il Corrispettivo crea valore esclusivamente per gli Azionisti UCG a discapito degli Azionisti BBPM

1

IL CORRISPETTIVO NON È CONGRUO DAL PUNTO DI VISTA FINANZIARIO

Il Consiglio di Amministrazione ha fatto proprio il lavoro compiuto dagli advisor finanziari, come descritto nel Comunicato dell'Emittente, e ha identificato i seguenti intervalli di rapporto di cambio impliciti, nonché il relativo valore medio e mediano, che riflettono i valori relativi di BBPM e UCG su base stand-alone, e non tengono conto della creazione di valore derivante delle sinergie potenziali previste dall'Offerente

Metodologia	Valore minimo del rapporto di cambio implicito	Valore massimo del rapporto di cambio implicito
<i>Dividend Discount Model</i>	0,213x	0,287x
Analisi dei multipli di borsa di selezionate società quotate (P/E)	0,212x	0,318x
Analisi di regressione (P/TBV vs RoATE)	0,203x	0,239x
Media Concambi	0,245x	
Mediana Concambi	0,226x	

- La media dei rapporti di cambio ("**Media Concambi**") risulta pari a **0,245x**, ovvero un rapporto di cambio dello 0,063x più alto rispetto al Corrispettivo (pari a 0,182x), mentre la Mediana dei rapporti di cambio ("**Mediana Concambi**") è pari a **0,226x**, ovvero un rapporto di cambio dello 0,044x più alto rispetto al Corrispettivo
- Il confronto tra la valorizzazione di BBPM implicita nella Media Concambi e quella implicita nel Corrispettivo fa emergere**, in base al prezzo ufficiale delle azioni di UCG alla Data di Riferimento (ossia Euro 48,26), una **differenza pari a Euro 4,6 miliardi**
- Tale differenza**, sotto un profilo economico finanziario, **può essere letta come uno sconto applicato dall'Offerente alle Azioni BBPM, ancor prima del riconoscimento agli Azionisti BBPM di qualsiasi premio per il controllo** acquisito mediante l'OPS
- Ove venisse utilizzata la **Mediana Concambi**, la **differenza sarebbe pari a Euro 3,2 miliardi**

2

ALLA DATA DI RIFERIMENTO, IL CORRISPETTIVO NON RICONOSCE ALCUN PREMIO AGLI AZIONISTI BBPM ED È A SCONTO RISPETTO AL PREZZO DELL'AZIONE BBPM

Ipotizzando un premio del 45% circa rispetto al prezzo dell'Azione BBPM al 22 novembre 2024, livello corrispondente a quello delle ultime due operazioni completate con successo su banche italiane, emergerebbe uno sconto pari a circa Euro 4,5 miliardi¹ rispetto alla valorizzazione implicita nel Corrispettivo a tale data

Data di riferimento per il calcolo del premio implicito	Premi impliciti OPS UCG / BBPM	Media premi impliciti di offerte pubbliche volontarie in Italia 2020-2023 ²	Premi impliciti nell'offerta pubblica Intesa Sanpaolo / UBI ³	Premi impliciti nell'offerta pubblica Credit Agricole / Creval ⁴
1 giorno prima dell'annuncio	0,5%	27%	44,7%	44,5%
Media ponderata nel 1 mese prima dell'annuncio	6,3%	28%	54,9%	75,1%
Media ponderata nei 3 mesi prima dell'annuncio	7,8%	31%	55,4%	69,1%
Media ponderata nei 6 mesi prima dell'annuncio	4,0%	35%	59,4%	83,2%
Media ponderata nei 12 mesi prima dell'annuncio	1,6%	33%	62,0%	88,0%

- **UCG ha costantemente fatto riferimento al premio del Corrispettivo rispetto al prezzo dell'Azione BBPM al 6 novembre 2024**, data dell'annuncio da parte di BBPM dell'OPA Anima, **definito dall'Offerente prezzo c.d. "undisturbed"**, in luogo del prezzo dell'Azione BBPM al 22 novembre 2024. Tale circostanza è richiamata anche nel Documento di Offerta⁵
- **Ogni riferimento a tale indicatore risulta, ad avviso della Banca, inappropriato e non pertinente**, in quanto non incorporante le informazioni comunicate da BBPM al mercato in data 6 novembre 2024 in merito ai risultati trimestrali, all'avvio dell'OPA Anima e all'acquisto del 5% del capitale di MPS
- Peraltro, **per prezzo "undisturbed", nella prassi si intende un prezzo di mercato non influenzato dall'operazione annunciata** (ossia l'OPS) e non un prezzo che non tenga conto di eventi rilevanti che riguardano la società emittente

3

IL PREZZO DELL'AZIONE BBPM NON RIFLETTE I FONDAMENTALI DI BBPM

ALLA DATA DI RIFERIMENTO, LA MEDIA DEI PREZZI OBIETTIVO DEGLI ANALISTI DI RICERCA RIFLETTE UN MARGINE DI INCREMENTO DEL 10%

Prezzo ufficiale BBPM
(alla Data di Riferimento)

€9,13

(cum dividend)

Media prezzi obiettivo degli
analisti di ricerca¹

€10,04

LE STIME DI CONSENSUS SULL'UTILE 2027 NON RIFLETTONO ANCORA LE PREVISIONI DI PIANO; QUALORA IL CONSENSUS SI AVVICINASSE AL TARGET DI UTILE DI BBPM SI GENEREREBBERO SPAZI POTENZIALI PER UNA MIGLIORE VALUTAZIONE SU BASI STAND-ALONE

Media delle stime di Utile
netto degli analisti di ricerca¹

€1,86 mld

Utile netto 2027 – Piano

€2,15 mld

IL PROGRESSIVO RAFFORZAMENTO DEL BUSINESS MODEL, ANCHE ALLA LUCE DELL'ACQUISIZIONE DI ANIMA, OFFRE MARGINI DI POTENZIALE RE-RATING DEL MULTIPLO P/E

P/E implicito nel prezzo
obiettivo e Utile consensus¹
di BBPM

8,2x

P/E implicito nel prezzo
obiettivo e Utile consensus²
di ISP

9,4x

A titolo esemplificativo

4

IL CORRISPETTIVO È INTERAMENTE IN AZIONI UCG, LA CUI PERFORMANCE E LA CUI VALUTAZIONE RISPETTO ALLE AZIONI BBPM DEVONO ESSERE ATTENTAMENTE CONSIDERATE



IMPORTANTI INIZIATIVE INTRAPRESE A VALLE DELL'ANNUNCIO DELL'OPS E CRESCITA DEI RISULTATI OPERATIVI

- **UTILE:** Utile netto *adjusted* per il **2024** pari a **Euro 1,69 miliardi** (+34% dall'anno precedente) rispetto ad una **guidance** di **Euro 1,36 miliardi**, superando con un **anno di anticipo il target** da precedente piano per il **2026** (Euro 1,50 miliardi)
- **AGGIORNAMENTO PIANO STRATEGICO 2024-2027:** Utile netto atteso in crescita del **27%** (15% escludendo Anima) e **incremento** della remunerazione cumulata per gli **Azionisti BBPM in arco piano ad almeno Euro 6 miliardi** (vs. Euro 4 miliardi nel piano 2023-2026) **preservando** un **CET1 ratio minimo del 13% in arco piano**¹
- **ANIMA:** Perfezionamento dell'**acquisto di Anima**, con una partecipazione dell'**89,95% al termine dell'OPA**, con un conseguente **incremento** della partecipazione di **BBPM al capitale di MPS dal 5% al 9% circa**

UCG

LIMITATA VISIBILITA' SUI DRIVER SOTTOSTANTI I TARGET DI MEDIO-LUNGO PERIODO, GIA' INTERAMENTE RIFLESSI NEL CONSENSUS

- **UTILE:** Utile "*stated*" per il **2024** pari a **Euro 9,7 miliardi** (+2% yoy), sostanzialmente **in linea con l'anno precedente**
- **GUIDANCE/AMBITION:** **Guidance** di ricavi netti totali in leggera **diminuzione nel 2025**, principalmente a causa della **riduzione del margine di interesse**, e **Ambition** di utile netto **2027** pari a **Euro 10 miliardi**, a fronte di un **utile netto rettificato di Euro 10,3 miliardi nel 2024**
- **CONSENSUS:** Le **stime di consensus** degli analisti di ricerca riportate pubblicamente da UCG sono sostanzialmente **in linea con i livelli di "Guidance 2025" e "Ambition 2027" presentati da UCG**

	2025E		2027E	
Euro miliardi	Guidance UCG	Consensus ²	Ambition UCG	Consensus ²
Ricavi netti ³	>23	23,357	c.24	24,078
Costi operativi	c.9,6	9,571	c.40% Cost / Income	c.39% Cost / Income
Utile netto	"Broadly in line with 2024"	9,270	c.10	9,792

4

IL CORRISPETTIVO È INTERAMENTE IN AZIONI UCG, LA CUI PERFORMANCE E LA CUI VALUTAZIONE RISPETTO ALLE AZIONI BBPM DEVONO ESSERE ATTENTAMENTE CONSIDERATE

Confrontare i multipli P/E di UCG e BBPM come rapporto tra il prezzo dell'Azione e gli utili per azione (EPS) risulta disomogeneo in quanto l'EPS da consensus di UCG riflette un numero di azioni diverso da quello attuale e fortemente influenzato dalle diverse attese degli analisti in relazione ai *buy-back* previsti da UCG

	BBPM	UCG
Prezzo ufficiale (€)	9,13	48,26
EPS 2027E da consensus (€)	1,23 ¹	7,47 ²
P/E – con il metodo utilizzato nel Documento di Offerta	7,4x	6,5x
Capitalizzazione di mercato (€mld)	13,8	75,2
Utile 2027E da consensus (€mld)	1,86	9,79
P/E – su base omogenea (utile 2027 da consensus)	7,4x	7,7x
Capitalizzazione di mercato (€mld)	13,8	75,2
Utile 2027E target (€mld)	2,15	10,0
P/E – su base omogenea (utile 2027 target)	6,4x	7,5x

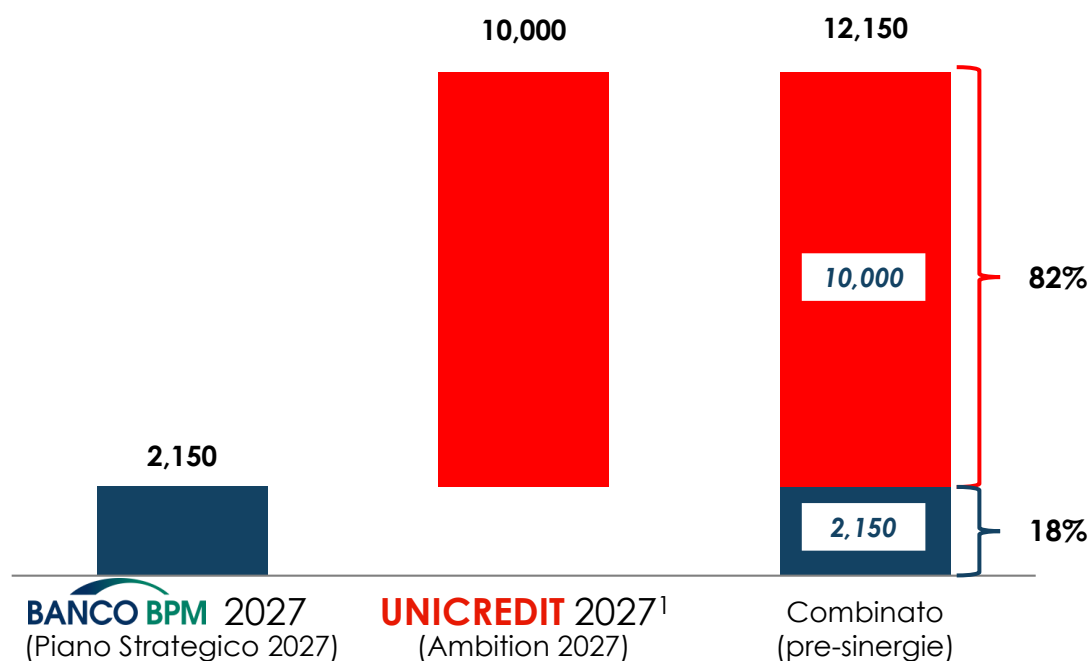
5

IL CORRISPETTIVO CREA VALORE ESCLUSIVAMENTE PER GLI AZIONISTI UCG A DISCAPITO DEGLI AZIONISTI BBPM

Il target di Piano dell'Utile di BBPM al 2027 risulta pari a Euro 2,15 miliardi e rappresenta circa il 18% dell'Utile combinato pre-sinergie. In base al Corrispettivo, agli Azionisti BBPM spetterebbe circa il 14% (su base ex dividendo) dell'Utile combinato. L'Utile combinato 2027 post-sinergie di pertinenza degli Azionisti BBPM risulta quindi inferiore del 16% rispetto al target di Piano standalone

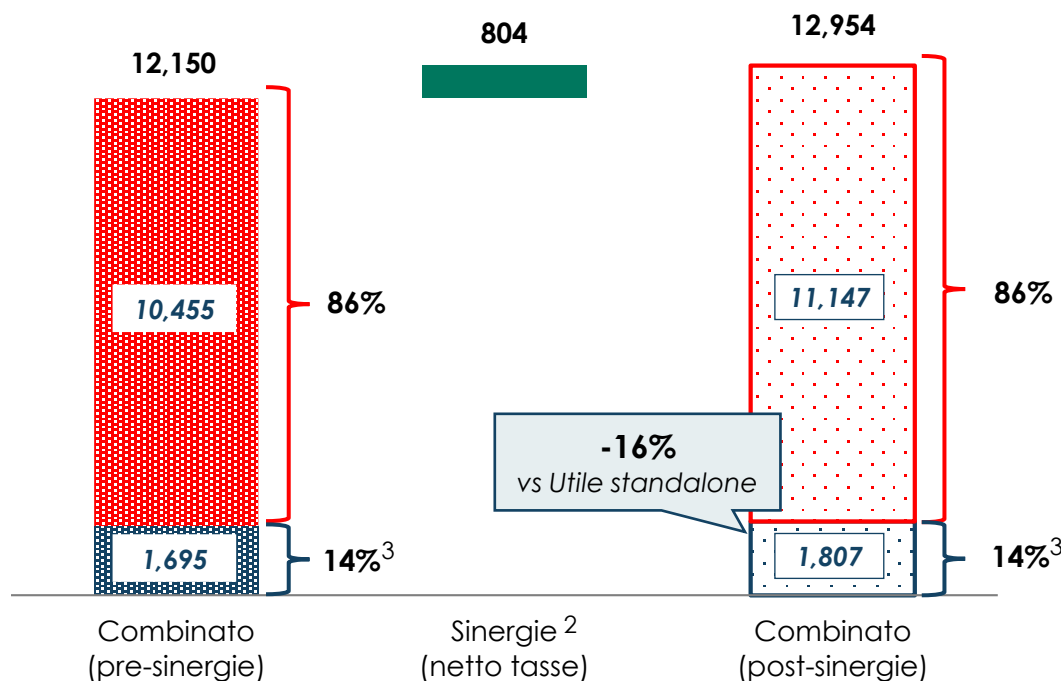
Contribuzione agli utili combinati BBPM + UCG

Utile netto pre-AT1 / Cashes 2027E, €mln



Partecipazione alla creazione di valore per azionisti BBPM e UCG

Utile netto pre-AT1 / Cashes 2027E, €mln



5

IL CORRISPETTIVO CREA VALORE ESCLUSIVAMENTE PER GLI AZIONISTI UCG A DISCAPITO DEGLI AZIONISTI BBPM

A un multiplo P/E illustrativo di 8x, il minore Utile che spetterebbe agli Azionisti BBPM rispetto allo scenario standalone implica una perdita di valore pari a circa Euro 2,4 miliardi (pur considerando l'eventuale beneficio *una tantum* relativo al buyback di UCG), a fronte di una creazione di valore di circa Euro 7,5 miliardi per gli Azionisti UCG

Euro miliardi	BBPM (Piano Strategico 2027)	UCG (Ambition 2027)
Utile netto standalone 2027E (a)	2,15	10,00
Utile netto aggregato pro-quota ¹ (b)	1,70	10,45
Delta Utile netto 2027E (c) = (a) – (b)	(0,45)	0,45
Valore Delta Utile netto pre-sinergie @ 8x P/E (d) = (c) * 8x	(3,64)	+3,64
<i>Una tantum: buyback a valere su utili 2024 di UCG pro-quota^{1,2} (e)</i>	0,50	(0,50)
Valore trasferito da BBPM a UCG - pre-sinergie (f) = (d) + (e)	(3,14)	+3,14
Sinergie nette pro-quota ¹ (g)	0,11	0,69
Valore da sinergie @ 8x P/E (h) = (g) * 8x	0,90	5,53
<i>Una tantum: costi d'integrazione pro-quota¹ (i)</i>	(0,19)	(1,15)
Valore da sinergie al netto dei costi d'integrazione (l) = (h) + (i)	+0,71	+4,38
Delta valore complessivo vs standalone (m) = (f) + (l)	(2,43)	+7,52

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

L'OFFERTA PRESENTA ELEMENTI DI INCERTEZZA	Gli Azionisti BBPM non dispongono di un piano industriale consolidato UCG-BBPM né di dettagli sulle sinergie annunciate. Al contempo UCG, pur alla luce del mancato avveramento di tre condizioni dell'OPS, si riserva la facoltà di ritirare l'OPS fino al giorno prima della data di pagamento
BBPM PRESENTA AMPIO SPAZIO DI CRESCITA SU BASE STANDALONE	Alla luce del progressivo rafforzamento del <i>business model</i> , sempre più incentrato sulle fabbriche prodotte, e dell'upside ancora presente nelle stime di consensus degli analisti, BBPM presenta importanti spazi potenziali per una migliore valutazione su base standalone
IL CORRISPETTIVO E' TUTTO IN AZIONI UCG	Il Corrispettivo è interamente in Azioni UCG, la cui <i>performance</i> e la cui valutazione rispetto alle Azioni BBPM devono essere attentamente considerate
ELEVATO PROFILO DI RISCHIO LEGATO ALL'INTEGRAZIONE	Operazioni di una certa rilevanza e di tipo "ostile", non concordate, come l'OPS di UCG, presentano un elevato profilo di complessità e di rischio di esecuzione, con impatti incerti e imprevedibili per gli stakeholders
I TERMINI DELL'OFFERTA NON SONO GIUDICATI CONGRUI	I termini dell'OPS non sono giudicati congrui dal CdA di BBPM e implicano un importante trasferimento di valore dagli Azionisti BBPM agli Azionisti UCG