

IL PRESENTE DOCUMENTO NON DEVE ESSERE DIVULGATO, PUBBLICATO O DISTRIBUITO, IN TUTTO O IN PARTE, DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE, NEGLI STATI UNITI D'AMERICA, IN AUSTRALIA, IN CANADA O IN GIAPPONE (O IN ALTRI PAESI IN CUI LA SUA DIVULGAZIONE, PUBBLICAZIONE O DISTRIBUZIONE COSTITUISCA UNA VIOLAZIONE DELLE LEGGI O REGOLAMENTAZIONI APPLICABILI IN TALE GIURISDIZIONE). LE INFORMAZIONI FORNITE IN QUESTO DOCUMENTO NON COSTITUISCONO UN'OFFERTA DI VENDITA DI STRUMENTI FINANZIARI O UNA SOLLECITAZIONE DI UN'OFFERTA DI ACQUISTO DI ALCUNO STRUMENTO FINANZIARIO NEGLI STATI UNITI D'AMERICA, NEGLI ALTRI PAESI O IN QUALSIASI ALTRA GIURISDIZIONE IN CUI TALE OFFERTA O SOLLECITAZIONE NON SIA AUTORIZZATA OVVERO AD ALCUNA PERSONA A CUI NON SIA CONSENTITO DALLA LEGGE FARE TALE OFFERTA O SOLLECITAZIONE.

NOT FOR RELEASE, PUBLICATION OR DISTRIBUTION, IN WHOLE OR IN PART, DIRECTLY OR INDIRECTLY IN USA, AUSTRALIA, CANADA OR JAPAN (OR IN ANY OTHER COUNTRIES, INTO OR FROM ANY JURISDICTION WHERE TO DO SO WOULD CONSTITUTE A VIOLATION OF THE RELEVANT LAWS OR REGULATIONS OF SUCH JURISDICTION). THE INFORMATION PROVIDED IN THIS DOCUMENT DOES NOT CONSTITUTE AN OFFER TO SELL ANY SECURITIES OR A SOLICITATION OF AN OFFER TO BUY ANY SECURITIES IN THE UNITED STATES OF AMERICA, ANY OTHER COUNTRY OR ANY OTHER JURISDICTION IN WHICH SUCH AN OFFER OR SOLICITATION IS NOT AUTHORIZED OR TO ANY PERSON TO WHOM IT IS NOT LAWFUL TO MAKE SUCH AN OFFER OR SOLICITATION.



UniCredit S.p.A.

**Relazione volontaria della società di revisione indipendente
sui metodi utilizzati dagli Amministratori di UniCredit S.p.A.
per la determinazione del Rapporto di Scambio nell'ambito
dell'OPS promossa da UniCredit S.p.A. sulla totalità delle
azioni di Banco BPM S.p.A.**

KPMG S.p.A.

24 febbraio 2025



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI
Telefono +39 02 6763.1
Email it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione volontaria della società di revisione indipendente sui metodi utilizzati dagli Amministratori di UniCredit S.p.A. per la determinazione del Rapporto di Scambio nell'ambito dell'OPS promossa da UniCredit S.p.A. sulla totalità delle azioni di Banco BPM S.p.A.

*Al Consiglio di Amministrazione di
UniCredit S.p.A.*

Siamo stati incaricati dal Consiglio di Amministrazione di UniCredit S.p.A. (di seguito anche "UniCredit" oppure "UC"), nell'ambito dell'offerta pubblica di scambio (di seguito anche l'"Offerta" o l'"OPS") promossa da UC in data 25 novembre 2024 sulla totalità delle azioni di Banco BPM S.p.A. (di seguito anche "Banco BPM" oppure "BPM"), di effettuare un *limited assurance engagement* sui metodi utilizzati dal Consiglio di Amministrazione di UC (di seguito anche gli "Amministratori") per la determinazione del rapporto di scambio e delle modalità applicative degli stessi (di seguito anche i "Metodi").

I Metodi sono illustrati dagli Amministratori nell'allegata relazione illustrativa, approvata in data 20 febbraio 2025 (di seguito anche la "Relazione degli Amministratori" o la "Relazione"), ai sensi degli artt. 2441, sesto comma, del Codice Civile e 70, quarto comma, del Regolamento Emittenti adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive integrazioni e modificazioni (di seguito anche il "Regolamento Emittenti"), nonché dell'articolo 125-ter del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (di seguito anche il "TUF").

Sulla base di detti Metodi, gli Amministratori hanno determinato il rapporto di scambio come pari a n. 0,175 azioni ordinarie di UC di nuova emissione per ciascuna azione BPM portata in adesione all'Offerta (il "Rapporto di Scambio").

Il Consiglio di Amministrazione, al fine della determinazione del Rapporto di Scambio, si è avvalso delle attività valutative condotte dalle funzioni preposte di UniCredit.

Responsabilità degli Amministratori

Gli Amministratori di UniCredit sono responsabili della predisposizione del paragrafo 6 della Relazione che individua i Metodi valutativi selezionati dagli Amministratori medesimi per la determinazione del Rapporto di Scambio e le modalità della loro applicazione (nell'ISAE 3000 Revised, il cd. "*subject matter*"). Sono altresì responsabili per quella parte del controllo interno che essi ritengono necessaria al fine di consentire che la determinazione del Rapporto di Scambio non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.



UniCredit S.p.A.

Relazione volontaria della società di revisione indipendente sui metodi utilizzati dagli Amministratori di UniCredit S.p.A. per la determinazione del Rapporto di Scambio nell'ambito dell'OPS promossa da UniCredit S.p.A. sulla totalità delle azioni di Banco BPM S.p.A.

24 febbraio 2025

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere in modo indipendente una conclusione circa l'adeguatezza, in quanto nel caso di specie ragionevoli e non arbitrari, dei Metodi individuati dagli Amministratori ai fini della determinazione del Rapporto di Scambio, illustrati nel paragrafo 6 della loro Relazione e la loro relativa applicazione, in conformità alla prassi valutativa e alla tecnica professionale, nazionale e internazionale, usualmente utilizzata in operazioni di questa natura.

Il nostro lavoro è stato svolto secondo quanto previsto dal principio "*International Standard on Assurance Engagements ISAE 3000 (Revised) - Assurance Engagements Other than Audits or Reviews of Historical Financial Information*" (di seguito anche "*ISAE 3000 Revised*"), emanato dall'*International Auditing and Assurance Standards Board* per gli incarichi di *limited assurance*. Tale principio richiede la pianificazione e lo svolgimento di procedure al fine di acquisire un livello di sicurezza ("*assurance*") limitato in ordine al fatto che i Metodi siano adeguati in quanto ragionevoli e non arbitrari nel caso di specie, e correttamente applicati ai fini della determinazione del Rapporto di Scambio nell'ambito dell'OPS. Pertanto, il nostro incarico di *limited assurance* ha comportato un'estensione di lavoro inferiore a quella necessaria per lo svolgimento di un esame completo secondo l'*ISAE 3000 Revised* ("*reasonable assurance engagement*") e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti e le circostanze significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di tale esame.

Nello svolgimento dell'incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica delle società coinvolte nell'OPS. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente ed in autonomia dal Consiglio di Amministrazione con il supporto delle funzioni interne di UniCredit.

La presente relazione è emessa su base volontaria e non rappresenta il parere previsto dagli art. 2441, comma 6, del Codice Civile e 158 del D.Lgs. 58/1998 che ha ad oggetto il prezzo di emissione delle nuove azioni UC nell'ambito dell'aumento di capitale al servizio dell'Offerta.

Indipendenza della società di revisione e gestione della qualità

Abbiamo rispettato i principi sull'indipendenza e gli altri principi etici dell'*International Code of Ethics for Professional Accountants (including International Independence Standards) (IESBA Code)* emesso dall'*International Ethics Standards Board for Accountants*, basato su principi fondamentali di integrità, obiettività, competenza e diligenza professionale, riservatezza e comportamento professionale.

La nostra società di revisione applica il Principio internazionale sulla gestione della qualità (ISQM Italia) 1 in base al quale è tenuta a configurare, mettere in atto e rendere operativo un sistema di gestione della qualità che includa direttive o procedure sulla conformità ai principi etici, ai principi professionali e alle disposizioni di legge e regolamentari applicabili.

Metodi di determinazione del Rapporto di Scambio adottati dagli Amministratori

Il Consiglio di Amministrazione di UniCredit S.p.A. ha determinato che, per ciascuna azione BPM portata in adesione all'Offerta, UC offrirà un corrispettivo unitario rappresentato da n. 0,175 azioni UC rivenienti da un apposito aumento di capitale al servizio dell'OPS, fatti salvi eventuali aggiustamenti consentiti (allo stato previsti con riferimento all'eventuale distribuzione ordinaria o straordinaria di dividendi prelevati da utili e/o altre riserve ovvero all'approvazione o esecuzione da parte di BPM di operazioni sul capitale sociale come precisato nella Relazione).



UniCredit S.p.A.

Relazione volontaria della società di revisione indipendente sui metodi utilizzati dagli Amministratori di UniCredit S.p.A. per la determinazione del Rapporto di Scambio nell'ambito dell'OPS promossa da UniCredit S.p.A. sulla totalità delle azioni di Banco BPM S.p.A.

24 febbraio 2025

Le valutazioni condotte dal Consiglio di Amministrazione di UniCredit sono riferite (i) alle condizioni economiche e di mercato alla data del 22 novembre 2024 ("Data di Riferimento"), corrispondente al giorno di borsa aperta antecedente alla data del 25 novembre 2024 in cui UniCredit ha comunicato al mercato la decisione di promuovere l'Offerta ai sensi dell'art. 102, primo comma, TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti (di seguito, la "Comunicazione 102 TUF") o precedenti la Data di Riferimento, e (ii) alla situazione economico-patrimoniale e finanziaria di UniCredit e di BPM come riportate negli schemi di bilancio consolidato al 30 settembre 2024 e nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2023, e nei relativi comunicati stampa e presentazioni dei risultati alla comunità finanziaria.

Il Consiglio di Amministrazione di UniCredit ha ritenuto di utilizzare, quale metodologia principale, il metodo dei prezzi di mercato per i titoli azionari di UniCredit e di BPM, in particolare:

- i. i prezzi ufficiali per azione rilevati, per entrambi i titoli, alla data del 22 novembre 2024, nonché con riferimento alla data del 6 novembre 2024, vale a dire alla data dell'annuncio dell'offerta pubblica di acquisto, volontaria ex art. 102, primo comma, e 106, quarto comma, del TUF promossa in data 6 novembre 2024 da Banco BPM Vita S.p.A., in concerto con BPM, sulla totalità delle azioni ordinarie di Anima Holding S.p.A. (l'"Offerta BPM");
- ii. i prezzi ufficiali per azione rilevati ad alcune date, precedenti al 22 novembre 2024 e al 6 novembre 2024, coerenti ed omogenee per entrambi i titoli, individuate secondo intervalli temporali significativi; e
- iii. le medie aritmetiche ponderate per i volumi negoziati dei prezzi ufficiali per azione registrati in determinati intervalli temporali precedenti rispettivamente al 22 novembre 2024 (incluso) e al 6 novembre 2024 (incluso).

Gli Amministratori riferiscono di aver scelto di utilizzare il metodo dei prezzi di mercato quale metodologia di valutazione principale, in quanto tale metodo esprime il valore economico di UniCredit e BPM sulla base della capitalizzazione di mercato delle azioni negoziate su mercati regolamentati, i cui prezzi sintetizzano il valore attribuito loro dagli investitori rispetto alle prospettive di crescita, profilo di rischio e generazione degli utili, sulla base delle informazioni conosciute e pubblicamente disponibili, e quindi generalmente idonei a rappresentare il valore economico delle società coinvolte nell'operazione.

Come illustrato dagli Amministratori, per le società quotate tale metodologia rappresenta in generale un valido riferimento valutativo, in quanto è generalmente ritenuto che le quotazioni di borsa esprimano, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e che conseguentemente forniscano indicazioni rilevanti in merito al valore della società che ha emesso tali azioni, in quanto riflettono in ogni momento le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della società.

Il grado di significatività del confronto tra prezzi di mercato dipende però dal verificarsi di determinate condizioni. In particolare, è necessario che le società oggetto di valutazione siano dotate di sufficiente flottante, che i titoli delle stesse siano sufficientemente liquidi e negoziati in mercati caratterizzati da un adeguato livello di efficienza, che l'orizzonte temporale e le date di riferimento selezionati per la rilevazione delle quotazioni borsistiche siano significativi e non influenzati da eventi di carattere eccezionale, fluttuazioni di breve periodo e tensioni speculative.

Nel caso specifico l'analisi delle quotazioni di mercato è stata ritenuta significativa dal Consiglio di Amministrazione di UC in quanto le azioni di UniCredit e BPM:

- sono quotate da un ragionevole periodo di tempo;



UniCredit S.p.A.

Relazione volontaria della società di revisione indipendente sui metodi utilizzati dagli Amministratori di UniCredit S.p.A. per la determinazione del Rapporto di Scambio nell'ambito dell'OPS promossa da UniCredit S.p.A. sulla totalità delle azioni di Banco BPM S.p.A.

24 febbraio 2025

- presentano elevati livelli di flottante e di liquidità;
- contano un numero rilevante di investitori istituzionali fra gli azionisti;
- godono di una buona copertura della ricerca azionaria;
- sono inclusi in diversi indici azionari sia locali che settoriali.

Come ulteriore riferimento valutativo e metodologia di controllo, gli Amministratori hanno considerato il metodo dei multipli di mercato, con riguardo in particolare al multiplo Prezzo / Utili (Price/Earnings, P/E) di un campione di società quotate selezionate ritenute potenzialmente, o parzialmente, comparabili.

La scelta di utilizzare il metodo dei multipli di mercato come metodologia di controllo è stata motivata dagli Amministratori in quanto non è stato ritenuto possibile individuare società quotate perfettamente omogenee e comparabili alle società oggetto di valutazione.

Come evidenziato dagli Amministratori, secondo il metodo dei multipli di mercato, il valore di un'impresa si determina assumendo a riferimento le indicazioni fornite dal mercato borsistico con riguardo a imprese aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione. Il criterio si basa sulla determinazione di multipli calcolati come il rapporto tra valori borsistici e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione selezionato di società comparabili. I moltiplicatori così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni e aggiustamenti, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimarne un intervallo di valori. Nel caso di specie ai fini delle analisi valutative, tenuto conto delle caratteristiche proprie del settore bancario e della prassi di mercato, è stato selezionato il multiplo del Prezzo / Utili per gli anni prospettici 2025 e 2026. Gli Amministratori hanno chiarito che i multipli per gli anni successivi al 2026 sono stati ritenuti scarsamente significativi, considerando la minore attendibilità e maggiore variabilità che generalmente caratterizzano le stime di consensus per anni prospettici più lontani nel tempo.

I prezzi utilizzati dagli amministratori ai fini del calcolo dei multipli delle società comparabili si riferiscono ai prezzi di mercato registrati alla Data di Riferimento, ossia nella seduta del 22 novembre 2024, corrispondente al giorno di Borsa aperta antecedente all'annuncio dell'OPS.

Data la natura dei multipli di mercato, risulta particolarmente critica ai fini delle analisi basate sugli stessi l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, delle società incluse nel campione di riferimento e della società oggetto di valutazione.

La significatività dei risultati dell'analisi dei multipli di mercato è dipendente, in ogni caso, dalla confrontabilità del campione. L'impossibilità di identificare società perfettamente omogenee sotto ogni profilo induce nella prassi valutativa prevalente a determinare i tratti ritenuti più significativi per la costruzione del campione di confronto e a selezionare di conseguenza le società comparabili in relazione alle caratteristiche prescelte.

Le società individuate come potenzialmente comparabili devono, inoltre, (i) presentare un elevato livello di significatività dei rispettivi prezzi di mercato e di liquidità del titolo azionario e (ii) non essere influenzate da particolari situazioni contingenti.

Le valutazioni sono state condotte dal Consiglio di Amministrazione di UniCredit sulla base di analisi valutative effettuate in ottica comparativa e privilegiando il principio di omogeneità relativa e confrontabilità delle valutazioni applicate.

Gli Amministratori hanno altresì chiarito che, in termini generali, le considerazioni e le stime effettuate vanno intese in termini relativi e con riferimento limitato all'Offerta. Le valutazioni proposte non sono



UniCredit S.p.A.

Relazione volontaria della società di revisione indipendente sui metodi utilizzati dagli Amministratori di UniCredit S.p.A. per la determinazione del Rapporto di Scambio nell'ambito dell'OPS promossa da UniCredit S.p.A. sulla totalità delle azioni di Banco BPM S.p.A.

24 febbraio 2025

quindi da considerarsi quali possibili indicazioni del prezzo di mercato o di valore, attuale o prospettico, in un contesto diverso da quello in esame.

Gli Amministratori hanno indicato che le analisi valutative svolte ai fini della determinazione del Rapporto di Scambio devono intendersi soggette alle seguenti principali limitazioni:

- UniCredit ha utilizzato ai fini delle sue analisi esclusivamente dati e informazioni di natura pubblica;
- UniCredit non ha effettuato su BPM alcuna attività di *due diligence* finanziaria, legale, commerciale, fiscale, industriale o di qualsivoglia natura;
- le informazioni per l'identificazione e la stima delle sinergie e i costi di ristrutturazione e delle rettifiche addizionali sul portafoglio di crediti di BPM sono limitate;
- non sono allo stato disponibili informazioni relative ai potenziali esiti dell'istruttoria Antitrust che sarà svolta dall'autorità competente in merito all'aggregazione di UniCredit e di BPM, nonché ad eventuali azioni correttive che l'autorità competente dovesse richiedere (e.g., cessione filiali).

In considerazione di quanto riportato sopra, come meglio descritto al par. 6 della Relazione, il Consiglio di Amministrazione di UniCredit è pervenuto a individuare, all'interno dei *range* identificati dall'applicazione delle metodologie precedentemente evidenziate, un Rapporto di Scambio (azioni UniCredit per ogni azione BPM) pari a 0,175x. Tale valore è stato determinato dagli Amministratori all'interno dei range identificati, tenuto conto (i) delle caratteristiche dell'Offerta nel suo complesso, e (ii) del premio implicito riconosciuto rispetto al prezzo di mercato delle azioni BPM (anche con riferimento alla data del 6 novembre 2024).

Sulla base del prezzo ufficiale delle azioni di UniCredit rilevato alla chiusura del 22 novembre 2024, il Rapporto di Scambio individuato dal Consiglio di Amministrazione incorpora un premio dello 0,5% rispetto al prezzo ufficiale delle azioni di BPM rilevato alla medesima data del 22 novembre 2024 e dello 0,7%, 6,3%, 8,2%, 7,8%, 4,0% e 1,6% rispetto alla media aritmetica ponderata per i volumi scambiati dei prezzi ufficiali delle azioni di BPM rispettivamente nei periodi di una settimana, un mese, due mesi, tre mesi, sei mesi e un anno, precedenti al 22 novembre 2024 (incluso). Il Rapporto di Scambio individuato dal Consiglio di Amministrazione incorpora un premio del 14,8% rispetto al prezzo ufficiale delle azioni di BPM rilevato alla data del 6 novembre 2024 e del 15,0%, 13,8%, 12,1%, 10,4%, 4,6% e 1,3% rispetto alla media aritmetica ponderata per i volumi scambiati dei prezzi ufficiali delle azioni di BPM rispettivamente nei periodi di una settimana, un mese, due mesi, tre mesi, sei mesi e un anno, precedenti al 6 novembre 2024 (incluso).

Procedure svolte dalla società di revisione

Le procedure svolte si sono basate sul nostro giudizio professionale e hanno compreso colloqui, prevalentemente con il personale di UniCredit responsabile per la predisposizione della determinazione del Rapporto di Scambio, analisi di documenti, ricalcoli, riscontri e altre procedure volte all'acquisizione di evidenze ritenute utili.

In particolare, ai fini delle nostre conclusioni circa la ragionevolezza e non arbitrarietà nel caso di specie dei Metodi adottati dal Consiglio di Amministrazione di UniCredit ai fini della determinazione del Rapporto di Scambio abbiamo pianificato e svolto le seguenti principali procedure:

- esame della Relazione degli Amministratori approvata in data 20 febbraio 2025;



UniCredit S.p.A.

Relazione volontaria della società di revisione indipendente sui metodi utilizzati dagli Amministratori di UniCredit S.p.A. per la determinazione del Rapporto di Scambio nell'ambito dell'OPS promossa da UniCredit S.p.A. sulla totalità delle azioni di Banco BPM S.p.A.

24 febbraio 2025

- esame della documentazione, predisposta per il Consiglio di Amministrazione del 20 febbraio 2025 che ha approvato la Relazione, e per il Consiglio di Amministrazione del 24 novembre 2024 che ha deliberato l'approvazione dell'OPS;
- ottenimento e lettura dei bilanci d'esercizio e consolidati di UC e di BPM al 31 dicembre 2023 e delle relazioni trimestrali al 30 settembre 2024 e delle altre informazioni utilizzate dagli Amministratori per determinare il Rapporto di Scambio;
- analisi della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni addotte dagli Amministratori riguardanti i Metodi adottati ai fini della determinazione del Rapporto di Scambio, della loro adeguatezza e uniformità di applicazione, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà;
- verifica della coerenza delle grandezze di riferimento e dei dati economici utilizzati dagli Amministratori nell'applicazione dei Metodi con le fonti di riferimento;
- ricalcolo dei Metodi adottati dagli Amministratori al fine di verificarne la sostanziale correttezza algebrica, anche con riferimento ai premi riportati nella Relazione degli Amministratori nonché nella comunicazione 102 TUF diffusa al mercato;
- con riferimento ai Metodi adottati, verifica delle quotazioni di borsa e dei multipli di mercato, nonché delle grandezze funzionali all'applicazione delle stesse, sulla base del campione di banche quotate comparabili selezionate dagli Amministratori;
- ottenimento di specifica lettera di attestazione sottoscritta dai legali rappresentanti di UC.

Limiti intrinseci riscontrati dalla società di revisione nello svolgimento delle procedure

Ferme le limitazioni riscontrate dagli Amministratori nella determinazione del Rapporto di Scambio e indicati al paragrafo 6 della loro Relazione, si segnala anche quanto segue:

- con riferimento alle metodologie di mercato si precisa che le quotazioni di borsa, pur rappresentando valori espressi dal mercato, sono soggette a fluttuazioni anche significative a causa della volatilità dei mercati. Nella fattispecie, tale aspetto è mitigato, nel contesto di uno scambio azionario, dalla stima relativa tra i due titoli oggetto di scambio;
- le risultanze dell'applicazione del metodo dei multipli di borsa sono basate su un campione di società comparabili statisticamente rappresentativo, pur scontando il differente contesto competitivo e di mercato del campione di società comparabili nonché una differente dimensione aziendale di tali società comparabili;
- ai fini dell'applicazione del metodo dei multipli di borsa, gli Amministratori hanno fatto riferimento alle stime di *consensus* degli analisti di ricerca per il 2025 e il 2026. Le stime degli analisti finanziari si basano per loro natura su un insieme di ipotesi di realizzazione di eventi futuri e di azioni che dovranno essere intraprese da parte delle società oggetto di stima; tali ipotesi includono, *inter alia*, talune assunzioni ipotetiche, che dipendono da fattori che sono in tutto o in parte al di fuori dell'influenza delle società medesime e che presentano per loro natura profili di incertezza connessi anche ai possibili cambiamenti strutturali di mercato; a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, lo scostamento tra le stime e il relativo valore consuntivo potrebbe essere significativo;



UniCredit S.p.A.

Relazione volontaria della società di revisione indipendente sui metodi utilizzati dagli Amministratori di UniCredit S.p.A. per la determinazione del Rapporto di Scambio nell'ambito dell'OPS promossa da UniCredit S.p.A. sulla totalità delle azioni di Banco BPM S.p.A.

24 febbraio 2025

- nel caso di specie, non risultando disponibili, alla Data di Riferimento, piani industriali dettagliati su base annuale ed aggiornati predisposti da UniCredit e BPM gli Amministratori hanno utilizzato unicamente metodologie basate sui prezzi di mercato delle società coinvolte dall'operazione, nonché multipli di Mercato di società comparabili;
- come anticipato, le valutazioni condotte dal Consiglio di Amministrazione di UniCredit sono riferite alle condizioni economiche e di mercato alla data del 22 novembre 2024 (tenuto conto anche degli andamenti di borsa dei titoli nei mesi precedenti) corrispondente al giorno di borsa aperta antecedente alla data dell'annuncio dell'OPS, nonché alla data del 6 novembre 2024 corrispondente all'annuncio dell'Offerta BPM. Le condizioni dell'Offerta non prevedono aggiustamenti al corrispettivo per eventi successivi, fatto salvo quanto richiamato al paragrafo 3.2.1 della Comunicazione 102 TUF.

Conclusione

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure precedentemente indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come illustrato nella presente relazione, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che i Metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione di UniCredit S.p.A., così come indicati nel paragrafo 6 della Relazione, non siano adeguati, in quanto ragionevoli e non arbitrari nel caso di specie, e che gli stessi non siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del Rapporto di Scambio, individuato in 0,175 azioni UC per ogni azione di Banco BPM S.p.A. portata in adesione all'Offerta.

Limitazione all'utilizzo della presente relazione

La presente relazione è stata predisposta su base volontaria a esclusivo favore del Consiglio di Amministrazione di UniCredit S.p.A. nell'ambito dell'OPS. Essa, pertanto, non può essere utilizzata in tutto o in parte per scopi difformi. Non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente relazione per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

Milano, 24 febbraio 2025

KPMG S.p.A.



Bruno Verona
Socio



Relazione Illustrativa
del Consiglio di Amministrazione
Assemblea straordinaria - 27 marzo 2025

1. Proposta di attribuzione al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, della facoltà, da esercitarsi entro il 31 dicembre 2025, di aumentare il capitale sociale, in una o più volte, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del codice civile, e con emissione di un numero massimo di n. 278.000.000 azioni ordinarie, con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, il cui prezzo di emissione sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione in conformità alle previsioni di legge, da liberare mediante conferimento in natura in quanto a servizio di un'offerta

pubblica di scambio volontaria avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Banco BPM S.p.A.; conseguente modifica dell'art. 6 dello Statuto sociale; deliberazioni inerenti e conseguenti.

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione di UniCredit S.p.A. (**"UniCredit"**) Vi ha convocati in Assemblea in sessione straordinaria per sottoporre alla Vostra approvazione la proposta di attribuzione al medesimo Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, della facoltà, da esercitarsi entro il 31 dicembre 2025, di aumentare – in una o più volte, in via scindibile e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile – il capitale sociale di UniCredit mediante emissione di massime n. 278.000.000 azioni ordinarie, con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione.

Con la presente relazione illustrativa (la **"Relazione"**), approvata all'unanimità dal Consiglio di Amministrazione del 20 febbraio 2025 e redatta ai sensi degli artt. 2441, sesto comma, del Codice Civile e 70, quarto comma, del Regolamento Emittenti adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive integrazioni e modificazioni (il **"Regolamento Emittenti"**), nonché dell'articolo 125-ter del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (il **"TUF"**), il Consiglio di Amministrazione di UniCredit intende illustrare la proposta sopra riportata di cui al punto n. 1 all'ordine del giorno dell'Assemblea in sessione straordinaria.

1. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE, RAGIONI DELLA PROPOSTA DI CONFERIMENTO DELLA DELEGA, MOTIVAZIONI E DESTINAZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE

La proposta di conferimento di una delega al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile (la **"Delega"**) ad aumentare – in una o più volte, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del codice civile – il capitale sociale di UniCredit mediante emissione di massime n. 278.000.000 azioni ordinarie, con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione (l'**"Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta"**) è funzionale e strumentale all'offerta pubblica di scambio volontaria (l'**"Offerta"**, comprensiva di ogni sua modifica, integrazione o variazione consentita) ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, quarto comma, del TUF nonché delle applicabili disposizioni di attuazione del Regolamento Emittenti, avente a oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Banco BPM S.p.A. (**"BPM"**).

L'Offerta è stata annunciata da UniCredit con comunicazione del 25 novembre 2024 (la **"Data di Annuncio"**) ai sensi degli artt. 102, primo comma, del TUF e 37 del Regolamento Emittenti (la **"Comunicazione dell'Offerta"**) e promossa tramite deposito presso la Consob del documento di offerta (il **"Documento di Offerta"**) come da successivo comunicato stampa in data 13 dicembre 2024 ai sensi dell'art. 37-ter, terzo comma, Regolamenti Emittenti.

L'Offerta è finalizzata a rafforzare ulteriormente il ruolo di UniCredit quale primario gruppo bancario pan-europeo, posizionato fra le banche *leader* in Italia, Germania, Austria ed Europa centro-orientale, in un contesto di consolidamento del settore bancario italiano, caratterizzato da operazioni di M&A che hanno coinvolto importanti *player* domestici e internazionali. In tale scenario, UniCredit mira a perseguire opportunità di crescita per linee esterne, consolidando il proprio posizionamento competitivo anche in Italia, rafforzando il suo ruolo proattivo nel panorama bancario domestico e internazionale.

L'operazione – che è pienamente in linea con la strategia di UniCredit – fornisce al gruppo bancario UniCredit un'opportunità di aggregazione con un solido operatore nel settore bancario e finanziario.

L'operazione permetterà inoltre di realizzare appieno il potenziale del gruppo bancario BPM e del gruppo bancario UniCredit in Italia e nell'Unione Europea, rafforzando un solido operatore paneuropeo che avrà le dimensioni e le risorse idonee a supportare in maniera ancora più efficace l'economia italiana ed europea e a creare valore sostenibile a vantaggio di tutti gli *stakeholder*. Creando un operatore paneuropeo più forte e resiliente, l'operazione contribuirà quindi a ridurre la frammentazione del settore bancario europeo, facilitando così la realizzazione di un'Unione Bancaria, permettendo all'entità risultante dall'operazione di

essere in una posizione migliore per finanziare l'economia, in linea con le raccomandazioni del rapporto Draghi "The Future of European Competitiveness".

Dal punto di vista strategico, l'operazione consentirebbe a UniCredit di rafforzare significativamente il proprio *franchise* in Italia, ampliando la propria presenza territoriale e beneficiando di una copertura sul territorio nazionale altamente complementare rispetto a quella di UniCredit, e concentrata, in particolare nel nord del Paese, dove la rete di BPM, composta da oltre mille filiali, rappresenta circa il 70% della sua distribuzione complessiva. Questo consoliderebbe la quota di mercato per numero di filiali di UniCredit nel nord Italia, con un incremento della quota complessiva di mercato nazionale, sia in termini di crediti alla clientela sia di depositi, migliorando la capillarità della distribuzione dei servizi prestati alla clientela. Inoltre, l'aggregazione consentirebbe a UniCredit di garantire ai circa 4 milioni di clienti di BPM l'accesso diretto a un *franchise* internazionale e a un'ampia gamma di prodotti e servizi avanzati, facendo leva sulle competenze e sulle risorse di una solida banca commerciale pan-europea.

Per ulteriori informazioni circa le motivazioni e gli aspetti strategici e industriali dell'operazione si rinvia ai paragrafi 1.2 e 1.3 della Comunicazione dell'Offerta.

La Comunicazione dell'Offerta prevede che UniCredit riconosca, per ogni azione di BPM portata in adesione all'Offerta, un corrispettivo unitario (il "**Corrispettivo**") rappresentato da n. 0,175 azioni ordinarie di UniCredit di nuova emissione, prive del valore nominale, aventi godimento regolare e le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie di UniCredit già in circolazione alla data di emissione, che saranno quotate su Euronext Milan, sul Mercato Ufficiale (Amtlicher Markt) della Borsa di Francoforte (Frankfurter Wertpapierbörse), gestito da Deutsche Boerse AG, nonché sulla Borsa di Varsavia (Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA) (le "**Azioni UniCredit**"). Si rinvia, per ulteriori informazioni sul rapporto di cambio, al successivo paragrafo 6.

La ragione per cui si propone il conferimento al Consiglio di Amministrazione della Delega per l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta consiste nel fatto che tale opzione, rispetto alla delibera di aumento di capitale assunta direttamente dall'assemblea degli azionisti, è maggiormente idonea a garantire la flessibilità necessaria nella definizione dei termini e delle condizioni dell'operazione di aumento di capitale a servizio dell'Offerta, e quindi, per l'effetto, a rispondere e adattarsi alle caratteristiche dell'Offerta, anche come eventualmente rimodulata. Come confermato sia in precedenti con strutture paragonabili all'Offerta, sia in operazioni simili attualmente in corso, lo strumento della Delega permette inoltre di coordinare in modo più efficiente gli adempimenti previsti dalla normativa codicistica per l'esecuzione dell'aumento di capitale da liberarsi in natura con la disciplina del TUF e dei regolamenti Consob in materia di promozione, svolgimento e perfezionamento di un'offerta pubblica di scambio volontaria. Tale strumento risulta altresì maggiormente idoneo in relazione al suo possibile utilizzo per l'osservanza dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, primo e secondo comma, del TUF e/o al potenziale esercizio del diritto di acquisto sulle rimanenti azioni di BPM ai sensi dell'articolo 111 del TUF, ove applicabili.

La proposta di Delega prevede che l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta possa essere deliberato dal Consiglio di Amministrazione entro il 31 dicembre 2025, anche in più *tranche* e in via scindibile, per un ammontare di Euro 13,77 per ogni azione di nuova emissione (importo corrispondente al valore nominale implicito, arrotondato al secondo decimale, delle Azioni UniCredit attualmente emesse, quale rilevato alla data della presente Relazione) e, quindi, per un ammontare massimo di capitale sociale pari a Euro 3.828.060.000,00, oltre sovrapprezzo. La Delega proposta prevede l'esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, in quanto le Azioni UniCredit di nuova emissione da offrire in scambio sono riservate agli aderenti all'Offerta e saranno sottoscritte e liberate mediante conferimento a favore di UniCredit delle azioni di BPM portate in adesione all'Offerta.

Il Consiglio di Amministrazione ha determinato, sulla base dei contenuti dell'Offerta, in n. 278.000.000 il numero massimo di Azioni UniCredit da emettere al servizio dell'Offerta.

In sede di esercizio della Delega, ove conferita, il Consiglio di Amministrazione provvederà a determinare il prezzo unitario di emissione delle nuove Azioni UniCredit ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile. Si rinvia, per ulteriori informazioni al riguardo, al successivo paragrafo 7.

Si dà atto che il numero di azioni di nuova emissione che verranno emesse in sede di esercizio della presente Delega dipenderà dal livello di adesioni effettivamente raccolte in sede di Offerta e potrà eventualmente variare, fermo il rispetto dell'ammontare massimo di cui sopra, anche in ragione di eventuali variazioni che dovessero essere apportate all'Offerta nel rispetto delle disposizioni applicabili.

Restano in ogni caso ferme tutte le facoltà e prerogative del Consiglio di Amministrazione in merito all'operazione (ivi inclusa, ai meri fini di chiarezza, la possibilità di rimodulare e/o modificare il contenuto e/o la struttura dell'Offerta e/o individuare modalità diverse e/o ulteriori per dare esecuzione alla stessa) in conformità con la normativa applicabile.

2. STRUTTURA DELL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO A SEGUITO DELL'OPERAZIONE

Il conferimento delle azioni BPM oggetto dell'Offerta non è destinato ad avere impatti sulla struttura di indebitamento finanziario di UniCredit.

3. INFORMAZIONI SUI RISULTATI DELL'ULTIMO ESERCIZIO CONCLUSO E INDICAZIONI GENERALI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE E SULLA PREVEDIBILE CHIUSURA DELL'ESERCIZIO IN CORSO

In data 27 marzo 2025 l'assemblea in sessione ordinaria degli azionisti di UniCredit è convocata per approvare il bilancio di esercizio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024.

Si rinvia pertanto alla relazione del Consiglio di Amministrazione con riferimento al punto 1 all'ordine del giorno dell'assemblea degli azionisti in sessione ordinaria, alla documentazione di bilancio nonché alla documentazione pubblicata nel contesto della presentazione dei risultati dell'esercizio 2024 per una completa informativa circa i risultati di UniCredit nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024, nonché per le indicazioni in merito alla gestione e prevedibile chiusura dell'esercizio corrente, anche ai fini di quanto previsto dallo Schema n. 2 (punto 1.3) dell'Allegato 3A del Regolamento Emittenti.

4. CONSORZI DI GARANZIA E/O DI COLLOCAMENTO ED EVENTUALI ALTRE FORME DI COLLOCAMENTO

Non sono previsti consorzi di garanzia o di collocamento né ulteriori forme di collocamento in considerazione del fatto che la Delega ha a oggetto un aumento di capitale sociale al servizio di un'offerta pubblica di scambio.

5. NUMERO, CATEGORIA E DATA DI GODIMENTO DELLE NUOVE AZIONI

Come anticipato, in caso di esercizio da parte del Consiglio di Amministrazione della Delega, ove attribuita dall'assemblea, l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta avrà a oggetto l'emissione di massime n. 278.000.000 Azioni UniCredit da liberare mediante conferimento in natura delle azioni di BPM portate in adesione dell'Offerta; in coerenza con la stessa, sulla base del rapporto di cambio indicato nella Comunicazione dell'Offerta, le Azioni UniCredit da liberare mediante conferimento in natura delle azioni di BPM corrispondono a n. 175 Azioni UniCredit per ogni n. 1.000 azioni di BPM portate in adesione all'Offerta.

Qualora il risultato dell'applicazione del rapporto di cambio alle azioni di BPM portate in adesione all'Offerta da un aderente non fosse un numero intero di Azioni UniCredit (i.e., laddove un aderente, in applicazione del rapporto di cambio indicato nell'Offerta, non apportasse all'Offerta almeno n. 1.000 azioni di BPM, ovvero un numero di azioni di BPM pari ad un multiplo intero di 1.000), è previsto che l'intermediario incaricato del coordinamento della raccolta delle adesioni – in nome e per conto degli aderenti e sulla base delle comunicazioni ricevute dagli intermediari depositari delle azioni di BPM portate in adesione all'Offerta per il tramite degli intermediari incaricati della raccolta delle adesioni all'Offerta – provvederà all'aggregazione delle parti frazionarie delle Azioni UniCredit e alla successiva cessione su Euronext Milan del numero intero di Azioni UniCredit derivante da tale aggregazione senza spese per gli azionisti BPM. I proventi in denaro di tali cessioni saranno trasferiti a ciascun intermediario incaricato della raccolta delle adesioni all'Offerta che procederà, quindi, all'accredito ai relativi aderenti in proporzione alle rispettive parti frazionarie.

In considerazione delle proposte di distribuzione di dividendi per l'esercizio 2024 recentemente approvate dai Consigli di Amministrazione di UniCredit e di BPM e non ancora approvate dalle rispettive assemblee degli azionisti, il numero massimo di azioni UniCredit da emettere a servizio dell'Offerta è stato incrementato da 266.000.000 a 278.000.000 al solo fine di assicurare capienza in tutti gli scenari teorici di aggiustamento del Corrispettivo (in conformità a quanto indicato nella Comunicazione dell'Offerta) che si possano verificare ad esito di un eventuale disallineamento nel pagamento dei dividendi da parte di UniCredit e/o BPM prima del completamento dell'Offerta.

Le Azioni UniCredit che saranno emesse a seguito (i) della delibera di Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta da parte del Consiglio di Amministrazione di UniCredit e (ii) dell'avveramento (o dell'eventuale rinuncia, anche parziale da parte di UniCredit) delle "Condizioni di Efficacia dell'Offerta" di cui al paragrafo 1.5. della Comunicazione dell'Offerta, avranno godimento regolare e le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie di UniCredit già in circolazione alla data di emissione.

6. CRITERI PER LA DETERMINAZIONE DEL CORRISPETTIVO E DEL RAPPORTO DI CAMBIO TRA AZIONI UNICREDIT E AZIONI BPM E PER LA CONSEGUENTE DETERMINAZIONE DEL NUMERO MASSIMO DI AZIONI UNICREDIT DI NUOVA EMISSIONE

6.1 PREMessa

Come illustrato al precedente paragrafo 5, la Comunicazione dell'Offerta prevede che, per ciascuna azione di BPM portata in adesione all'Offerta, UniCredit offra un Corrispettivo unitario, rappresentato da n. 0,175 Azioni UniCredit rinvenienti dall'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, fatti salvi eventuali aggiustamenti consentiti (allo stato previsti con riferimento all'eventuale distribuzione ordinaria o straordinaria di dividendi prelevati da utili e/o altre riserve ovvero all'approvazione o esecuzione da parte di BPM di operazioni sul proprio capitale sociale come infra precisato). Pertanto, come già rilevato, ai sensi della Comunicazione dell'Offerta, per ogni n. 1.000 (mille) azioni di BPM portate in adesione all'Offerta saranno corrisposte n. 175 (centosettantacinque) Azioni UniCredit.

Il Corrispettivo è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione sulla base dei seguenti presupposti:

- (i) che BPM e/o UniCredit non approvino o diano corso ad alcuna distribuzione ordinaria o straordinaria di dividendi prelevati da utili e/o altre riserve; e
- (ii) che BPM non approvi o dia corso ad alcuna operazione sul proprio capitale sociale (ivi incluso, a titolo esemplificativo, aumenti o riduzioni di capitale) e/o sulle azioni di BPM portate in adesione all'Offerta (incluso, a titolo esemplificativo,

accorpamento o annullamento di azioni).

L'eventuale aggiustamento del Corrispettivo (in conformità con quanto indicato in maggiore dettaglio nel paragrafo 3.2.1 della Comunicazione dell'Offerta) sarà reso noto con le modalità e nei tempi prescritti dalla normativa applicabile.

6.2 CRITERI VALUTATIVI SELEZIONATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI SCAMBIO

In considerazione della natura del Corrispettivo, rappresentato da Azioni UniCredit di nuova emissione offerte in scambio a fronte di azioni ordinarie di BPM portate in adesione all'Offerta, le analisi valutative effettuate dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del rapporto di cambio sono state effettuate in ottica comparativa e privilegiando il principio di omogeneità relativa e confrontabilità delle valutazioni applicate.

Le considerazioni e le stime effettuate vanno dunque intese in termini relativi e con riferimento limitato all'Offerta. Le metodologie di valutazione e i conseguenti valori economici delle azioni UniCredit e delle azioni BPM sono stati individuati allo scopo di determinare il numero di azioni UniCredit da emettere al servizio dell'Offerta.

Tali valutazioni non sono quindi da considerarsi quali possibili indicazioni del prezzo di mercato o di valore, attuale o prospettico, in un contesto diverso da quello in esame.

Il Corrispettivo è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione di UniCredit sulla base di dati pubblici.

Le valutazioni condotte dal Consiglio di Amministrazione sono riferite a (i) le condizioni economiche note e di mercato alla data del 22 novembre 2024 (corrispondente al giorno di Borsa aperta antecedente la Data di Annuncio) (la "**Data di Riferimento**") o precedenti alla Data di Riferimento e (ii) la situazione economico-patrimoniale e finanziaria di UniCredit e di BPM come riportate negli schemi di bilancio consolidato al 30 settembre 2024 e nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2023, e nei relativi comunicati stampa e presentazioni dei risultati alla comunità finanziaria.

Fermo quanto sarà indicato nel Documento di Offerta sottoposto all'approvazione di Consob, si rileva quanto segue.

Il Corrispettivo è stato determinato attraverso valutazioni condotte autonomamente da UniCredit, tenendo conto, quale metodologia di valutazione principale, del metodo dei prezzi di mercato dei titoli azionari di UniCredit e di BPM, e in particolare di: (i) i prezzi ufficiali per azione rilevati, per entrambi i titoli, alla data del 22 novembre 2024, nonché con riferimento alla data del 6 novembre 2024, vale a dire alla data dell'annuncio dell'offerta pubblica di acquisto volontaria ex artt. 102, primo comma, e 106, quarto comma, del TUF promossa in data 6 novembre 2024 da Banco BPM Vita S.p.A., in concerto con BPM, sulla totalità delle azioni ordinarie di Anima Holding S.p.A. (l'**"Offerta BPM"**); (ii) i prezzi ufficiali per azione rilevati ad alcune date, precedenti al 22 novembre 2024 e al 6 novembre 2024, coerenti ed omogenee per entrambi i titoli, individuate secondo intervalli temporali significativi; e (iii) le medie aritmetiche ponderate per i volumi negoziati dei prezzi ufficiali per azione registrati in determinati intervalli temporali precedenti rispettivamente al 22 novembre 2024 (incluso) e al 6 novembre 2024 (incluso).

Come ulteriore riferimento valutativo e metodologia di valutazione di controllo, è stato considerato il metodo dei multipli di mercato, con riferimento in particolare al multiplo Prezzo / Utili (*Price/Earnings*, *P/E*) di un campione di società quotate selezionate ritenute potenzialmente, o parzialmente, comparabili.

La scelta di utilizzare il metodo dei prezzi di mercato quale metodologia principale risiede nella circostanza che tale metodo esprime il valore economico di UniCredit e di BPM sulla base della capitalizzazione di mercato delle azioni negoziate su mercati regolamentati, i cui prezzi sintetizzano il valore attribuito loro dagli investitori rispetto alle prospettive di crescita, profilo di rischio e generazione di utili, sulla base delle informazioni conosciute e pubblicamente disponibili, e quindi generalmente idonei a rappresentare il valore economico delle due banche.

La scelta di utilizzare il metodo dei multipli di mercato con riferimento in particolare al multiplo Prezzo / Utili (*Price/Earnings*, *P/E*) come metodologia di controllo risiede invece nella circostanza che non è possibile individuare società quotate perfettamente omogenee e comparabili alle società oggetto di valutazione.

Le analisi valutative svolte da UniCredit alla data del 24 novembre 2024 ai fini della determinazione del Corrispettivo devono intendersi soggette alle seguenti principali limitazioni:

- (i) UniCredit ha utilizzato ai fini delle sue analisi esclusivamente dati e informazioni di natura pubblica;
- (ii) UniCredit non ha effettuato su BPM alcuna attività di *due diligence* finanziaria, legale, commerciale, fiscale, industriale o di qualsivoglia natura;
- (iii) la limitatezza delle informazioni per l'identificazione e la stima delle sinergie e i costi di ristrutturazione e delle rettifiche addizionali sul portafoglio di crediti di BPM;
- (iv) l'assenza di informazioni relative ai potenziali esiti dell'istruttoria Antitrust che sarà svolta dall'autorità competente in merito all'aggregazione di UniCredit e di BPM, nonché ad eventuali azioni correttive che l'autorità competente dovesse richiedere (e.g., cessione filiali).

(a) Prezzi di mercato

Il metodo dei prezzi di mercato, utilizzato quale metodologia di valutazione principale, consiste nel riconoscere alle azioni di una società un valore pari a quello attribuito alle stesse dal mercato nel quale sono trattate.

Per le società quotate tale metodologia rappresenta in generale un valido riferimento valutativo, in quanto è generalmente ritenuto che le quotazioni di borsa esprimano, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e che conseguentemente forniscano indicazioni rilevanti in merito al valore della società che ha emesso tali azioni, in quanto riflettono in ogni momento le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della società.

Il grado di significatività di tale metodo dipende però dal verificarsi di determinate condizioni. In particolare, è necessario che le società oggetto di valutazione siano dotate di sufficiente flottante, che i titoli delle stesse siano sufficientemente liquidi e negoziati in mercati caratterizzati da un adeguato livello di efficienza, che l'orizzonte temporale e le date di riferimento selezionati per la rilevazione delle quotazioni borsistiche siano significativi e non influenzati da eventi di carattere eccezionale, fluttuazioni di breve periodo e tensioni speculative.

Nel caso specifico l'analisi delle quotazioni di mercato è stata ritenuta significativa in quanto UniCredit e BPM:

- sono quotati da un ragionevole periodo di tempo;
- presentano elevati livelli di flottante e di liquidità;
- contano un numero rilevante di investitori istituzionali fra gli azionisti;
- godono di una buona copertura della ricerca azionaria;
- sono inclusi in diversi indici azionari sia locali che settoriali.

Considerando che i prezzi di mercato delle azioni BPM formati successivamente all'annuncio dell'Offerta BPM (i) incorporano delle prese di valore basate sull'aspettativa di successo di tale offerta, che, di contro, alla Data di Riferimento era un evento futuro e incerto, anche alla luce delle condizioni indicate nell'Offerta BPM (tra le quali, a titolo di esempio, quella concernente il c.d. "*Danish Compromise*") e (ii) sono influenzati dai numerosi articoli di stampa e *rumour* relativi a potenziali scenari di consolidamento del mercato bancario italiano riferibili anche a BPM, al fine dell'applicazione del criterio dei prezzi di mercato si è ritenuto opportuno considerare l'andamento dei corsi di UniCredit e di BPM non solo alla Data di Riferimento, ma anche al 6 novembre 2024 (ossia alla data dell'annuncio dell'Offerta BPM).

Inoltre, in aggiunta ai prezzi rilevati alla Data di Riferimento e al 6 novembre 2024, l'andamento dei corsi di UniCredit e di BPM è stato considerato anche in un arco temporale sufficientemente ampio al fine di mitigare eventuali fluttuazioni speculative di breve periodo. In particolare, in aggiunta ai prezzi registrati alla Data di Riferimento e alla data del 6 novembre 2024, sono stati considerati (a) i prezzi ufficiali rilevati alle date che precedono di 1 settimana, 1 mese, 2 mesi, 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi rispettivamente il 22 novembre 2024 e il 6 novembre 2024 e (b) le medie ponderate per i volumi negoziati dei prezzi ufficiali dei titoli di UniCredit e di BPM relative a 1 settimana, 1 mese, 2 mesi, 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi precedenti e inclusi rispettivamente il 22 novembre 2024 e il 6 novembre 2024.

Non sono stati invece considerati i prezzi successivi al 22 novembre 2024, in quanto si presumono influenzati dall'annuncio dell'Offerta.

Sulla base del prezzo ufficiale delle azioni di UniCredit rilevato alla chiusura del 22 novembre 2024 (ultimo giorno di Borsa aperta anteriore alla data del Documento di Offerta) pari a Euro 38,041¹, il Corrispettivo esprime una valorizzazione monetaria unitaria pari a Euro 6,657 (con arrotondamento alla terza cifra decimale) per ciascuna azione di UniCredit.

Nella seguente tabella sono riportati (i) i concambi impliciti e (ii) i premi che il Corrispettivo incorpora sulla base di (a) i prezzi ufficiali di UniCredit e BPM alla Data di Riferimento, (b) i prezzi ufficiali di UniCredit e BPM rilevati alle date precedenti alla Data di Riferimento di seguito indicate e (c) la media aritmetica ponderata per i volumi negoziati dei prezzi ufficiali delle azioni di UniCredit e BPM nei periodi di seguito indicati precedenti alla Data di Riferimento (inclusa)²:

¹ Fonte: FactSet prezzi ufficiali (VWAP).

² Fonte: FactSet prezzi ufficiali (VWAP).

	Media ponderata (Euro)	Valore puntuale (Euro)	Media ponderata (Euro)	Valore puntuale (Euro)	Concambio implicito su media ponderata	Concambio implicito su valore puntuale	Premio della valorizzazione implicita del Corrispettivo su media ponderata ³	Premio della valorizzazione implicita del Corrispettivo su valore puntuale ⁴
Data di riferimento	UniCredit		Banco BPM					
Valori sulla base dei prezzi al 22 novembre 2024	38,041	38,041	6,626	6,626	0,174	0,174	0,5%	0,5%
Valori sulla base dei prezzi ufficiali a 1 settimana precedente al 22 novembre 2024	38,676	41,036	6,724	7,022	0,174	0,171	0,7%	2,3%
Valori sulla base dei prezzi ufficiali a 1 mese precedente al 22 novembre 2024	40,534	40,218	6,676	6,239	0,165	0,155	6,3%	12,8%
Valori sulla base dei prezzi ufficiali a 2 mesi precedenti al 22 novembre 2024	39,866	37,992	6,449	6,123	0,162	0,161	8,2%	8,6%
Valori sulla base dei prezzi ufficiali a 3 mesi precedenti al 22 novembre 2024	39,112	36,044	6,349	6,016	0,162	0,167	7,8%	4,8%
Valori sulla base dei prezzi ufficiali a 6 mesi precedenti al 22 novembre 2024	37,342	36,252	6,284	6,570	0,168	0,181	4,0%	-3,4%

³ Valorizzazione implicita del Corrispettivo calcolata come prezzo di riferimento di UniCredit per ciascuna data e ciascun periodo moltiplicato per il Corrispettivo (0,175).

⁴ Valorizzazione implicita del Corrispettivo calcolata come prezzo di riferimento di UniCredit per ciascuna data e ciascun periodo moltiplicato per il Corrispettivo (0,175).

Valori sulla base dei prezzi ufficiali a 1 anno precedente al 22 novembre 2024	33,502	24,844	5,768	5,134	0,172	0,207	1,6%	-15,3%
--	--------	--------	-------	-------	-------	-------	------	--------

Nella seguente tabella sono altresì riportati (i) i concambi impliciti e (ii) i premi che il Corrispettivo incorpora sulla base di: (a) i prezzi ufficiali di UniCredit e BPM alla data del 6 novembre 2024 (ossia alla data dell'annuncio dell'Offerta BPM), (b) i prezzi ufficiali di UniCredit e BPM rilevati alle date precedenti al 6 novembre 2024 di seguito indicate e (c) la media aritmetica ponderata per i volumi negoziati dei prezzi ufficiali delle azioni di UniCredit e BPM nei periodi di seguito indicati precedenti al 6 novembre 2024 (incluso)⁵:

	Media ponderata (Euro)	Valore puntuale (Euro)	Media ponderata (Euro)	Valore puntuale (Euro)	Concambio implicito su media ponderata	Concambio implicito su valore puntuale	Premio della valorizzazione implicita del Corrispettivo su media ponderata ⁶	Premio della valorizzazione implicita del Corrispettivo su valore puntuale ⁷
Data di riferimento	UniCredit		Banco BPM					
Valori sulla base dei prezzi al 6 novembre 2024	42,024	42,024	6,408	6,408	0,152	0,152	14,8%	14,8%
Valori sulla base dei prezzi ufficiali a 1 settimana precedente al 6 novembre 2024	41,885	40,975	6,373	6,161	0,152	0,150	15,0%	16,4%
Valori sulla base dei prezzi ufficiali a 1 mese precedente al 6 novembre 2024	40,679	38,613	6,253	5,897	0,154	0,153	13,8%	14,6%
Valori sulla base dei prezzi ufficiali a 2 mesi precedenti al 6 novembre 2024	39,260	36,493	6,131	5,927	0,156	0,162	12,1%	7,7%
Valori sulla base dei prezzi ufficiali a 3 mesi precedenti al 6 novembre 2024	38,361	33,026	6,084	5,762	0,159	0,174	10,4%	0,3%
Valori sulla base dei prezzi ufficiali a 6 mesi precedenti al 6 novembre 2024	36,997	34,641	6,191	6,181	0,167	0,178	4,6%	-1,9%
Valori sulla base dei prezzi ufficiali a 1 anno precedente al 6 novembre 2024	32,750	23,476	5,659	4,909	0,173	0,209	1,3%	-16,3%

⁵ Fonte: FactSet prezzi ufficiali (VWAP).

⁶ Valorizzazione implicita del Corrispettivo calcolata come prezzo di riferimento di UniCredit per ciascuna data e ciascun periodo moltiplicato per il Corrispettivo (0,175).

⁷ Valorizzazione implicita del Corrispettivo calcolata come prezzo di riferimento di UniCredit per ciascuna data e ciascun periodo moltiplicato per il Corrispettivo (0,175).

Si precisa, ove occorrer possa, che i concambi impliciti e i premi impliciti del Corrispettivo presentati nelle precedenti tabelle sono stati calcolati sulla base del confronto tra una valorizzazione implicita del Corrispettivo basata su un prezzo ufficiale di UniCredit e un prezzo ufficiale di BPM riferibili in tutti i casi alla medesima data e ad orizzonti temporali omogenei e, pertanto, coerenti tra loro.

Ferme restando le considerazioni e assunzioni sopra evidenziate, sulla base delle analisi effettuate secondo il criterio dei prezzi di mercato, si è pervenuti ai seguenti risultati:

	<i>Risultanze</i>	
	<i>Minimo</i>	<i>Massimo</i>
<i><u>Metodo dei prezzi di mercato</u></i>		
- <i><u>Analisi sui dati al 22 novembre 2024</u></i>	0,155x	0,207x
- <i><u>Analisi sui dati al 6 novembre 2024</u></i>	0,150x	0,209x

(b) Multipli di mercato

Come ulteriore riferimento valutativo e metodologia di valutazione di controllo è stato considerato il metodo dei multipli di mercato, con particolare riferimento al multiplo Prezzo / Utili (ossia, *Price/Earnings, P/E*) di un campione di società quotate selezionate ritenute potenzialmente, o parzialmente, comparabili.

Secondo il metodo dei multipli di mercato, il valore di un’impresa si determina assumendo a riferimento le indicazioni fornite dal mercato borsistico con riguardo a imprese aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione. Il criterio si basa sulla determinazione di multipli calcolati come il rapporto tra valori borsistici e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione selezionato di società comparabili. I moltiplicatori così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni e aggiustamenti, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimarne un intervallo di valori.

Ai fini dell’analisi dei multipli di mercato, è stato selezionato il seguente campione di società italiane ed europee quotate, in quanto affini per modello di *business*, presenza geografica e/o dimensioni, alle società oggetto dell’analisi:

- per le società quotate comparabili italiane, è stato selezionato il seguente campione: Intesa Sanpaolo, BPER, Banca Monte dei Paschi di Siena, Credito Emiliano, Banca Popolare di Sondrio;
- per le società quotate comparabili europee, è stato selezionato il seguente campione: Deutsche Bank, Commerzbank, BNP Paribas, Crédit Agricole, Société Générale, ING, KBC, ABN Amro, Santander, BBVA, CaixaBank, BCP, UBS, HSBC, Lloyds, NatWest, Barclays, Standard Chartered, Nordea, DNB, SEB, Eurobank, Piraeus, NBG, Alpha Bank.

Data la natura dei multipli di mercato, risulta particolarmente critica ai fini delle analisi basate sugli stessi l’affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, delle società incluse nel campione di riferimento e della società oggetto di valutazione.

La significatività dei risultati dell’analisi dei multipli di mercato è dipendente, in ogni caso, dalla confrontabilità del campione. L’impossibilità di identificare società perfettamente omogenee sotto ogni profilo induce nella prassi valutativa prevalente a determinare i tratti ritenuti più significativi per la costruzione del campione di confronto e a selezionare di conseguenza le società comparabili in relazione alle caratteristiche prescelte.

Le società individuate come potenzialmente comparabili devono, inoltre, (i) presentare un elevato livello di significatività dei rispettivi prezzi di mercato e di liquidità del titolo azionario e (ii) non essere influenzate da particolari situazioni contingenti.

Ai fini delle analisi valutative, tenuto conto delle caratteristiche proprie del settore bancario e della prassi di mercato, è stato selezionato il multiplo del Prezzo / Utili per gli anni prospettici 2025 e 2026 (i multipli per gli anni successivi al 2026 sono stati ritenuti scarsamente significativi, considerando la minore attendibilità e maggiore variabilità che generalmente caratterizzano le stime di consensus per anni prospettici più lontani nel tempo). Con riferimento ai moltiplicatori analizzati, si precisa per

completezza che: (i) in relazione al moltiplicatore del Prezzo / Utili, gli utili prospettici e non quelli storici rappresentano il parametro fondamentale e di riferimento comunemente utilizzato nella prassi valutativa per le società finanziarie ed industriali, (ii) il moltiplicatore Prezzo / Patrimonio Netto Tangibile⁸ ("P/TBV") è mostrato per completezza nella tabella sotto riportata, ma non è stato utilizzato ai fini delle analisi valutative in quanto meno adatto a riflettere adeguatamente le differenze di redditività prospettica delle società oggetto di valutazione e (iii) i moltiplicatori di Prezzo / Cash Flow, Enterprise Value / Ricavi, Enterprise Value / Ebitda ed Enterprise Value / Ebit – comunemente utilizzati nella prassi valutativa dei settori industriali – non sono stati rappresentati e considerati ai fini valutativi in quanto non significativi in ragione del settore bancario di appartenenza, del modello di business e del profilo economico e finanziario di UniCredit, di BPM e delle società comparabili.

I prezzi utilizzati ai fini del calcolo dei multipli delle società comparabili si riferiscono ai prezzi di mercato registrati alla Data di Riferimento, ossia nella seduta del 22 novembre 2024 corrispondente al giorno di Borsa aperta antecedente la Data di Annuncio.

Nella seguente tabella sono mostrati i multipli Prezzo / Utili ("Price / Earnings" o "P/E") per il 2025 e 2026 delle società selezionate alla Data di Riferimento, facendo riferimento alle stime di consensus degli analisti di ricerca per il 2025 e il 2026, come fornite dall'info provider FactSet alla Data di Riferimento. A soli fini illustrativi sono mostrati anche i multipli Prezzo / Patrimonio Netto Tangibile ("P/TBV").

Sempre a fini illustrativi e per completezza sono mostrati altresì i multipli di UniCredit e BPM sulla base dei prezzi alla Data di Riferimento e i multipli di BPM sulla base della valorizzazione implicita del Corrispettivo basata sul prezzo di UniCredit alla Data di Riferimento⁹.

Società	P / E		
	P / TBV	2025E	2026E
	(x)	(x)	(x)
Italia			
UniCredit	1,07	6,7	6,7
Intesa Sanpaolo	1,28	7,2	7,1
Banco BPM	0,82	7,2	7,3
BPER Banca	0,93	6,4	6,6
Banca Monte dei Paschi di Siena	0,70	6,6	6,9
Credito Emiliano	1,00	7,1	7,4
Banca Popolare di Sondrio	0,82	7,3	7,8
Germania			
Deutsche Bank	0,54	5,5	5,1
Commerzbank	0,66	7,2	6,5
Francia			
BNP Paribas	0,64	5,7	5,2
Credit Agricole	0,84	6,0	5,7
Societe Generale	0,34	5,1	4,5
BeNeLux			
ING Groep	0,94	8,0	7,4
KBC Group	1,51	9,4	9,0
ABN AMRO Bank	0,56	6,3	6,1
Iberia			
Banco Santander	0,88	5,8	5,6
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	1,04	6,2	6,2
CaixaBank	1,19	7,7	7,7
Banco Comercial Portugues	1,06	7,4	6,6
Svizzera			
UBS Group	1,34	14,4	10,5
Regno Unito			
HSBC Holdings	1,07	7,6	7,7
Lloyds Banking Group	1,03	8,1	6,4
NatWest Group	1,20	7,4	6,8
Barclays	0,73	6,4	5,6

⁸ Patrimonio netto consolidato di gruppo al netto delle attività intangibili.

⁹ Il contenuto della tabella di cui sopra non comporta alcun giudizio da parte di UniCredit su alcuna società bancaria ivi indicata, ad eccezione di BPM, né rappresenta alcuna opinione in merito a valutazioni di investimento o disinvestimento relativo a qualsiasi strumento finanziario o titolo.

Standard Chartered	0,79	6,8	6,0
Paesi nordici			
Nordea Bank	1,41	7,7	7,8
DNB Bank	1,44	9,4	9,6
Skandinaviska Enskilda Banken	1,48	10,1	9,8
Grecia			
Eurobank Ergasias Services & Holdings	0,90	5,6	5,4
Piraeus Financial Holdings	0,63	4,3	4,2
National Bank of Greece	0,82	5,4	5,2
Alpha Services & Holdings	0,53	4,7	4,4
Media complessiva	0,94	7,1	6,7
Mediana complessiva	0,92	7,0	6,6
Media Italia	0,95	6,9	7,1
Mediana Italia	0,93	7,1	7,1
Media complessiva (escluse UniCredit, BPM)	0,94	7,1	6,7
Mediana complessiva (escluse UniCredit, BPM)	0,92	7,0	6,5
Media Italia (escluse UniCredit, BPM)	0,95	6,9	7,2
Mediana Italia (escluse UniCredit, BPM)	0,93	7,1	7,1
BPM valorizzata al Corrispettivo	0,82	7,2	7,4

Si osserva che (a) i multipli di UniCredit alla Data di Riferimento, rispetto ai valori medi e mediani delle società quotate comparabili, si collocano (i) a premio per quanto attiene al multiplo Prezzo / Patrimonio Netto Tangibile e (ii) su valori sostanzialmente in linea con le società quotate comparabili per quanto attiene ai multipli Prezzo / Utili, (b) i multipli di BPM, valorizzata al Corrispettivo, rispetto ai valori medi e mediani delle società quotate comparabili, si collocano (i) a sconto per quanto attiene al multiplo Prezzo / Patrimonio Netto Tangibile e (ii) su valori sostanzialmente in linea con le società quotate comparabili per quanto attiene ai multipli Prezzo / Utili.

I multipli Prezzo / Utili delle società comparabili selezionate sono stati applicati alle stime di consensus di UniCredit e BPM per il 2025 e il 2026, come fornite da FactSet, al fine di determinare dei *range* di valori omogenei per le azioni di UniCredit e di BPM, che sono stati utilizzati per l'identificazione di *range* di concambio.

Ferme restando le considerazioni e assunzioni sopra evidenziate, sulla base delle analisi effettuate secondo il criterio dei multipli di mercato, si è pervenuti ai seguenti risultati:

	<u>Risultanze</u>	
	<u>Minimo</u>	<u>Massimo</u>
<u>Metodo dei multipli di mercato</u>	0,129x	0,196x

Le metodologie valutative sopra descritte sono state applicate su base individuale (valori c.d. “*standalone*”) e di continuità aziendale per entrambe le società.

In considerazione di quanto riportato sopra, il Consiglio di Amministrazione di UniCredit è pervenuto ad identificare, all'interno dei *range* identificati dall'applicazione delle metodologie precedentemente evidenziate, un rapporto di cambio (azioni UniCredit per ogni azione BPM) pari a 0,175x. Tale valore è stato determinato all'interno dei *range* identificati tenuto conto (i) delle caratteristiche dell'operazione nel suo complesso e (ii) del premio implicito riconosciuto rispetto al prezzo di mercato delle azioni BPM (anche con riferimento alla data del 6 novembre 2024).

Si evidenzia che il Consiglio di Amministrazione ha conferito incarico a KPMG S.p.A., società incaricata della revisione legale dei conti di UniCredit, per la predisposizione, su base volontaria, di una relazione avente ad oggetto la ragionevolezza e non arbitrarietà dei metodi utilizzati dal Consiglio stesso per la determinazione del rapporto di cambio.

Contestualmente alla pubblicazione della presente Relazione, verrà messa a disposizione del pubblico anche la predetta relazione di KPMG redatta su base volontaria, a fini di più completa e puntuale informativa agli azionisti di UniCredit in vista dell'assemblea in sessione straordinaria dei medesimi. Si fa pertanto integrale rinvio alla suddetta relazione per ogni ulteriore informazione al riguardo.

7. CRITERI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI UNICREDIT DI NUOVA EMISSIONE

Il prezzo di emissione delle Azioni UniCredit da emettere nell'ambito dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione in sede di esercizio della Delega, ove conferita, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile.

Inoltre, in sede di esercizio della Delega, ove conferita, sarà determinata quanta parte del prezzo di emissione andrà imputata a capitale sociale e quanta a riserva sovrapprezzo, con la precisazione che: (i) con riferimento alla parte del prezzo di emissione da imputarsi a capitale sociale, la stessa sarà pari a Euro 13,77 per azione, che corrisponde al valore nominale implicito (arrotondato al secondo decimale) delle Azioni UniCredit attualmente emesse, quale rilevato alla data della presente Relazione; e (ii) la restante parte del prezzo di emissione sarà imputata a riserva sovrapprezzo.

Resta beninteso fermo il limite costituito dal valore che l'esperto indipendente (come infra individuato), nella propria relazione di stima o in aggiornamenti della stessa, ha attribuito o attribuirà alle azioni oggetto di conferimento ai sensi degli artt. 2440, comma 2, e 2343-ter, del Codice Civile.

Si ricorda infine che KPMG, società incaricata della revisione legale dei conti di UniCredit, è stata incaricata di emettere il parere sulla congruità del prezzo di emissione delle Azioni UniCredit da offrire nell'ambito dell'Offerta, ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158 del TUF. Tale parere, che sarà emesso in relazione alla deliberazione del Consiglio di Amministrazione di UniCredit in esercizio della Delega, ove conferita, sarà messo a disposizione del pubblico.

8. AZIONISTI DISPONIBILI A SOTTOSCRIVERE PRO-QUOTA LE AZIONI UNICREDIT AL SERVIZIO DELL'OFFERTA; EVENTUALI DIRITTI DI OPZIONE NON ESERCITATI

La sottoscrizione dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta potrà avvenire unicamente per effetto dell'adesione all'Offerta, una volta che il periodo di adesione sia avviato; trattandosi di un aumento di capitale da liberarsi mediante conferimento in natura, non spetta ai sensi di legge il diritto di opzione da parte degli attuali azionisti di UniCredit.

Alla data della presente Relazione non vi sono azionisti BPM che abbiano manifestato la disponibilità alla sottoscrizione delle Azioni UniCredit per effetto dell'adesione all'Offerta.

9. AUTORIZZAZIONI

L'efficacia della deliberazione oggetto della presente Relazione (e la conseguente iscrizione nel Registro delle Imprese della relativa modifica statutaria) è subordinata alla positiva conclusione del procedimento presso la Banca Centrale Europea, ai sensi e per gli effetti degli artt. 56 e 61 del D.lgs. n. 385 del 1° settembre 1993 ("TUB"), per l'accertamento che le modifiche statutarie di cui alla presente Relazione non contrastano con una sana e prudente gestione di UniCredit.

UniCredit ha provveduto, in data 13 dicembre 2024, alla presentazione della relativa istanza alla Banca Centrale Europea, chiedendo, altresì, che tale Autorità rilasci la propria autorizzazione alla computabilità delle nuove azioni emesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta tra i fondi propri di UniCredit quale capitale primario di classe 1, ai sensi degli artt. 26 e 28 del Regolamento (UE) 575/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013.

In data 24 febbraio 2025 è stata prodotta documentazione integrativa dell'istanza, intesa alla più completa definizione della variazione statutaria.

Si segnala che nell'ipotesi in cui il provvedimento di accertamento da parte della Banca Centrale Europea sulle modifiche statutarie proposte non fosse emesso prima della data nella quale sarà assunta la deliberazione dell'Assemblea, l'efficacia di quest'ultima sarà sospensivamente condizionata al rilascio di tale provvedimento di accertamento, in quanto sino a tale data non potrà darsi corso alla sua iscrizione nel Registro delle Imprese.

10. PERIODO PREVISTO PER L'ESECUZIONE DELL'OPERAZIONE

L'esercizio della Delega da parte del Consiglio di Amministrazione, ove conferita, avverrà nei più brevi tempi tecnici dopo l'ottenimento delle autorizzazioni preventive di cui all'art. 102, quarto comma, del TUF (si rinvia per riferimento alle "Autorizzazioni Preventive" indicate al paragrafo 1.4 della Comunicazione dell'Offerta) e comunque prima della pubblicazione del Documento di Offerta sottoposto in data 13 dicembre 2024 all'approvazione di Consob.

Si ricorda infatti che il Documento di Offerta sarà pubblicato successivamente: (i) all'approvazione dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta da parte del Consiglio di Amministrazione di UniCredit e (ii) all'approvazione da parte di Consob del Documento di Offerta, la quale potrà intervenire, ai sensi dell'art. 102, quarto comma, del TUF, solo a seguito dell'ottenimento delle predette autorizzazioni preventive.

Si prevede inoltre che l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta venga eseguito entro il 31 dicembre 2025, subordinatamente (i) all'approvazione da parte di Consob del prospetto informativo ai sensi del Regolamento (UE) 1129/2017 e del Documento di Offerta e (ii) all'avveramento (ovvero la rinuncia, ove applicabile) delle "Condizioni di Efficacia dell'Offerta" indicate nel paragrafo 1.5 della Comunicazione dell'Offerta, nonché nel pubblicando Documento di Offerta.

In particolare, l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta sarà eseguito, entro il già menzionato termine, in corrispondenza della data di pagamento del Corrispettivo, nonché, ove ne ricorrano i presupposti, in corrispondenza delle date di pagamento

che dovessero essere determinate in relazione all'esecuzione dell'obbligo di acquisto e/o del diritto di acquisto ai sensi degli articoli 108 e 111 del TUF.

11. EFFETTI ECONOMICI-PATRIMONIALI E FINANZIARI DELL'AUMENTO DI CAPITALE ED EFFETTI DILUITIVI

Trattandosi di un aumento di capitale da liberarsi mediante conferimento in natura, non spetta ai sensi di legge il diritto di opzione da parte degli attuali azionisti di UniCredit. La quantità di nuove Azioni UniCredit da emettere nell'ambito dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta e, quindi, la percentuale di diluizione degli attuali azionisti nel capitale sociale di UniCredit dipenderanno dal risultato dell'Offerta.

In caso di adesione totalitaria all'Offerta, ovverosia nel caso in cui tutte le n. 1.515.182.126 Azioni BPM oggetto dell'Offerta siano portate in adesione alla stessa, saranno assegnate agli aderenti quale corrispettivo complessivo, sulla base del rapporto di cambio indicato nella Comunicazione di Offerta, un numero massimo di complessive n. 265.156.873 Azioni UniCredit rinvenienti dall'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, corrispondenti a circa il 14,55% delle azioni di UniCredit, calcolato assumendo l'integrale sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta (*fully diluted*) e sulla base del numero di azioni di UniCredit emesse alla data odierna.

12. DESCRIZIONE DEGLI EFFETTI PRO-FORMA DELL'AGGREGAZIONE AZIENDALE CON IL GRUPPO BPM SULLA SITUAZIONE ECONOMICO-PATRIMONIALE DEL GRUPPO UNICREDIT

Nel presente paragrafo vengono presentate le principali grandezze patrimoniali ed economiche pro-forma risultanti dall'aggregazione dei dati del Gruppo UniCredit e del Gruppo BPM al 31 dicembre 2024 nonché alcune note di commento.

Ai fini della predisposizione dei dati pro-forma, tenuto conto che in data 6 novembre 2024 Banco BPM Vita S.p.A., società appartenente al Gruppo BPM, ha promosso l'Offerta BPM finalizzata ad acquisire la totalità delle azioni ordinarie di Anima Holding S.p.A. ("**Anima**"), si è ritenuto opportuno considerare anche le grandezze patrimoniali ed economiche del gruppo facente capo alla stessa Anima ("**Gruppo Anima**").

Gli effetti pro-forma dell'aggregazione aziendale con il Gruppo BPM sulla situazione economico-patrimoniale del Gruppo UniCredit sono stati determinati sulla base di quanto riportato nella comunicazione CONSOB n° DEM/1052803 del 5 luglio 2001 e sono stati predisposti al fine di simulare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti dell'operazione sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale del Gruppo UniCredit, come se la stessa fosse virtualmente avvenuta il 31 dicembre 2024 per gli effetti sullo stato patrimoniale consolidato pro-forma e l'1 gennaio 2024 per quelli sul conto economico consolidato pro-forma.

I dati pro-forma sono stati predisposti partendo dal Bilancio Consolidato 2024 del Gruppo UniCredit redatto in conformità ai principi contabili IAS/IFRS, dagli schemi consolidati riclassificati di stato patrimoniale e conto economico 2024 del Gruppo BPM approvati dal Consiglio di Amministrazione di BPM in data 12 febbraio 2025 e dagli schemi consolidati di stato patrimoniale e conto economico 2024 del Gruppo Anima approvati dal Consiglio di Amministrazione di Anima in data 5 febbraio 2025 e applicando le rettifiche pro-forma determinate simulando l'applicazione di quanto previsto dall'IFRS 3 per le operazioni di aggregazione aziendale.

Ai fini della determinazione delle rettifiche pro-forma, il costo complessivo dell'aggregazione è stato determinato assumendo un valore unitario dell'azione UniCredit di Euro 38,525 rappresentato dall'ultima quotazione rilevata alla chiusura del mercato in data 30 dicembre 2024, ossia l'ultima quotazione disponibile al 31 dicembre 2024, data di riferimento dei dati pro-forma e ipotizzando un'adesione totalitaria all'Offerta da parte degli azionisti BPM. Si precisa che, ai sensi dell'IFRS 3, il valore definitivo del costo dell'aggregazione sarà determinato sulla base della quotazione delle azioni UniCredit alla data di trattazione immediatamente antecedente alla data di perfezionamento dell'operazione.

Il costo preliminare dell'acquisizione così determinato, pari a Euro 10.219 milioni, è stato confrontato con il patrimonio netto consolidato del Gruppo BPM al 31 dicembre 2024 e al netto degli strumenti di capitale, stimati rettificando il valore al 30 giugno 2024 (ultimo dato pubblico disponibile) per le emissioni e i riacquisti del secondo semestre 2024. Si precisa che, ai fini della determinazione delle rettifiche pro-forma, non è stato effettuato alcun processo di valutazione al fair value delle attività, delle passività e delle passività potenziali identificabili dell'entità acquisita in quanto tali fair value andranno determinati alla data di acquisizione e avendo acquisito informazioni di dettaglio circa le poste contabili del Gruppo BPM. Ai fini della determinazione delle rettifiche pro-forma ci si è limitati allo storno delle attività immateriali del Gruppo BPM, in linea con quanto sarà operato nell'ambito del processo di Purchase Price Allocation (PPA).

Il patrimonio netto del Gruppo BPM così determinato è risultato pari a Euro 11.737 milioni. La differenza emersa a seguito del confronto tra il costo preliminare dell'acquisizione e il patrimonio netto consolidato del Gruppo BPM è risultata pari a Euro 1.518 milioni.

In aggiunta agli effetti sopra presentati, che riguardano l'acquisto del Gruppo BPM secondo l'attuale configurazione societaria, occorre considerare i potenziali effetti derivanti dal potenziale acquisto da parte del Gruppo BPM del Gruppo Anima.

In tale ambito, si segnala che l'Offerta BPM prevede un corrispettivo monetario di 7,00 Euro per azione (si assume che l'Assemblea di BPM convocata per il prossimo 28 febbraio 2025 approvi il rilancio proposto dal Consiglio di Amministrazione

rispetto all'offerta originaria di 6,20 Euro per azione), pertanto non comporta l'emissione di nuove azioni da parte di BPM e non ha effetto sul costo complessivo dell'aggregazione determinato come sopra descritto, ma determinerà l'iscrizione di un avviamento che è stato stimato sulla base del patrimonio netto del Gruppo Anima al 31 dicembre 2024 al netto delle attività immateriali iscritte nel suo bilancio consolidato ed escludendo il patrimonio di pertinenza di terzi.

Il patrimonio netto del Gruppo Anima così determinato è risultato pari a Euro 88 milioni. La differenza emersa a seguito del confronto tra il costo dell'acquisizione pari a Euro 2.209 milioni (calcolato sulla base del prezzo risultante dall'ultimo rilancio) e il patrimonio netto consolidato del Gruppo Anima è risultata pari a Euro -2.121 milioni.

Tale differenza costituisce la stima dell'avviamento oggetto di rilevazione da parte del Gruppo BPM che, come la rimanente parte delle attività immateriali, sarà oggetto di storno nell'ambito del processo di PPA. In aggiunta, il patrimonio netto proforma del Gruppo BPM calcolato alla luce dell'acquisizione del Gruppo Anima include una rettifica pro-forma positiva pari a Euro 191 milioni, calcolata come differenza tra il valore di carico nel bilancio consolidato del Gruppo BPM della partecipazione in Anima al 31 dicembre 2024, consolidata con il metodo del patrimonio netto, e il suo *fair value*.

Gli effetti sopra rappresentati hanno portato alla determinazione di un *goodwill* complessivo pari a Euro 412 milioni.

Come indicato in precedenza, tra gli elementi che implicheranno una differenza fra il *goodwill* definitivo e l'importo provvisorio indicato nelle informazioni finanziarie pro-forma al 31 dicembre 2024 vi è la quotazione delle azioni di UniCredit del giorno di trattazione immediatamente antecedente alla data di perfezionamento dell'operazione. In proposito, si evidenzia che una riduzione di 50 centesimi di Euro del valore unitario dell'azione UniCredit di Euro 38,525, preso come riferimento per la determinazione del costo preliminare dell'operazione, rispetto a quello di Borsa del giorno antecedente a quello in cui si produrranno gli effetti giuridici dell'Offerta, determina una variazione del *goodwill* di Euro 132,3 milioni.

Si precisa che, qualora l'adesione all'offerta non risultasse totalitaria, l'importo del *goodwill* sarebbe determinato come differenza fra il corrispettivo pagato e la percentuale acquistata delle attività nette del Gruppo BPM e quindi potrebbe differire dagli importi sopra indicati.

I dati pro-forma tengono conto, inoltre, dell'elisione delle più significative poste reciproche di stato patrimoniale e di conto economico tra il Gruppo UniCredit, il Gruppo BPM e il Gruppo Anima, facendo riferimento esclusivamente ai dati dichiarati dal Gruppo UniCredit. In particolare, si sottolinea come sulla base delle informazioni pubbliche disponibili non sia possibile identificare eventuali poste reciproche tra il Gruppo BPM e il Gruppo Anima.

Si precisa, infine, che le rettifiche pro-forma tengono conto delle spese accessorie inerenti l'esecuzione dell'operazione stimate sulla base delle informazioni disponibili ad oggi in circa Euro 65 milioni. Di questi, circa Euro 5 milioni sono stati considerati direttamente attribuibili all'emissione delle azioni a servizio dell'Offerta e, sulla base di quanto previsto dallo IAS 32, ricondotti, al netto del correlato effetto fiscale, a riduzione dell'aumento di capitale. La restante parte dei costi accessori stimati, pari a Euro 60 milioni, è stata imputata a conto economico, così come previsto dall'IFRS 3, tra i Costi operativi pro-forma.

Si precisa, inoltre, che non è stato possibile stimare le spese accessorie relative all'Offerta BPM e, pertanto, non sono state oggetto di pro-forma.

Si riportano di seguito le principali grandezze patrimoniali ed economiche pro-forma risultanti dall'aggregazione dei dati del Gruppo UniCredit, del Gruppo BPM e del Gruppo Anima al 31 dicembre 2024.

(miliardi di euro)					
Voci/parametri	Gruppo UniCredit 31.12.2024	Gruppo Banco BPM 31.12.2024	Pro-forma UniCredit - BPM 31.12.2024	Gruppo Anima 31.12.2024	Pro-forma UniCredit - BPM - Anima 31.12.2024
Dati patrimoniali					
Crediti verso clientela	418,4	99,7	518,1	0,3	518,4
Crediti deteriorati netti verso clientela	6,0	1,6	7,6	0,0	7,6
Altre attività finanziarie	238,2	51,3	289,5	0,5	290,0
Raccolta diretta bancaria	590,2	132,0	722,2	0,0	722,2
Raccolta indiretta da clientela	365,7	116,2	481,9	204,2	686,1
Dati economici					
Margine di interesse	14,7	3,4	18,1	0,0	18,1
Commissioni nette	7,0	2,0	9,0	0,5	9,6
Margine di intermediazione	24,3	5,7	30,0	0,5	30,5
Costi operativi	-11,1	-2,7	-13,8 ⁽¹⁾	-0,2	-14,1 ⁽¹⁾
Utile/perdita di pertinenza della capogruppo	9,7	1,9	11,6 ⁽¹⁾	0,2	12,0 ^{(1) (2)}
Goodwill	na	na	-1,5	na	0,4

(1) Il dato pro-forma tiene conto di Euro 60 milioni riferiti alle spese accessorie correlate all'acquisizione da imputare a conto economico sulla base delle informazioni al momento disponibili

- (2) il dato pro-forma tiene conto della plusvalenza di Euro 191 milioni derivante dalla differenza tra il valore di carico nel bilancio consolidato del Gruppo BPM della partecipazione in Anima, consolidata con il metodo del patrimonio netto, e il suo fair value

Si precisa che i suddetti dati pro-forma non riflettono gli effetti di eventuali operazioni di cessione di filiali o rami di attività che potranno avvenire nel contesto dell'istruttoria svolta dalla competente Autorità antitrust relativamente alla concentrazione con il Gruppo BPM ma che ad oggi non sono ancora state definite neanche preliminarmente e, pertanto, risulta impossibile identificarne e quantificarne le consistenze economico-patrimoniali in maniera puntuale, oggettiva e verificabile, fermo restando che la ragionevole aspettativa del Gruppo UniCredit (supportato dai propri *advisor* legali, dalle verifiche svolte con gli economisti e dagli orientamenti ormai consolidati riferibili all'industria bancaria), è che eventuali misure correttive non siano comunque tali da incidere in maniera rilevante sull'operazione.

Si evidenzia che i dati pro-forma rappresentano una simulazione, fornita ai soli fini illustrativi, dei possibili effetti che potranno derivare dall'acquisizione. In particolare, poiché i dati pro-forma sono costruiti per riflettere retroattivamente gli effetti di operazioni successive, nonostante il rispetto delle regole comunemente accettate e l'utilizzo di assunzioni ragionevoli, vi sono dei limiti connessi alla natura stessa dei dati pro-forma e non sono per loro natura in grado di offrire una rappresentazione della situazione economica e patrimoniale prospettica del Gruppo UniCredit. Pertanto, per una corretta interpretazione delle informazioni fornite dai dati pro-forma, è necessario considerare i seguenti aspetti:

- trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, qualora l'acquisizione fosse stata realmente realizzata alle date prese a riferimento per la predisposizione dei dati pro-forma, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nei dati pro-forma;
- i dati pro-forma non intendono in alcun modo rappresentare una previsione dei risultati futuri e non devono pertanto essere utilizzati in tal senso; i dati pro-forma non riflettono i dati prospettici in quanto sono predisposti in modo da rappresentare solamente gli effetti isolabili e oggettivamente misurabili dell'acquisizione, senza tenere conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni delle condizioni di mercato, delle politiche della direzione e a decisioni operative di UniCredit conseguenti all'esito di tale operazione. Pertanto, le rappresentazioni pro-forma non intendono raffigurare una situazione patrimoniale ed economica attuale o prospettica degli effetti relativi all'acquisizione;
- in considerazione delle diverse finalità dei dati pro-forma rispetto a quelli di un normale bilancio e poiché gli effetti sono calcolati in modo diverso con riferimento allo stato patrimoniale consolidato pro-forma e al conto economico consolidato pro-forma, gli stessi vanno letti e interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili tra di essi.

Si evidenzia che, in conformità a quanto previsto dalla Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001, nei Prospetti Consolidati Pro-Forma non sono riflessi né gli oneri né le sinergie che deriveranno dalla prospettata operazione per l'entità derivante dall'aggregazione del Gruppo UniCredit, del Gruppo BPM e del Gruppo Anima.

I dati pro-forma non sono stati oggetto di esame da parte della società di revisione.

13. INDICAZIONE DEL VALORE ATTRIBUITO AI BENI OGGETTO DEL CONFERIMENTO CONTENUTO NELLA RELAZIONE DI STIMA EX ART. 2440 C.C.

Le disposizioni applicabili del Codice Civile per le ipotesi di conferimenti in natura prevedono che il valore delle azioni BPM che saranno conferite in UniCredit in adesione all'Offerta debba essere oggetto di un'apposita valutazione da parte di un esperto.

Come già illustrato nella Comunicazione dell'Offerta, il Consiglio di Amministrazione di UniCredit ha deliberato, ai sensi dell'art. 2440, secondo comma, del Codice Civile, di avvalersi della disciplina di cui agli artt. 2343-*ter*, comma 2, lett. b) e 2343-*quater* del Codice Civile per la stima delle azioni BPM oggetto di conferimento.

Si ricorda che tale disciplina consente di non richiedere la perizia giurata di stima dei beni conferiti ad opera di un esperto nominato dal Tribunale nel cui circondario ha sede la società conferitaria, qualora il valore attribuito ai beni in natura conferiti, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, sia pari o inferiore al valore risultante da una valutazione effettuata da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società o dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, nonché dotato di adeguata e comprovata professionalità.

La decisione di avvalersi, in linea con la prassi di mercato in tema di offerte pubbliche di scambio, di una valutazione effettuata da un esperto indipendente ai sensi dell'art. 2343-*ter*, comma 2, lett. b) è stata altresì giustificata dall'esigenza di valutare il conferimento di un pacchetto azionario rappresentativo della maggioranza del capitale sociale di BPM (e non di singoli titoli quotati).

In data 10 febbraio 2025 UniCredit ha pertanto conferito a EY Advisory S.p.A., in qualità di esperto indipendente ai sensi dell'articolo 2343-*ter*, secondo comma, lettera b), del Codice Civile, l'incarico di redigere la valutazione delle Azioni BPM oggetto di conferimento in natura.

EY Advisory S.p.A. ha rilasciato la propria relazione di stima delle azioni BPM concludendo che, alla data del 24 febbraio 2025 e sulla base della situazione patrimoniale al 31 dicembre 2024, il valore *cum dividend* e comprensivo del premio di controllo di

ciascuna azione BPM oggetto di possibile conferimento nell'ambito dell'Aumento di Capitale a Servizio dell'Offerta non sia inferiore a Euro 8,393, corrispondente ad una valorizzazione *ex dividend*, comprensiva del premio di controllo, non inferiore a Euro 7,793 (la "Relazione dell'Esperto").

La Relazione dell'Esperto viene messa a disposizione del pubblico contestualmente alla presente Relazione, con le modalità previste dalla legge, a fini di una più completa e puntuale informativa degli azionisti di UniCredit in vista dell'assemblea in sessione straordinaria. Si fa pertanto integrale rinvio alla Relazione dell'Esperto per ogni ulteriore informazione al riguardo.

Fermo quanto precede, il Consiglio di Amministrazione di UniCredit potrà valutare (ad esempio, al fine di assicurare che la Relazione dell'Esperto si riferisca a una data maggiormente aggiornata o per altra ragione connessa allo svolgimento o ai tempi dell'Offerta) se richiedere, in prossimità della deliberazione da assumere in esercizio della Delega per l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, un aggiornamento della predetta relazione.

Per ogni ulteriore informazione in merito alle modalità di esecuzione dei conferimenti in natura e alla Relazione dell'Esperto si rinvia alla disciplina di legge e, in particolare, agli artt. 2343-ter, 2343-quater e 2443, quarto comma, del Codice Civile.

14. RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE SU UNICREDIT

Il conferimento in natura previsto nell'ambito dell'operazione di cui alla presente Relazione non comporta oneri fiscali di alcun tipo in capo a UniCredit.

15. COMPAGINE AZIONARIA DI UNICREDIT A SEGUITO DELL'AUMENTO DI CAPITALE AL SERVIZIO DELL'OFFERTA; EFFETTI SU EVENTUALI PATTI PARASOCIALI

Alla data della presente Relazione, sulla base delle comunicazioni ricevute ai sensi dell'art. 120 del TUF e delle altre informazioni a disposizione di UniCredit, gli azionisti che detengono una quota del capitale sociale o dei diritti di voto di UniCredit superiori al 3% del capitale sociale ordinario di UniCredit sono indicati nella seguente tabella.

Dichiarante ovvero soggetto posto al vertice della catena partecipativa	Azionista diretto	% sul capitale sociale di UniCredit
Gruppo BlackRock(*)	114.907.383	7,377%
FMR LLC(*)	48.134.003	3,090%

(*) A titolo di gestione non discrezionale del risparmio.
Fonte: sito internet di UniCredit.

Sulla base delle informazioni disponibili, alla data della presente Relazione nessun soggetto esercita il controllo su UniCredit ai sensi dell'art. 93 del TUF e non sussistono patti parasociali ai sensi dell'art. 122 del TUF riguardanti UniCredit.

In considerazione della natura dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta e delle variabili connesse ai risultati dell'Offerta medesima, non è possibile prevedere la composizione della compagine azionaria di UniCredit all'esito dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta.

Con riferimento agli effetti diluitivi sugli attuali azionisti di UniCredit in caso di esecuzione dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta si rinvia a quanto indicato al paragrafo 11.

16. MODIFICHE STATUTARIE

L'attribuzione della Delega per l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta comporta la modifica dell'art. 6 dello Statuto sociale di UniCredit che, come anticipato, è subordinata alla positiva conclusione del procedimento di accertamento presso la Banca Centrale Europea ai sensi degli articoli 56 e 61 del TUB.

Si riporta di seguito l'esposizione a confronto del predetto art. 6 nel testo vigente e in quello proposto, segnalando che il testo di cui si propone l'inserimento è evidenziato in carattere grassetto e che lo stesso testo verrà aggiornato, sotto la responsabilità del Consiglio di Amministrazione, a seguito dell'effettivo esercizio della delega predetta, con abrogazione della clausola transitoria di cui qui si propone l'inserimento, e – contestualmente – adeguamento dell'importo del capitale sociale e del numero delle azioni, all'articolo 5 dello statuto stesso.

TESTO VIGENTE	PROPOSTA DI MODIFICA
<u>Art. 6</u>	<u>Art. 6</u>
1. Il Consiglio di Amministrazione ha la facoltà, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, (i) di aumentare gratuitamente il capitale sociale, anche in più volte e per un periodo massimo	(invariato)

di cinque anni dalla deliberazione assembleare del 11 Aprile 2019, ai sensi dell'art. 2349 del Codice Civile, di un numero massimo di 14.000.000 azioni ordinarie, nonché (ii) di aumentare gratuitamente il capitale sociale nel 2025 di un numero massimo di 2.000.000 azioni ordinarie, da assegnare al Personale di UniCredit, delle Banche e delle Società del Gruppo che ricopre posizioni di particolare rilevanza ai fini del conseguimento degli obiettivi complessivi di Gruppo in esecuzione del Sistema Incentivante 2019 di Gruppo. In conformità alla deliberazione assembleare del 31 marzo 2023, in sede di eventuale esercizio della predetta delega, il capitale sociale verrà aumentato di un importo pari al valore nominale implicito delle azioni emesse al momento dell'eventuale esercizio della delega.	
2. Il Consiglio di Amministrazione ha la facoltà, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, di deliberare, anche in più volte e per un periodo massimo di cinque anni dalla deliberazione assembleare del 9 Aprile 2020, un aumento gratuito del capitale sociale, ai sensi dell'art. 2349 del Codice Civile, di un numero massimo di 13.100.000 azioni ordinarie, da assegnare al Personale di UniCredit, delle Banche e delle Società del Gruppo che ricopre posizioni di particolare rilevanza ai fini del conseguimento degli obiettivi complessivi di Gruppo in esecuzione del Sistema Incentivante di Gruppo 2020. In conformità alla deliberazione assembleare del 31 marzo 2023, in sede di eventuale esercizio della predetta delega, il capitale sociale verrà aumentato di un importo pari al valore nominale implicito delle azioni emesse al momento dell'eventuale esercizio della delega.	(invariato)
3. Il Consiglio di Amministrazione ha la facoltà, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, di deliberare, anche in più volte e per un periodo massimo di cinque anni dalla deliberazione assembleare del 15 Aprile 2021, un aumento gratuito del capitale sociale, ai sensi dell'art. 2349 del Codice Civile, di un numero massimo di 18.700.000 azioni ordinarie, da assegnare al Personale di UniCredit, delle Banche e delle Società del Gruppo che ricopre posizioni di particolare rilevanza ai fini del conseguimento degli obiettivi complessivi di Gruppo in esecuzione del Sistema Incentivante di Gruppo 2021. In conformità alla deliberazione assembleare del 31 marzo 2023, in sede di eventuale esercizio della predetta delega, il capitale sociale verrà aumentato di un importo pari al valore nominale implicito delle azioni emesse al momento dell'eventuale esercizio della delega.	(invariato)
4. Il Consiglio di Amministrazione ha la facoltà, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, di deliberare anche in più volte nel 2025 un aumento gratuito del capitale sociale, ai sensi dell'art. 2349 del Codice Civile, di un numero massimo di 820.000 azioni ordinarie da assegnare al Personale di UniCredit, delle Banche e delle Società del Gruppo che ricoprono posizioni di particolare rilevanza in esecuzione del Sistema Incentivante di Gruppo 2022 e per altre forme di remunerazione variabile.	(invariato)
5. Il Consiglio di Amministrazione ha la facoltà, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, di deliberare anche in più volte nel 2025 un aumento gratuito del capitale sociale, ai sensi dell'art. 2349 del Codice Civile, di un numero massimo di 3.300.000 azioni ordinarie da assegnare al Personale di UniCredit, delle Banche e delle Società del Gruppo che ricoprono posizioni di particolare rilevanza in esecuzione del Sistema Incentivante di Gruppo 2023 e per altre forme di remunerazione variabile.	(invariato)
6. Il Consiglio di Amministrazione ha la facoltà, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, di deliberare anche in più volte nel 2025	(invariato)

un aumento gratuito del capitale sociale, ai sensi dell'art. 2349 del Codice Civile, di un numero massimo di 1.500.000 azioni ordinarie da assegnare al Personale di UniCredit, delle Banche e delle Società del Gruppo che ricoprono posizioni di particolare rilevanza in esecuzione del Piano di Incentivazione a Lungo Termine 2020-2023.	
	Il Consiglio di Amministrazione ha la facoltà, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, di deliberare anche in più volte entro il 31 dicembre 2025 un aumento del capitale sociale a pagamento, in via scindibile, per un importo nominale massimo complessivo di Euro 3.828.060.000,00 oltre sovrapprezzo, con emissione di un massimo di n. 278.000.000 azioni ordinarie, con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4 del Codice Civile, da liberarsi mediante conferimento in natura delle azioni di Banco BPM S.p.A. portate in adesione all'offerta pubblica di scambio avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Banco BPM S.p.A., promossa dalla Società in data 25 novembre 2024 con comunicazione ai sensi dell'artt. 102 e 106, comma 4, d.lgs. 24 febbraio 1998, n.58.

17. DIRITTO DI RECESSO

Le modifiche statutarie illustrate nel precedente paragrafo 16 non comportano il diritto di recesso ai sensi di legge e di statuto.

18. DELIBERAZIONI PROPOSTE ALL'ASSEMBLEA IN SESSIONE STRAORDINARIA

Signori Azionisti,

in considerazione di quanto sopra esposto, Vi invitiamo ad assumere le seguenti deliberazioni:

“L'Assemblea degli Azionisti di UniCredit S.p.A., in sessione straordinaria,

- *esaminata la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione, che per quanto necessario viene approvata in ogni sua parte, e le proposte ivi formulate,*
- *esaminati gli altri documenti predisposti con riferimento al corrente punto dell'ordine del giorno*

DELIBERA DI

- 1) *attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'articolo 2443 del codice civile, la facoltà, da esercitarsi entro il 31 dicembre 2025, di aumentare il capitale sociale a pagamento, in una o più volte e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, codice civile, per un importo nominale massimo complessivo di Euro 3.828.060.000,00, oltre sovrapprezzo, con emissione di un numero massimo di 278.000.000 azioni ordinarie di UniCredit, prive del valore nominale e con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, da liberarsi mediante conferimento in natura delle azioni Banco BPM S.p.A. portate in adesione all'offerta pubblica di scambio avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Banco BPM S.p.A., promossa da UniCredit in data 25 novembre 2024 con comunicazione ai sensi dell'art. 102 e 106, quarto comma, d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58;*
- 2) *attribuire al Consiglio di Amministrazione la facoltà di stabilire di volta in volta, nell'esercizio della suindicata delega e nel rispetto delle norme di legge e regolamentari applicabili: (i) l'importo dell'aumento di capitale da deliberare, anche in via scindibile, nel suo complesso, e così il numero delle azioni emittende, entro i limiti complessivi fissati al precedente punto 1); (ii) il prezzo di emissione delle nuove azioni, compreso il sovrapprezzo, tenuto conto di quanto previsto dall'articolo 2441, sesto comma, del codice civile; e (iii) ogni altro termine e condizione dell'aumento di capitale delegato nei limiti previsti dalla normativa applicabile e dalla presente deliberazione di delega, con facoltà per il Consiglio di Amministrazione medesimo di fare luogo all'esercizio della delega – nei limiti che precedono – in coerenza con eventuali rimodulazioni del contenuto dell'offerta pubblica, nel rispetto comunque delle risultanze della valutazione ai sensi dell'articolo 2343-ter del Codice Civile e suoi aggiornamenti eventualmente necessari; restando altresì il Consiglio di Amministrazione autorizzato agli adeguamenti statutari dipendenti dall'esercizio della delega, quali previsti nella Relazione degli Amministratori;*

3) *modificare conseguentemente l'articolo 6 dello statuto sociale mediante l'inserimento del seguente nuovo comma:*

"Il Consiglio di Amministrazione ha la facoltà, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, di deliberare anche in più volte entro il 31 dicembre 2025 un aumento del capitale sociale a pagamento, in via scindibile, per un importo nominale massimo complessivo di Euro 3.828.060.000,00, oltre sovrapprezzo, con emissione di un massimo di n. 278.000.000 azioni ordinarie, con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4 del Codice Civile, da liberarsi mediante conferimento in natura delle azioni di Banco BPM S.p.A. portate in adesione all'offerta pubblica di scambio avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Banco BPM S.p.A., promossa dalla Società in data 25 novembre 2024 con comunicazione ai sensi dell'artt. 102 e 106, comma 4, d.lgs. 24 febbraio 1998, n.58.";

4) *stabilire che l'efficacia delle deliberazioni di cui ai precedenti punti 1) e 2), così come della modifica statutaria di cui al precedente punto 3), sia subordinata al positivo esito del procedimento di accertamento avviato ai sensi degli articoli 56 e 61 del d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385, ove tale esito positivo non sia intervenuto prima della data della presente deliberazione;*

5) *conferire mandato al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato della Società e, per quanto consentito, al personale direttivo della Società competente per ruolo e regolamento, in via tra loro disgiunta, per provvedere, anche a mezzo di procuratori speciali, nei limiti di legge, a quanto richiesto, necessario o utile per l'esecuzione di quanto deliberato, nonché per adempiere alle formalità attinenti e necessarie, ivi compresa l'iscrizione delle deliberazioni nel Registro delle Imprese ed il deposito del testo del nuovo statuto e dell'aggiornamento dello stesso per dare atto dell'eventuale esercizio della delega ex art. 2443 del Codice Civile da parte del Consiglio di Amministrazione, con facoltà di introdurre le eventuali modificazioni non sostanziali che fossero allo scopo richieste, e in genere tutto quanto occorra per la loro completa esecuzione, con ogni e qualsiasi potere necessario e opportuno, nell'osservanza delle vigenti disposizioni normative."*



UniCredit S.p.A. - Società per azioni - Sede Sociale e Direzione Generale: Piazza Gae Aulenti 3, Tower A - 20154 Milano;
Banca iscritta all'Albo delle Banche e Capogruppo del Gruppo UniCredit - Albo dei Gruppi Bancari: cod. 02008.1 - Cod. ABI
02008.1- iscrizione al Registro delle Imprese di Milano-Monza-Brianza-Lodi, Codice Fiscale e P. IVA n° 00348170101 -
Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi ed al Fondo Nazionale di Garanzia - Imposta di bollo, ove dovuta,
assolta in modo virtuale - Autorizzazione Agenzia delle Entrate, Ufficio di Roma 1, n. 143106/07 rilasciata il 21.12.2007.

NOT FOR RELEASE, PUBLICATION OR DISTRIBUTION, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN WHOLE OR IN PART, IN OR INTO OR FROM THE UNITED STATES OF AMERICA, AUSTRALIA, CANADA, JAPAN, OR ANY OTHER JURISDICTION WHERE TO DO SO WOULD CONSTITUTE A VIOLATION OF THE RELEVANT LAWS OF SUCH JURISDICTION.

THIS DOCUMENT DOES NOT CONSTITUTE THE EXTENSION OF AN OFFER TO ACQUIRE, PURCHASE, SUBSCRIBE FOR, SELL OR EXCHANGE (OR THE SOLICITATION OF AN OFFER TO ACQUIRE, PURCHASE, SUBSCRIBE FOR, SELL OR EXCHANGE), ANY SECURITIES IN ANY JURISDICTION, INCLUDING THE UNITED STATES OF AMERICA, AUSTRALIA, CANADA, JAPAN, OR ANY OTHER JURISDICTION WHERE TO DO SO WOULD CONSTITUTE A VIOLATION OF THE LAWS OF SUCH JURISDICTION AND ANY SUCH OFFER (OR SOLICITATION) MAY NOT BE EXTENDED IN ANY SUCH JURISDICTION.

The public voluntary exchange offer described in this document (the “Offer”) will be promoted by UniCredit S.p.A. (the “Offeror” or “UniCredit”) over the totality of the ordinary shares of Banco BPM S.p.A. (“BPM”).

This document does not constitute an offer to buy or sell BPM’s shares.

The Offer will be launched in Italy and will be made on a non-discriminatory basis and on equal terms to all shareholders of Banco BPM S.p.A.. The Offer will be promoted in Italy as BPM’s shares are listed on the Euronext Milan organised and managed by Borsa Italiana S.p.A. and, except for what is indicated below, is subject to the obligations and procedural requirements provided for by Italian law.

The Offer is not as of today being made in the United States (or will not be directed at U.S. Persons, as defined in Regulation S under the U.S. Securities Act of 1933, as subsequently amended (the “U.S. Securities Act”)), Canada, Japan, Australia or any other jurisdiction where to do so would constitute a violation of the laws of such jurisdiction and any such offer (or solicitation) may not be extended in any such jurisdiction (“Other Countries”). The Offeror reserves the right to extend the Offer in the United States exclusively to certain professional investors who qualify as Qualified Institutional Buyers, as defined in Rule 144A under the U.S. Securities Act, by way of a private placement in compliance with United States federal laws and regulations concerning the offer of financial instruments and with United States laws concerning tender offers, insofar as applicable. Such potential extension of the Offer in the United States would occur by way of a separate offer document restricted to Qualified Institutional Buyers.

A copy of any document that the Offeror will issue in relation to the Offer, or portions thereof, is not and shall not be sent, nor in any way transmitted, or otherwise distributed, directly or indirectly, in the Other Countries. Anyone receiving such documents shall not distribute, forward or send them (neither by postal service nor by using national or international instruments of communication or commerce) in the Other Countries.

Any tender in the Offer resulting from solicitation carried out in violation of the above restrictions will not be accepted.

This document and any other document issued by the Offeror in relation to the Offer do not constitute and are not part neither of an offer to buy or exchange, nor of a solicitation to offer to sell or exchange financial instruments in the United States or in the Other Countries. Financial instruments cannot be offered or sold in the United States unless they have been registered pursuant to the U.S. Securities Act, or are exempt from registration. Financial instruments offered in the context of the transaction described

in this document will not be registered pursuant to the U.S. Securities Act, and UniCredit does not intend to carry out a public offer of such financial instruments in the United States. No financial instrument can be offered or transferred in the Other Countries without specific approval in compliance with the relevant provisions applicable in such countries or without exemption from such provisions.

This document may only be accessed in or from the United Kingdom who are “qualified investors” within the meaning of Article 2(e) of Regulation (EU) 2017/1129 as forming part of United Kingdom law by virtue of 'European Union (Withdrawal) Act 2018, as amended, and who (i) have professional experience in investment matters under section 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (as amended, the “Decree”); or (ii) are persons who have a high net worth and who fall within article 49(2)(a) - (d) of the Decree (the aforementioned subjects, jointly, the “Relevant Persons”). Any investment activity to which this document refers is available only to Relevant Persons.

Financial Instruments described in this document are made available only to Relevant Persons (and any solicitation, offer, agreement to subscribe, purchase or otherwise acquire such financial instruments will be directed exclusively at such persons). Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this document or any of its contents.

Tendering in the Offer by persons residing in jurisdictions other than Italy may be subject to specific obligations or restrictions imposed by applicable legal or regulatory provisions of such jurisdictions. Recipients of the Offer are solely responsible for complying with such laws and, therefore, before tendering in the Offer, they are responsible for determining whether such laws exist and are applicable by relying on their own advisors. The Offeror does not accept any liability for any violation by any person of any of the above restrictions.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON DEVE ESSERE DIVULGATO, PUBBLICATO O DISTRIBUITO, IN TUTTO O IN PARTE, DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE, NEGLI STATI UNITI D'AMERICA, IN AUSTRALIA, IN CANADA O IN GIAPPONE O IN QUALSIASI PAESE IN CUI LA SUA DIVULGAZIONE, PUBBLICAZIONE O DISTRIBUZIONE COSTITUISCA UNA VIOLAZIONE DELLE LEGGI O REGOLAMENTAZIONI APPLICABILI IN TALE GIURISDIZIONE.

QUESTO DOCUMENTO NON COSTITUISCE UN'OFFERTA DI ACQUISTO, SOTTOSCRIZIONE, VENDITA O SCAMBIO (O LA SOLLECITAZIONE DI UN'OFFERTA DI ACQUISTO, SOTTOSCRIZIONE, VENDITA O SCAMBIO) DI TITOLI IN QUALSIASI GIURISDIZIONE, INCLUSI GLI STATI UNITI D'AMERICA, L'AUSTRALIA, IL CANADA, IL GIAPPONE, IN CUI CIÒ COSTITUIREBBE UNA VIOLAZIONE DELLE LEGGI DI TALE GIURISDIZIONE E NESSUNA OFFERTA (O SOLLECITAZIONE) PUÒ ESSERE ESTESA IN ALCUNA DI TALI GIURISDIZIONI.

L'Offerta pubblica di scambio volontaria (l'“Offerta”) di cui al presente documento sarà promossa da UniCredit S.p.A. (l'“Offerente” o “UniCredit”) sulla totalità delle azioni ordinarie di Banco BPM S.p.A. (“BPM”). Il presente documento non costituisce un'offerta di acquisto o di vendita delle azioni di BPM.

L'Offerta sarà promossa in Italia e sarà rivolta, a parità di condizioni, a tutti i detentori di azioni di Banco BPM S.p.A.. L'Offerta sarà promossa in Italia in quanto le azioni di Banco BPM S.p.A. sono quotate su Euronext Milano organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. e, fatto salvo quanto segue, la stessa è soggetta agli obblighi e ai requisiti procedurali previsti dalla legge italiana.

L'Offerta non è ad oggi promossa né diffusa negli Stati Uniti (o diretta nei confronti di U.S. Persons come definite nella Regulation S ai sensi del U.S. Securities Act del 1933, come successivamente modificato (lo "U.S. Securities Act")), in Canada, Giappone e Australia, nonché in qualsiasi altro Paese in cui la sua promozione o diffusione costituita una violazione di legge in tale giurisdizione e in cui qualsiasi offerta (o sollecitazione) non possa essere estesa ("Altri Paesi"). L'Offerente si riserva il diritto di estendere l'Offerta negli Stati Uniti esclusivamente a determinati investitori professionali che si qualificano come Qualified Institutional Buyers, come definiti nella Rule 144A ai sensi dello U.S. Securities Act, mediante un private placement in conformità alle leggi e alle regolamentazioni federali statunitensi in materia di offerta di strumenti finanziari e alle leggi statunitensi in materia di offerte pubbliche di acquisto, nella misura in cui ciò sia applicabile. L'eventuale estensione dell'Offerta negli Stati Uniti avverrebbe tramite un documento d'offerta separato riservato ai Qualified Institutional Buyers.

Copia parziale o integrale di qualsiasi documento che l'Offerente emetterà in relazione all'Offerta, non è e non dovrà essere inviata, né in qualsiasi modo trasmessa, o comunque distribuita, direttamente o indirettamente, negli Altri Paesi. 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) negli Altri Paesi.

Non saranno accettate eventuali adesioni all'Offerta conseguenti ad attività di sollecitazione poste in essere in violazione delle limitazioni di cui sopra.

Il presente documento, così come qualsiasi altro documento emesso dall'Offerente in relazione all'Offerta, non costituiscono né fanno parte di alcuna offerta di acquisto o scambio, né di alcuna sollecitazione di offerte per vendere o scambiare, strumenti finanziari negli Stati Uniti o in nessuno degli Altri Paesi. Gli strumenti finanziari non possono essere offerti o venduti negli Stati Uniti a meno che non siano stati registrati ai sensi dello U.S. Securities Act o siano esenti dagli obblighi di registrazione. Gli strumenti finanziari offerti nel contesto dell'operazione di cui al presente documento non saranno registrati ai sensi dello U.S. Securities Act e UniCredit non intende effettuare un'offerta pubblica di tali strumenti finanziari negli Stati Uniti. Nessuno strumento finanziario può essere offerto o trasferito negli Altri Paesi senza specifica autorizzazione in conformità alle disposizioni rilevanti applicabili in tali Paesi ovvero senza esenzione da tali disposizioni.

Questo documento è accessibile nel o dal Regno Unito che sono qualified investors ai sensi dell'articolo 2(e) del Regolamento (UE) 2017/1129 come facente parte del diritto del Regno Unito in virtù dello European Union (Withdrawal) Act 2018, come modificato, e che (i) hanno esperienza professionale in materia di investimenti ai sensi dell'articolo 19(5) del Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (come modificato, il "Decreto"); o (ii) sono persone che hanno un patrimonio netto elevato e che rientrano nell'articolo 49, paragrafo 2, lettere a) - d) del Decreto (i suddetti soggetti, congiuntamente, i "Soggetti Rilevanti"). Qualsiasi attività di investimento a cui si riferisce il presente documento è disponibile solo per i Soggetti Rilevanti.

Gli strumenti finanziari di cui al presente documento sono disponibili solamente ai Soggetti Rilevanti e qualsiasi invito, offerta, accordo a sottoscrivere, acquistare o altrimenti acquisire tali strumenti finanziari sarà rivolta solo a questi ultimi. Qualsiasi soggetto che non sia un Soggetto Rilevante non dovrà agire o fare affidamento su questo documento o sui suoi contenuti.

L'adesione all'Offerta da parte di soggetti residenti in paesi diversi dall'Italia potrebbe essere soggetta a specifici obblighi o restrizioni previsti da disposizioni di legge o regolamentari. È esclusiva responsabilità dei destinatari dell'Offerta conformarsi a tali norme e, pertanto, prima di aderire all'Offerta, verificarne l'esistenza e l'applicabilità, rivolgendosi ai propri consulenti. L'Offerente non potrà essere ritenuto responsabile della violazione da parte di qualsiasi soggetto di qualunque delle predette limitazioni.