

OPA DI BANCO BPM SU ANIMA SGR

Introduzione	2
Capitolo 1: Il contesto economico-finanziario di riferimento	5
1.1 Il contesto economico internazionale e italiano	5
1.1.1 Situazione economica generale negli anni 2022/23	5
1.1.2 L'Andamento Economico Europeo.....	8
1.1.3 L'economia italiani nel biennio 2022-2023.....	9
1.2 Le prospettive macroeconomiche per l'economia italiana.....	12
1.3 Trend e prospettive dei gruppi bancari italiani (come vanno le banche dalla fine del 2022 all' inizio del 2024)	18
1.3.1 I principali risultati dei bilanci delle banche italiane negli anni 2022-2023.....	18
Capitolo 2: Come funzionano le OPA, quadro normativo di riferimento, i conglomerati finanziari e il Danish Compromise.	26
2.1 OPA	26
2.1.1. OPA in Italia	26
2.1.2. Tipologie di OPA	33
2.1.3. Funzionamento dell'OPA, approvazione	39
2.2. Quadro normativo di riferimento e conglomerati finanziari	50
2.2.1 Definizione: cosa si intende per conglomerato finanziario e quali sono i suoi componenti principali (banca, assicurazione, gestione patrimoniale).	50
2.2.2. Requisiti e regolamentazione: norme UE per la creazione di conglomerati finanziari, requisiti di vigilanza prudenziale.	52
2.2.3. Vantaggi strategici e sinergie: benefici economici e operativi derivanti dall'integrazione tra banche e altre istituzioni finanziarie.	55
2.3. Il Danish Compromise: origine, funzionamento e implicazioni.....	58
2.3.1. Origine: introdotto nel 2013 nell'ambito della regolamentazione bancaria UE per bilanciare i requisiti di capitale tra banche e assicurazioni.	58
2.3.2. Meccanismo di funzionamento: permette agli istituti finanziari che detengono partecipazioni in compagnie assicurative di applicare regole più favorevoli sui requisiti di capitale.	60
2.3.3. Criticità e dibattito: il confronto tra sostenitori e critici del Danish Compromise nel contesto della revisione della normativa UE.	65
Capitolo 3: Piano Industriale Banco BPM.....	67
3.1 Introduzione al Piano Industriale	67

3.1.1. Cos'è un piano industriale? Definizione, obiettivi e importanza per le banche.	67
3.1.2 Banco BPM: identità e posizionamento di mercato: analisi della struttura, presenza territoriale, e ruolo nel settore bancario italiano.	70
3.1.3 Vision e strategia generale del piano industriale: digitalizzazione, crescita dei ricavi, gestione dei rischi e focus sulla sostenibilità.	72
3.2 Obiettivi e strategie principali	73
3.2.1 Efficienza operativa e digitalizzazione:	73
3.2.2. Gestione del credito e riduzione dei rischi.....	73
3.2.3 Sviluppo delle aree di business strategiche:	74
3.3 Impatti e sfide del piano industriale	75
3.3.1 Proiezioni finanziarie e attese per il futuro:	75
3.3.2 Sfide e rischi del piano industriale.....	75
Capitolo 4: Caso Studio – OPA di Banco BPM su Anima SGR	76
4.1 Soggetti finanziari dell'operazione	76
4.1.1. Chi è Anima SGR?	77
4.2 Struttura e obiettivi dell'OPA di Banco BPM	82
4.2.1. Struttura dell'operazione	82
4.2.2. Reazioni del mercato e degli stakeholder	103
4.2.3. Esito dell'OPA	113
4.3. Conseguenze dell'operazione e scenari futuri	113
4.3.1. Effetti sui bilanci di Banco BPM	113
4.3.2. Prospettive per il settore bancario italiano	113
4.3.3. Valutazione dell'operazione	114
Conclusione	114

Introduzione

In questa tesi descriveremo l'offerta pubblica d'acquisto lanciata da Banco BPM, tramite la sua controllata Banco BPM Vita, sull'intero capitale della società di asset management Anima holding.

L'Opa proposta dal gruppo guidato da Giuseppe Castagna è la prima mossa in quello che possiamo definire il risiko finanziario italiano, in quanto successivamente sono arrivate sul mercato altre operazioni di fusione o acquisizione tra altre banche. Diversamente dalle

altre operazioni, quella da noi presa in considerazione, è un'offerta pubblica di acquisto e non di scambio di azioni, quindi è l'unica che prevede una corresponsione di denaro in cambio delle azioni di Anima holding che verranno portate in adesione all'offerta. In tutti gli altri casi ci sarà uno scambio di azioni della banca proponente in cambio delle azioni della banca che verrà acquisita.

Un'altra peculiarità dell'OPA lanciata da Banco BPM è che l'offerta può essere definita amichevole, e non ostile, in quanto la banca di piazza Meda al momento del lancio dell'operazione deteneva già il 22,4% del capitale di Anima ed era il principale partner della società stessa, distribuendo da molti anni i prodotti di Anima tramite la propria rete commerciale.

Per una completa descrizione dell'operazioni cercheremo di approfondire le motivazioni e le finalità industriali che sono alla base dell'offerta del Banco BPM, infatti in un periodo di tassi in forte discesa per le banche è diventata una sfida sempre più complessa fare ricavi e la creazione di fabbriche interne di prodotti finanziari può rappresentare una risposta logica.

Il percorso che seguiremo illustrare l'operazione prenderà lo spunto dalla descrizione nel primo capitolo della situazione economica sia nazionale che internazionale. Ricostruiremo l'andamento nell'ultimo periodo dei principali indicatori finanziari come ad esempio i tassi di interesse e il tasso di inflazione al fine di mostrare come i ricavi del settore bancario siano molto soggetti all'andamento dei tassi di interesse e di conseguenza ci sia una continua ricerca da parte delle banche stesse a svincolarsi da questo legame, ricercando una stabilità degli utili derivante dalla ricorrenza delle commissioni conseguenti all'attività caratteristica.

Il miglioramento della qualità dei ricavi del gruppo Banco BPM potrebbe non essere l'unica motivazione dell'OPA. Tra gli obiettivi del Banco potrebbe anche esserci quello di garantire l'italianità di Anima, un gruppo cresciuto molto negli ultimi anni e divenuto uno dei maggiori operatori nel risparmio gestito italiano.

In diversi articoli di giornale si è parlato di interessi stranieri per la società e l'indiziato numero è stato Amundi, il gigante francese dell'asset management controllato dal Crédit Agricole (che è anche primo azionista del Banco al 9,18%). Blindare il controllo, terrebbe insomma Anima al sicuro da takeover indesiderati. L'opa potrebbe essere letta in chiave difensiva anche per Banco BPM che, con un capitale sociale altamente frazionato, è oggi molto contendibile e dunque avrebbe tutto l'interesse ad aumentare il proprio peso specifico per scongiurare blitz ostili. A questo proposito non dimentichiamo che, successivamente al lancio dell'OPA del Banco, Unicredit ha lanciato un'offerta pubblica di scambio su Banco BPM.

Nel secondo capitolo abbiamo fatto un approfondimento sulle diverse tipologie di offerte pubbliche di acquisto e scambio e abbiamo fatto una breve descrizione di tutte le operazioni che sono in corso nei primi mesi del 2025 nel sistema bancario Italiano.

Nel terzo capitolo abbiamo analizzato l'ultimo piano industriale del banco BPM, dal quale si evince come si formi l'utile del gruppo e come siano suddiviso tra margine d'interesse e flusso commissionale. Nel quarto capitolo abbiamo approfondito tutti gli aspetti dell'OPA lanciata da Banco BPM, in particolare abbiamo evidenziato come la banca di Piazza Meda abbia condizionato l'offerta di acquisto al raggiungimento di almeno il 66,67% del capitale di Anima e alla conferma della possibilità per Banco BPM di applicare all'operazione il trattamento regolamentare del Danish Compromise. A questo proposito abbiamo evidenziato come uno dei momenti cruciali dell'operazione sia stato il parere negativo della BCE all'applicazione del compromesso danese e, nonostante questo, la decisione di ritenere valida l'offerta da parte del Banco.

Infine abbiamo descritto l'esito finale dell'operazione, e come attraverso questa operazione il Banco BPM sia riuscito a raggiungere l'obiettivo di dare vita a un conglomerato finanziario che diventa il secondo gruppo in Italia di matrice bancaria, con masse complessive da assicurazione vita e risparmio gestito pari a 220 miliardi, all'interno di un totale attività finanziarie della clientela pari a 390 miliardi.

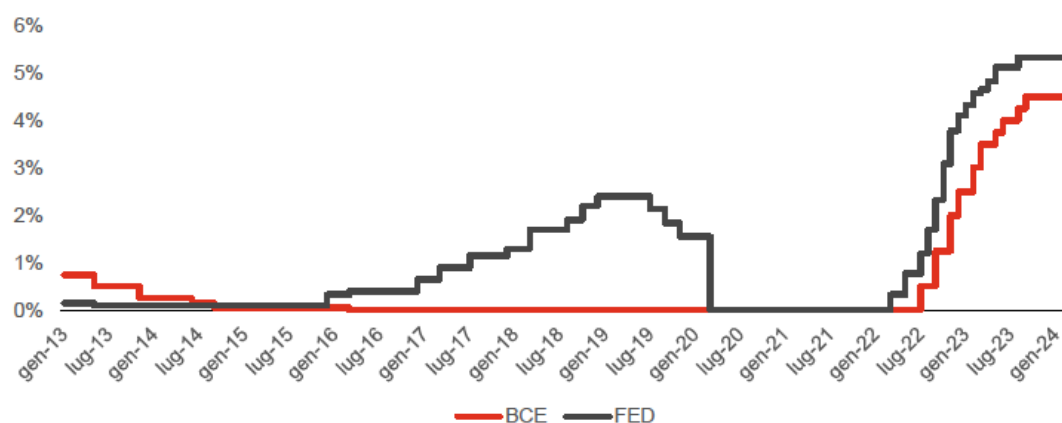
Capitolo 1: Il contesto economico-finanziario di riferimento

1.1 Il contesto economico internazionale e italiano

1.1.1 Situazione economica generale negli anni 2022/23

Nel periodo compreso tra il 2022 e il 2023, l'economia globale ha attraversato un periodo di grandi sfide e di tensioni internazionali che si sono acuite. Dal perdurare degli effetti della pandemia da COVID-19, alla guerra in Ucraina che ha innescato una crisi energetica e una conseguente crisi economica, fino allo scoppio di una nuova crisi in Medio Oriente. La somma di tutti questi fattori ha avuto come conseguenza l'adozione di una politica monetaria restrittiva da parte di tutte le principali banche centrali per combattere l'inflazione. Questi eventi hanno modellato non solo l'andamento d'economia globale, ma anche quello dell'economia europea e italiana. I tassi di interesse e l'inflazione sono stati due indicatori cruciali di questo periodo. Nel grafico successivo (graf.1) possiamo vedere l'andamento del tasso di interesse di riferimento BCE e della Federal Reserve.

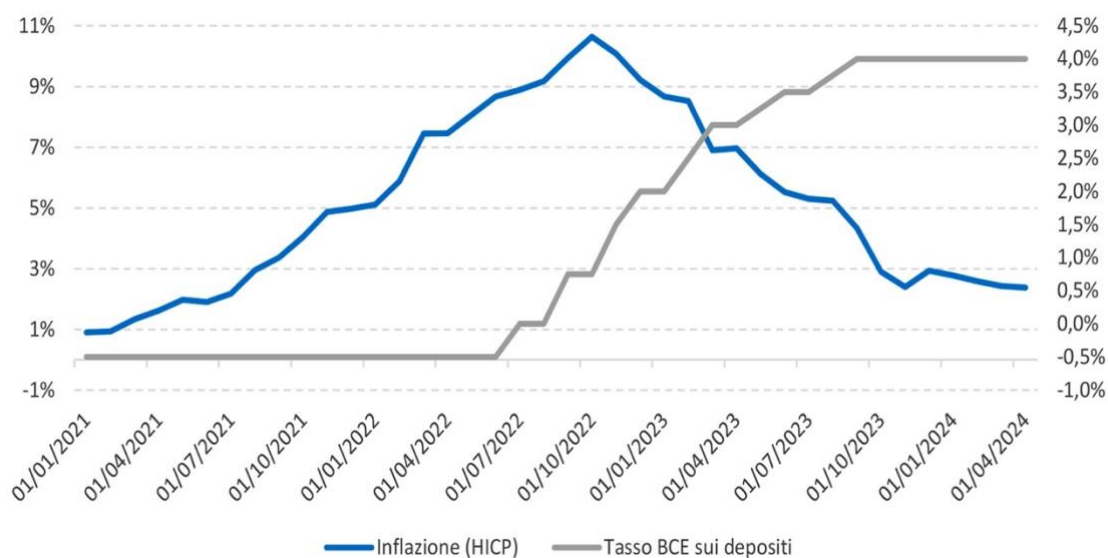
Tassi d'interesse di riferimento BCE e Federal Reserve



Banca Centrale Europea e Federal Reserve (dati al 15/04/2024)

Fonte: Elaborazione Banca d'Italia su dati BCE e ISTAT

L'andamento dell'inflazione della zona Euro e l'andamento del tasso BCE sono illustrati dal seguente grafico (graf.2)



Fonte: Elaborazione Banca d'Italia su dati BCE e ISTAT.

Il risultato delle tensioni sopra evidenziate è stato che negli anni presi in considerazione la crescita globale dell'economia è stata del 3,2% nel 2023, leggermente inferiore a quanto accaduto nel 2022. (3,5%). Le ragioni principali di questo andamento risiedono nell'inflazione ancora globalmente elevata e negli alti tassi di interesse nelle principali economie sviluppate. Nel corso del 2023 l'inflazione è scesa dai picchi raggiunti nel corso dell'anno 2022 mentre i tassi d'interesse hanno raggiunto i livelli massimi del periodo preso in considerazione e da questi livelli scenderanno solo a partire dal 2024 quando inizierà un allentamento della politica monetaria.

L'inflazione, dopo tanti anni, è tornata un tema centrale in tutte le economie mondiali, raggiungendo livelli che non si vedevano da decenni. Sia negli Stati Uniti che in Europa abbiamo visto un'inflazione che ha raggiunto livelli intorno alle due cifre. Uno dei fattori principali dell'inflazione globale è stato l'aumento dei prezzi dell'energia, alimentato dalla guerra in Ucraina, che ha interrotto le forniture di gas e petrolio dalla Russia, un importante fornitore globale. La scarsità di energia ha fatto lievitare i costi della produzione e dei trasporti, riflettendosi su tutti i settori.

Per contrastare l'inflazione, le banche centrali hanno adottato politiche monetarie più restrittive, aumentando i tassi di interesse. La Federal Reserve ha alzato i tassi di riferimento da quasi zero all'inizio del 2022 a circa il 4,5% a fine del 2023, mentre la BCE ha seguito una traiettoria simile, aumentando i tassi per la prima volta in un decennio.

Questi aumenti dei tassi hanno avuto un impatto diretto sui mercati finanziari, sul credito e sull'inflazione. Sebbene l'innalzamento dei tassi abbia contribuito a

rallentare la crescita dei prezzi, ha anche portato a una maggiore incertezza economica e a una recessione in alcune aree, in particolare nei mercati immobiliari, dove i tassi più alti hanno ridotto la domanda di abitazioni e di mutui.

1.1.2 L'Andamento Economico Europeo

L'Europa ha vissuto uno degli impatti più significativi della crisi economica globale, a causa della sua dipendenza dalle forniture energetiche russe. La guerra in Ucraina ha acuitizzato la crisi energetica che già stava prendendo piede nel 2021, con aumenti vertiginosi dei prezzi di gas e petrolio. Nel 2022, l'inflazione media nell'area euro ha raggiunto l'8,4%, un livello che non si vedeva dal periodo post-bellico. Nel 2023 l'inflazione nell'area Euro ha iniziato a scendere ma il prodotto interno lordo ha fortemente rallentato, dopo due anni di crescita sostenuta in conseguenza del fatto che gli investimenti hanno risentito della politica monetaria restrittiva e i consumi delle famiglie, seppure in un contesto di disinflazione, sono stati frenati dall'elevato livello dei prezzi di molte voci di spesa, in particolare dell'energia.

Nel corso del 2023 la BCE ha perseguito una politica monetaria restrittiva volta a raggiungere l'obiettivo di un tasso d'inflazione al 2%. Nel corso dell'anno il tasso ufficiale è stato portato al 4,5% e mantenuto a questo livello anche per diversi mesi del 2024, la prima riduzione dei tassi avverrà nel giugno 2024. (graf.3)

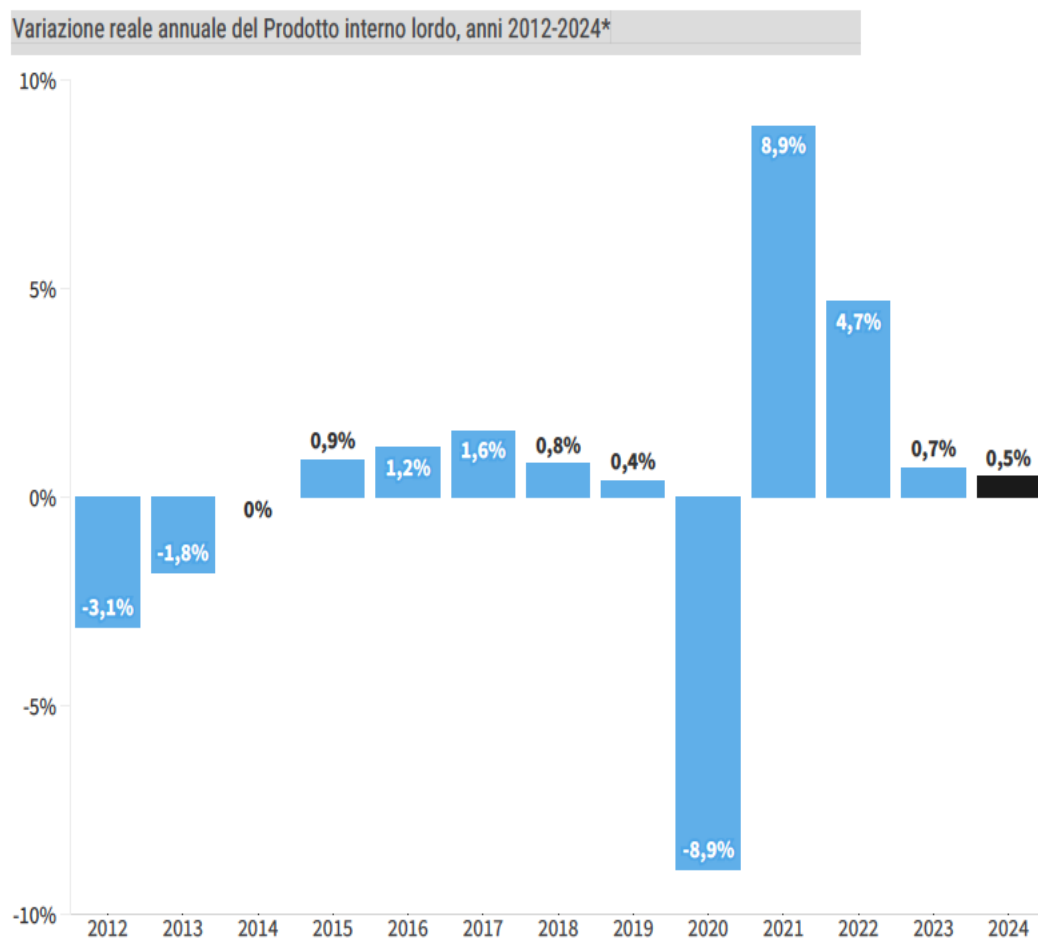
Andamento tasso BCE



1.1.3 L'economia italiani nel biennio 2022-2023

Nell'anno 2023 il PIL italiano è cresciuto all'incirca dello 0,7%, in forte calo rispetto all'anno precedente, quando era aumentato di circa il 4%. Gli elementi che hanno maggiormente inciso su questo andamento possono essere ricondotti principalmente all'esaurirsi del recupero dei settori economici più colpiti dalla pandemia, alla debolezza della domanda mondiale e alla politica monetaria più restrittiva attuata dalla Banca Centrale europea. (graf.4)

Andamento del PIL italiano



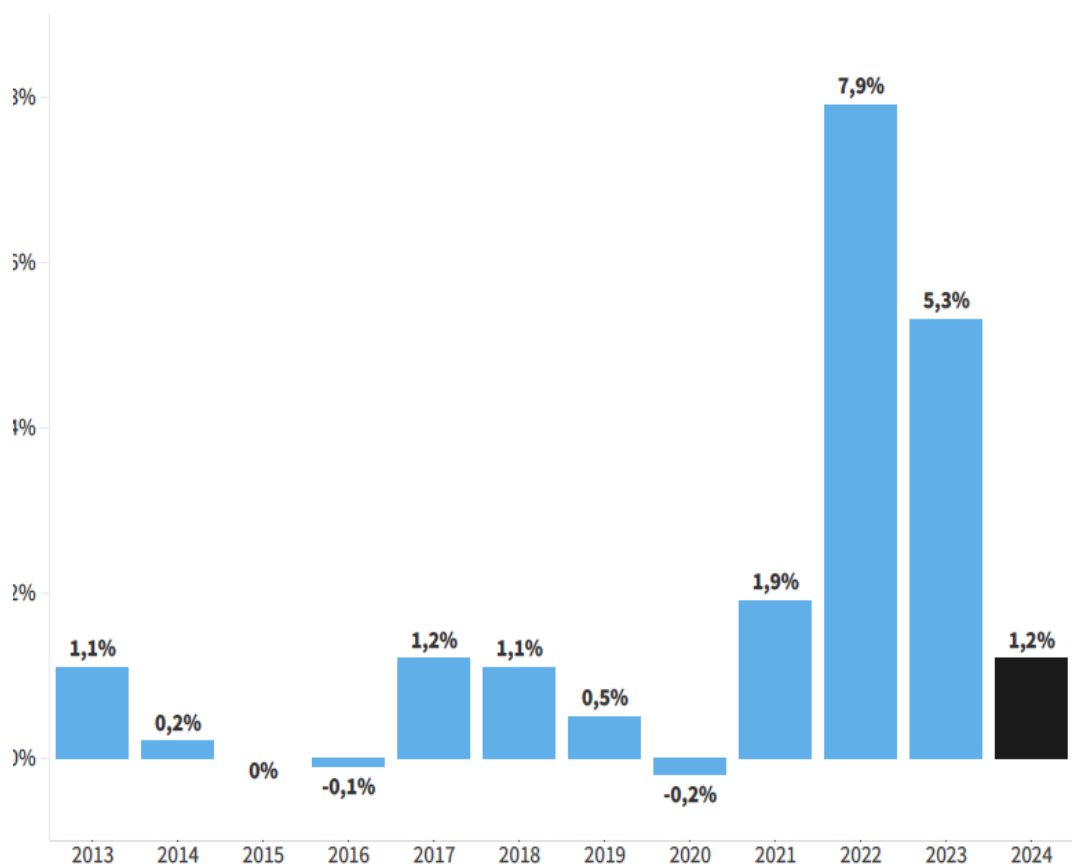
Fonte : Eurostat/Istat

OECD

Il tasso di inflazione in Italia nel corso del 2022 ha raggiunto livelli molto alti rispetto agli anni precedenti, arrivando a punte vicine all'8% per i motivi che abbiamo sopra citato, nel corso del 2023 abbiamo assistito ad una rapida discesa sino ad arrivare negli ultimi mesi dell'anno al 2% e fissando il tasso medio annuo vicino al 5%. Questo andamento è dovuto al calo significativo nel 2023 dei costi energetici che avevano toccato nell'anno precedente livelli altissimi. (graf.5)

Andamento dell'inflazione

Tasso di inflazione annuale, 2013-2024*



Fonte: Istat • *Il 2024 è il dato di gennaio-novembre

Fonte : Eurostat/Istat

1.2 Le prospettive macroeconomiche per l'economia italiana

Il contesto italiano è allineato al contesto globale, tuttavia i fattori che hanno influenzato il tessuto economico italiano sono in parte differenti da ciò che si è visto negli altri paesi, infatti il Prodotto Interno Lordo (PIL) che rappresenta il principale indicatore economico utilizzato per valutare la crescita e la produttività di un Paese, è influenzato da molteplici fattori, tra cui i consumi delle famiglie, gli investimenti, la spesa pubblica e il commercio estero. Negli ultimi anni, l'Italia ha affrontato una crescita economica contenuta, influenzata da crisi internazionali, elevata inflazione, politiche monetarie restrittive e un ridimensionamento degli incentivi agli investimenti.

Per il periodo 2024-2027, le previsioni della Banca d'Italia indicano un'espansione moderata del PIL, con alcuni settori che potrebbero trainare la crescita e altri che, invece, potrebbero fungere da freno.

Secondo le proiezioni della Banca d'Italia e le analisi macroeconomiche più recenti, l'economia italiana è destinata a crescere a un ritmo moderato nei prossimi anni. Le stime per il PIL italiano indicano un aumento dello 0,5% nel 2024, con un'accelerazione nei successivi tre anni, attestandosi in media attorno all'1% annuo tra il 2025 e il 2027. Le buone prospettive sono rafforzate dai dati forniti dai documenti di Banca d'Italia, le proiezioni macroeconomiche rimangono buone: le retribuzioni pro capite sono previste in crescita del 3,8% nel 2024 e del 4,1% nel 2025 (1), questo aumento dei salari reali favorisce i consumi e sostiene il PIL. Anche le politiche di sostegno al reddito svolgono un ruolo importante nelle proiezioni economiche poiché le misure di welfare, come il taglio del cuneo fiscale

e il rinnovo dei contratti collettivi, incentivano la spesa delle famiglie e favoriscono positivamente il PIL.

L'inflazione, che è stato un tema scottante per le famiglie italiane nel periodo post covid, è scesa dal 5,9% nel 2023 all'1,1% nel 2024, un calo drastico che ha migliorato il potere d'acquisto delle famiglie e ha stimolato i consumi e gli acquisti (2).

Il calo dei tassi d'interesse, il tasso Euribor a tre mesi è previsto in calo dal 3,6% nel 2024 al 2,0% nel 2026, ha facilitato l'accesso al credito per famiglie e imprese (1).

Tuttavia, le prospettive macroeconomiche italiane incorporano anche aspettative negative per quanto riguarda investimenti privati, gli investimenti fissi lordi cresceranno solo dello 0,9% nel 2024, rallentando rispetto agli anni precedenti (2).

Questo calo è in parte dovuto ad una stretta sui finanziamenti bancari e in parte al ridimensionamento degli incentivi fiscali all'edilizia, come per esempio la mancata proroga del Superbonus che ha dato input economici importanti al paese, riducono la propensione a investire.

Per quanto riguarda la produttività, l'Italia registra un incremento della produttività inferiore alla media UE, con un tasso annuo di crescita dello 0,3% dal 2010 al 2023, ben al di sotto della media della zona euro (1). Questo limita l'aumento dei salari reali e frena la competitività del Paese.

Inoltre, una politica fiscale incerta potrebbe rendere le prospettive di espansione più complicate.

Le nuove misure di bilancio dell'UE potrebbero imporre limiti alla spesa pubblica, riducendo l'impatto espansivo degli investimenti pubblici (1).

L'Italia ha da sempre beneficiato in misura rilevante dalle esportazioni e dai rapporti con altri paesi, per quanto riguarda la domanda esterna, in Italia le esportazioni

rappresentano circa il 30% del PIL italiano, con settori chiave come manifatturiero, moda, automotive e farmaceutico (2). I dati ufficiali sostengono una ripresa importante della domanda estera: la crescita della domanda internazionale è prevista in aumento del 2,8% nel 2025 e del 3,2% nel 2026, favorendo le esportazioni italiane (1).

Competitività delle imprese italiane: Il settore manifatturiero italiano mantiene un surplus commerciale stabile, con un saldo positivo della bilancia commerciale pari a +1,0% del PIL nel 2024 (2).

Inoltre le attività economiche potrebbero beneficiare di una riduzione del costo delle materie prime, i prezzi del petrolio scenderanno da 81,8 dollari al barile nel 2024 a 69,2 nel 2027, riducendo i costi di produzione e migliorando la competitività delle imprese italiane (1).

La politica estera degli altri paesi rimane un'incognita che potrebbe impattare significativamente sulle prospettive economiche italiane, le politiche protezionistiche negli Stati Uniti e in Cina potrebbero limitare l'accesso ai mercati esteri per le imprese italiane e quindi ridurre una fetta importante degli introiti delle aziende.

La dipendenza da alcuni settori industriali è una debolezza che l'Italia deve riuscire a fronteggiare, è fortemente dipendente dall'industria manifatturiera, che risente più di altri settori dei cicli economici negativi.

Il mercato del lavoro è un elemento chiave per la crescita del PIL, influenzando sia i consumi che la produttività del sistema economico.

Il mercato del lavoro in Italia offre dati confortanti, la crescita occupazionale è evidente, il numero di occupati aumenterà dell'1,6% nel 2024 e dello 0,5% nel 2025, sostenendo i consumi (1).

Oltre all'occupazione, i dati suggeriscono anche un'aumento dei salari reali: le retribuzioni pro capite aumenteranno in media del 3,8% nel 2024 e del 4,1% nel 2025, garantendo una maggiore disponibilità di reddito (1).

La disoccupazione che è da sempre stato un tema rilevante per la politica e l'economia italiana è in netto miglioramento, il tasso di disoccupazione è previsto in calo al 6,1% nel 2025-2027, vicino ai minimi storici (1). Tuttavia, la precarietà del lavoro rimane alta, Il tasso di disoccupazione giovanile è ancora sopra il 20%, ostacolando il rinnovamento del tessuto produttivo (2). Altro tema scottante del mercato del lavoro in Italia riguarda la produttività che cresce solo di uno 0,3% anno su anno limitando il potenziale di crescita del PIL.

Tavola 1 – Proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana
(variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)

	Dicembre 2024				Ottobre 2024		
	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026
PIL (1)	0,5	0,8	1,1	0,9	0,6	1,0	1,2
Consumi delle famiglie	0,0	1,0	0,9	1,0	-0,1	1,0	1,3
Consumi collettivi	0,4	1,4	1,0	-0,8	0,7	1,5	0,4
Investimenti fissi lordi	0,9	-0,5	1,2	0,6	1,2	0,2	0,9
di cui: Investimenti in beni strumentali	-1,2	2,7	3,6	1,4	-0,8	3,6	2,6
Investimenti in costruzioni	2,7	-3,3	-1,1	-0,3	3,1	-2,9	-0,8
Esportazioni totali	-0,3	1,3	3,2	3,4	-0,3	1,8	3,5
Importazioni totali	-4,1	1,7	3,0	2,6	-4,2	2,2	3,2
Saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti (2)	1,0	0,8	0,8	1,1	1,1	1,2	1,4
Prezzi al consumo (IPCA)	1,1	1,5	1,5	2,0	1,1	1,6	1,6
IPCA al netto dei beni energetici e alimentari	2,2	1,6	1,5	1,6	2,2	1,6	1,5
Occupazione (ore lavorate)	1,7	0,5	0,5	0,6	1,6	0,5	0,9
Occupazione (numero di occupati)	1,6	0,5	0,6	0,6	1,7	0,9	0,6
Tasso di disoccupazione (3)	6,6	6,1	6,1	6,1	6,7	6,3	6,2

L' Italia deve anche confrontarsi con la politica monetaria della BCE che ha un impatto diretto sulla crescita del PIL italiano, la BCE dopo lo shock inflazionistico post pandemico a cui ha risposto con un brusco rialzo dei tassi di interesse che hanno messo in difficoltà un'economia già precaria. Dall' inizio del 2024, la Banca Centrale Europea ha dato inizio ad una politica monetaria più accomodante: con una riduzione dei tassi di interesse: i tassi sui BTP a 10 anni scenderanno dal 3,7% nel 2024 al 3,6% nel 2025, facilitando l'accesso al credito e dando la possibilità a più aziende di accedere a finanziamenti (1) . L'inflazione è prevista all'1,1% nel 2024 e all'1,5% nel 2025-2026, garantendo stabilità ai prezzi (1), nel 2027 l'estensione del campo di applicazione del sistema per lo scambio di quote di emissione nell'Unione europea alla vendita di carburanti e di combustibili per il riscaldamento degli edifici (EU Emission Trading System 2, ETS2) determinerebbe un rialzo dei prezzi dei beni energetici che spingerebbe temporaneamente l'inflazione al consumo al 2 per cento in media d'anno. L'inflazione di fondo scenderebbe dal 2,2 per cento di quest'anno a poco più dell'1,5 in media nel triennio 2025-27, in cui si valuta che le pressioni derivanti dal costo del lavoro per unità di prodotto, in graduale rallentamento, verranno in larga misura assorbite dai margini di profitto.

L'Italia ha anche un problema rilevante con il debito pubblico, la UE ha introdotto restrizioni di bilancio e quindi l'Italia dovrà ridurre il deficit pubblico, limitando la spesa pubblica e le politiche espansive (2) .

LE IPOTESI

Le ipotesi sottostanti allo scenario sono state concordate nell'ambito dell'esercizio previsivo coordinato dell'Eurosistema (cfr. *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, disponibile su <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/staffprojectionsguide201607.en.pdf>). Le ipotesi sui tassi di cambio, i prezzi delle materie prime e i tassi di interesse hanno natura tecnica; riflettono gli andamenti impliciti nelle quotazioni di mercato disponibili al 20 novembre.

Lo scenario tiene conto della manovra di bilancio per il triennio 2025-27 e dell'utilizzo dei fondi europei nell'ambito del programma *Next Generation EU*, sulla base delle informazioni aggiornate relative al PNRR.

Ipotesi sulle principali variabili esogene

		2024	2025	2026	2027
Domanda estera ponderata	(1)	1,8	2,8	3,2	3,1
Dollaro/Euro	(2)	1,08	1,06	1,06	1,06
Cambio effettivo nominale	(1), (3)	-1,0	0,5	0,0	0,0
Prezzi manufatti esteri	(1)	1,3	1,6	2,0	2,0
Prezzo del greggio	(2), (4)	81,8	71,8	70,1	69,2
Prezzo del gas naturale	(2), (5)	34,3	42,9	34,9	29,3
Tasso Euribor a tre mesi	(2)	3,6	2,1	2,0	2,2
Tasso di interesse (BTP 10 anni)	(2)	3,7	3,6	3,9	4,1

(1) Variazioni percentuali. – (2) Medie annue. – (3) Variazioni positive indicano deprezzamento. – (4) Dollari per barile, qualità Brent. – (5) Euro per megawattora.

FONTI :

(1) *Proiezioni macroeconomiche per l'Italia – Dicembre 2024* (Banca d'Italia).

(2) *Proiezioni macroeconomiche per l'Italia – Aprile 2024* (Banca d'Italia).

1.3 Trend e prospettive dei gruppi bancari italiani (come vanno le banche dalla fine del 2022 all'inizio del 2024)

1.3.1 I principali risultati dei bilanci delle banche italiane negli anni 2022-2023

Il contesto economico e finanziario descritto nei capitoli precedenti rappresenta per il sistema bancario italiano un momento di crescita positiva, dopo le turbolenze innescate dalla pandemia del 2020-2021.

Un'interessante e approfondita analisi condotta dalla società di consulenza KPMG Advisory SpA sui bilanci di 17 gruppi bancari italiani del biennio 2022-2023, consente di poter apprezzare come dal 2022 il settore bancario italiano abbia registrato performance estremamente positive con particolare riferimento a:

- redditività
- qualità del credito
- più robusta patrimonializzazione

L'aumento della redditività è giustificato dalla dinamica dei tassi conseguente alla politica monetaria restrittiva imposta dalla BCE a partire dal 2022, che ha avuto un impatto significativo sul rendimento medio degli impieghi delle banche con un effetto di 'ampliamento' della forbice tra interessi attivi e passivi dovuto alla minore elasticità dei tassi di raccolta rispetto a quelli di impiego. In altre parole, a fronte dell'incremento dei

tassi progressivamente deliberato dalle Banche Centrali, le banche italiane (anche quelle europee???) hanno incrementato il costo dei finanziamenti erogati alla propria clientela ma non sono intervenute modificando al rialzo i tassi di remunerazione dei c/c e dei depositi della clientela¹, tanto che il 9 ottobre 2023, con la Legge n. 136, viene introdotta un'imposta straordinaria sui margini di interesse (cd. extraprofitti) delle banche operanti nel territorio dello Stato Italiano² e viene previsto che le maggiori entrate fiscali siano destinate al finanziamento del fondo per i mutui sulla prima casa ovvero a interventi volti alla riduzione della pressione fiscale di famiglie e imprese.

Per maggiore chiarezza, si riporta di seguito una tabella, tratta dal *paper* KPMG sopra citato, che mostra le differenze percentuali tra le principali voci di conto economico delle banche italiane (campione rappresentativo del 70% del sistema bancario italiano per totale attivi) in relazione al totale delle attività:

Tab. 1 Trend delle principali voci di conto economico

Principali voci CE (su tot attivo)	Δ basis point 2022/2021	Δ basis point 2023/2022
Interessi attivi	+ 40	+205
Interessi passivi	+16	+141
Margine di interesse	+24	+64
Commissioni nette	+3	.-1
Profitti/perdite da op.ni finanz	-10	+3
Margine di intermediazione	+17	+66

¹ A settembre 2023 il tasso medio sul totale dei depositi (certificati di deposito, depositi a risparmio e conti correnti), è aumentato allo 0,83% dallo 0,79% di agosto (0,32% a giugno 2022); Il margine (spread) sulle nuove operazioni (differenza tra i tassi sui nuovi prestiti e la nuova raccolta) con famiglie e società non finanziarie, a settembre 2023, risulta di 183 punti base– fonte:Rapporto ABI ottobre 2023

² L'imposta prevede l'applicazione di un'aliquota pari al 40% sulla base imponibile che viene configurata confrontando il margine degli interessi dell'esercizio antecedente a quello in corso al 1° gennaio 2022 e quello del solo periodo d'imposta antecedente a quello in corso al 1° gennaio 2024- fonte: FiscoeTasse.com

Rettifiche di valore su crediti	-1	-9
Costi operativi	+7	+2
Utile	+24	+38

In coerenza con quanto detto sopra, è di tutta evidenza il dato straordinario relativo al margine di interesse, influenzato proprio dal miglioramento della forbice tra il rendimento medio degli impieghi e il costo medio della raccolta pari all'1,63% nel 2023, con un aumento di 50bps rispetto all'esercizio precedente. Per chiarire meglio tale concetto, si veda quanto raffigurato nel Grafico di pagina seguente.

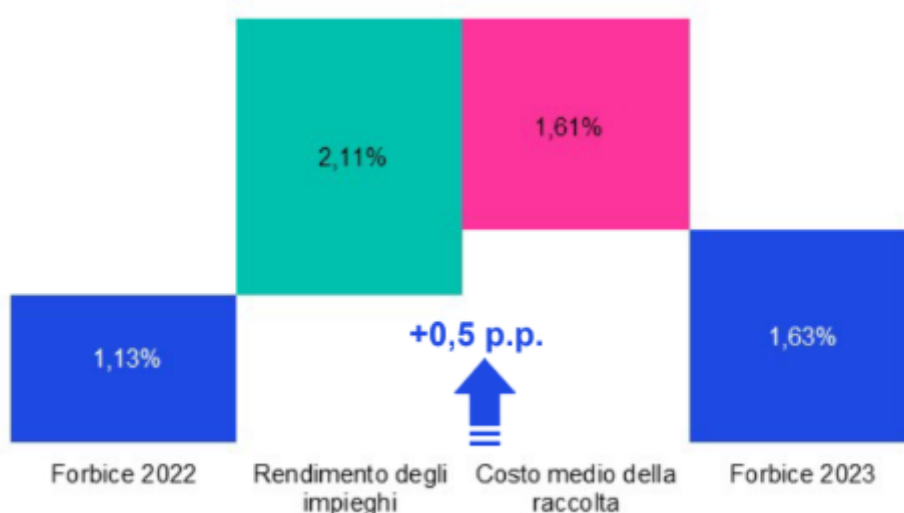


Grafico 1 – fonte: KPMG, Bilanci dei gruppi bancari italiani: trend e prospettive, Esercizio 2023

L'andamento del margine di interesse nel periodo considerato è ancor più rilevante vista la riduzione dei crediti vs la clientela, che passano da €1.661,7mld del 31.12.2022 a €1.613,4mld del 31.12.2023 (-2,9%), e l'incremento della raccolta diretta, che passano da €1.749,3mld nel 2022 a €1.784,5 nel 2023 (+2,0%).

Riprendendo i dati esposti in Tab. 1, si osserva ulteriormente come il margine di interesse fornisca il maggior contributo reddituale al margine di intermediazione, a testimonianza

ulteriore del fenomeno sin qui descritto nel contesto di forte rialzo dei tassi di interesse che ha caratterizzato il biennio 2022-2023 (da 0,5% a luglio 2022 al 4,5% nell'ultimo trimestre 2023). Rispetto al 2022 infatti le commissioni nette in valore assoluto si sono ridotte del 3,2% (da €24,1 mld nel 2022 a €24,1 mld nel 2023), prevalentemente a motivo della forte incertezza venutasi a creare sui mercati azionari per il protrarsi del conflitto tra Russia e Ucraina e le continue tensioni tra Israele e Palestina.

Nel periodo in discussione, il sistema bancario italiano mostra anche un miglioramento della qualità del credito, con livelli di credito deteriorato che progressivamente registrano una riduzione nell'ultimo decennio; questo trend favorevole è il risultato combinato della forte azione esercitata dalle Autorità di Vigilanza (BCE e Banca d'Italia) sulle banche italiane affinché alleggerissero i propri bilanci ricorrendo a operazioni straordinarie di cessione e cartolarizzazione dei crediti in sofferenza o problematici, e delle misure straordinarie di natura pubblica di sostegno al credito, avviate nel contesto della pandemia COVID-19 (2020-2022), che hanno mitigato il rischio di nuovi default grazie all'impulso a finanziamenti assistiti da garanzie statali.

Circa la dinamica della componente costi, se da un lato le banche italiane hanno proseguito con azioni di miglioramento dell'efficienza operativa, quali piani di razionalizzazione della rete fisica delle filiali e la riduzione del numero dei dipendenti, dall'altro il peso degli investimenti per evolvere i sistemi informativi e rafforzarne la sicurezza, come pure i costi necessari per adeguarsi alle numerose normative esterne emanate dalle Autorità di Vigilanza, hanno mantenuto rilevante l'incidenza degli oneri operativi. Con specifico riferimento all'analisi condotta da KPMG qui più volte citata, per il 2023 il Cost/Income Ratio³ del campione esaminato si attesta al 50,3%, in netto

³ Il Cost to Income Ratio è il **rapporto tra i costi operativi e il margine di intermediazione di una banca**; si tratta di una misura dell'efficienza gestionale di una banca. Un suo incremento indica un peggioramento della gestione, al contrario una sua contrazione indica una sana gestione della banca.

miglioramento rispetto al dato del 2022 (-13,7 punti percentuali): la variazione positiva è tuttavia da leggersi a fronte della forte crescita del margine di intermediazione (+25,1%) più che quale effetto della riduzione dei costi operativi, rimasti pressoché stabili.

Nel 2023 i gruppi bancari del campione hanno registrato un ulteriore lieve miglioramento degli indicatori patrimoniali, che si mantengono su livelli ampiamente superiori rispetto ai requisiti minimi stabiliti dalle autorità di vigilanza, sia in termini di Total Capital Ratio, sia in termini di CET1 Ratio, e sostanzialmente allineati a quelli dei ‘peer’ europei. L’incremento degli indicatori è frutto della flessione delle attività ponderate per il rischio (RWA), più che proporzionale rispetto alla riduzione osservata nei fondi propri e nel Capitale Primario di classe 1 (CET1), conseguenza delle politiche di distribuzione dei dividendi. La riduzione degli RWA riflette principalmente il calo delle attività ponderate per il rischio a fronte del rischio di credito, conseguenza, da un lato, della diminuzione dello stock dei crediti in essere a fronte della progressiva riduzione dei nuovi prestiti erogati e, dall’altro, del miglioramento della qualità degli attivi creditizi per l’effetto congiunto di politiche di erogazione e di monitoraggio maggiormente stringenti. A questo, peraltro, si aggiunge - come già osservato negli scorsi anni - l’effetto derivante dalla riclassificazione prudenziale di quei crediti verso il settore privato non finanziario che, a seguito della pandemia, hanno beneficiato della concessione della garanzia pubblica e, quindi, di un minore livello di ponderazione regolamentare. Segnali positivi arrivano dall’andamento del Texas Ratio, che misura la ‘qualità’ del portafoglio creditizio rispetto alla dotazione patrimoniale delle banche. Nel 2023 questo indicatore segna un ulteriore miglioramento, sia in termine di valore medio per cluster dimensionali, sia se si analizzano i singoli operatori, riflettendo le significative iniziative di ‘deleveraging’ poste in essere nel settore finanziario per la riduzione dei crediti deteriorati (NPL). Per il quinto anno consecutivo tutti i gruppi del campione presentano un Texas Ratio inferiore al 100%, indice di un livello di rischio residuo - al netto delle rettifiche - inferiore alle disponibilità patrimoniali

In sintesi, a conclusione del biennio in esame che, seppur contrassegnato da eventi critici come lo scoppio della guerra Russia-Ucraina, il default di Credit Suisse acquisita poi da UBS, fa registrare risultati economici positivi trainati dalla più che favorevole dinamica dei tassi di interesse, le banche italiane rafforzano la consapevolezza della necessità di focalizzarsi su business con redditività certe e non legate a momentanee situazioni di mercato e di proseguire nel cammino intrapreso di ottimizzazione della struttura dei costi, come dimostrato dalle azioni dichiarate nei relativi piani industriali di cui al successivo paragrafo.

Par. 1.3.2 I piani industriali delle banche italiane

Nel presente paragrafo sono esaminati i piani industriali dei primi 5 Gruppi Bancari Italiani presentati tra la fine del 2021 e la fine del 2023, con l'obiettivo di tracciare una comune lettura critica del contesto e degli scenari di riferimento.

Gruppo Bancario	Piano Industriale-periodo di riferimento	Data di pubblicazione del piano Industriale
Banca Intesa	Piano d'Impresa 2022-2025 'Leader nel Wealth Management, Protection e Advisory'	4 febbraio 2022
Unicredit	Piano Strategico 2022-2025 'Unlocked'	9 dicembre 2021
Banco BPM	Banco BPM 2023-2026 'A solid success story' ⁴	12 dicembre 2023
Monte dei Paschi	Business Plan 2022-2026 'A Clear and Simple Commercial Bank'	23 giugno 2022

⁴ Il 12 febbraio 2025, in sede di presentazione dei principali risultati del 2024, il Gruppo ha presentato un aggiornamento del Piano Strategico.

BPER	Piano Industriale 2022-2025 'BPER E-volution' ⁵	10 giugno 2022
------	--	----------------

Il Piano d'Impresa 2022-2025 del Gruppo Intesa San Paolo dichiara 4 macro ambiti di intervento:

- Massivo de-risking up-front, abbattendo il costo del rischio
- Riduzione strutturale dei costi, grazie alla tecnologia
- Crescita delle commissioni, grazie a Wealth Management, Protection e Advisory
- Forte impegno nell'ESG con una posizione ai vertici mondiali per impatto sociale e grande focus sul clima.

Il 9 dicembre 2021, il Gruppo Unicredit 'svela' gli 'imperativi strategici e gli obiettivi finanziari' per il periodo 2022-2025, enucleandoli nei seguenti 5 punti:

- Crescita ulteriore della clientela nelle aree di presenza del Gruppo
- Sviluppare i business a basso impiego di capitale, concentrandosi su prodotti e servizi a valore aggiunto per i clienti
- Generare economie di scala nel Gruppo
- Trasformare la propria tecnologia sfruttando il digitale e i dati
- Considerare la sostenibilità in tutto quanto fatto dal Gruppo.

Il 13 dicembre 2023, il Gruppo Banco BPM annuncia il Piano Strategico 2023-2026, focalizzato su 7 pilastri:

- Consolidamento della leadership di Banco BPM nel segmento aziende e corporate investment banking e sostegno della transizione green
- Rafforzamento del Wealth Management e del Life Insurance
- Estrazione di maggior valore dai deal assicurazione danni e monetica

⁵ Il Piano Industriale 2022-2025 di BPER è stato sostituito a ottobre 2024 dal nuovo Business Plan 'Dynamic: full value 2027'

- Ulteriore sviluppo dell'omnicanalità
- Potenziamento di tech innovation, lean banking e cyber security
- Ulteriore rafforzamento del profilo patrimoniale del Gruppo
- Empowerment di dipendenti e comunità in linea con la vocazione sociale del Gruppo.

Il Business Plan 2022-2026 del Gruppo MPS prevede 3 pilastri strategici:

- Raggiungimento della sostenibilità del business aziendale
- Costruzione di un bilancio solido e resiliente
- Gestione attiva dei problemi ereditati

Entrando in un maggior livello di dettaglio, il primo pilastro, oltre a basarsi sull'ottimizzazione organizzativa, prevede cambiamenti al business mix attraverso, tra l'altro, il potenziamento dell'wealth management e dei prodotti di protezione.

Il Piano Industriale 2022-2025 di BPER prevede, oltre a 3 stream trasversali (de-risking del credito, nuovo modello di innovazione, ESG infusion), i seguenti 5 pilastri trasformativi:

- Evoluzione del modello organizzativo con alto livello di specializzazione per filiera-creazione nuovo polo wealth & asset management
- Trasformazione del modello dei ricavi in ottica *fee based*
- Partnership tra IT e business per la trasformazione e la crescita
- Banca semplice e digitale
- Persone al centro.

Ferme restando le specificità di ciascun Gruppo Bancario, i contenuti dei Piani Industriali sopra richiamati dimostrano la comune prospettiva del perseguimento di una crescita sostenibile ovvero della realizzazione tempo per tempo di risultati costanti a beneficio di tutti gli stakeholder. In tal senso è altrettanto emblematico quanto affermato dal CEO di

Banca Intesa a fine novembre 2023 nel corso di un'intervista: “è ragionevole immaginare che siamo arrivati al picco dei tassi interesse...è *probabile che ci sarà un* taglio nella seconda parte del 2024, *seppur non significativo come dimensione...nel momento in cui i tassi cominceranno a scendere tornerà una sorta di 'fly to quality' e ciò spingerà gli investitori verso quelle banche che hanno una maggior capacità di gestire i risparmi, che hanno l'asset management e la banca assicurazione e che generano maggiori commissioni...*“ (fonte: La Stampa, 30 novembre 2023)

Capitolo 2: Come funzionano le OPA, quadro normativo di riferimento, i conglomerati finanziari e il Danish Compromise.

2.1 OPA

2.1.1. OPA in Italia

OPA - OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO

L'Italia ha dato attuazione alla direttiva europea 2004/25/CE, comunemente nota come "Direttiva OPA", attraverso il Decreto Legislativo 19 novembre 2007, n. 229. Questo intervento normativo si è reso necessario per regolamentare il mercato del controllo societario, con particolare attenzione alle offerte pubbliche finalizzate all'acquisizione del controllo di società quotate.

Tuttavia, ancor prima dell'introduzione di questa direttiva, il Testo Unico della Finanza (TUF), emanato con il D.Lgs. 24 febbraio 1998, già disciplinava le OPA all'interno del Capo II, riconoscendo la complessità e le numerose sfaccettature di questo istituto.

L'Offerta Pubblica di Acquisto (OPA) è un'operazione mediante la quale un soggetto (offerente) si rivolge al mercato per acquistare strumenti finanziari, generalmente azioni societarie, offrendo un corrispettivo in denaro. Se, invece del denaro, il pagamento avviene attraverso la consegna di altri strumenti finanziari, l'operazione prende il nome di Offerta Pubblica di Scambio (OPS).

Per poter essere considerata "pubblica", l'offerta deve rispettare due criteri: essere rivolta a più di 150 soggetti e avere un valore complessivo pari o superiore a 5 milioni di euro per i titoli oggetto dell'offerta.

L'OPA è soggetta a un rigido quadro normativo, poiché incide direttamente sul controllo e sulla governance della società target.

Il legislatore ha ritenuto necessario regolamentare questo istituto per proteggere tutti gli stakeholder coinvolti, in particolare i soci di minoranza, che potrebbero subire ripercussioni significative a seguito di un cambio di gestione. Uno dei rischi principali di un'OPA è che il nuovo azionista di controllo possa mettere in atto strategie penalizzanti per i piccoli azionisti, fino al punto di rendere inefficace o irrilevante la loro partecipazione nella società. Questo problema diventa ancora più critico nel caso in cui l'OPA sia finalizzata al delisting (uscita dalla Borsa) o alla completa acquisizione del capitale sociale, eliminando ogni presenza di minoranze azionarie che potrebbero risultare scomode o oppostive.

Chiunque intenda lanciare un'OPA ha l'obbligo di notificarlo preventivamente alla CONSOB, l'autorità italiana di vigilanza sui mercati finanziari. Insieme alla comunicazione, l'offerente deve allegare un documento informativo dettagliato, che

consenta agli azionisti e agli altri soggetti interessati di valutare l'offerta in modo consapevole.

Nel caso dell'offerta pubblica di acquisto lanciata da Banco BPM Vita volta ad acquistare la totalità delle azioni di Anima Holding S.p.A., l'offerente ha manifestato la sua volontà con una comunicazione del 6 novembre 2024 in cui sono inseriti i termini essenziali dell'offerta e in cui si rinvia per i dettagli al documento d'offerta che sarà presentato alla Consob:

“...Milano, 6 novembre 2024 – ai sensi e per gli effetti dell’art. 102, comma 1, del TUF e dell’art. 37 del Regolamento Emittenti, con la presente comunicazione (la “Comunicazione”) Banco BPM Vita S.p.A. (“BBPM Vita” o l’“Offerente”) rende noto di aver assunto la decisione di promuovere un’offerta pubblica di acquisto volontaria ai sensi e per le finalità degli artt. 102, comma 1 e 106, comma 4, del TUF e delle relative disposizioni di attuazione (l’“Offerta”) finalizzata: (i) ad acquisire la totalità delle azioni ordinarie (le “Azioni”) di Anima Holding S.p.A. (“Anima” o l’“Emittente”), (a) dedotte le Azioni detenute, direttamente e indirettamente, dall’Offerente e da persone che agiscono di concerto con l’Offerente stesso e (b) incluse le azioni proprie possedute tempo per tempo dall’Emittente, nonché le Azioni che verranno eventualmente emesse – entro la fine del periodo di adesione all’Offerta – nell’ambito dei piani di compensi in essere basati su strumenti finanziari; e (ii) a ottenere la revoca della quotazione delle Azioni dall’Euronext Milan (il “Delisting”). ...”

“...Per una dettagliata descrizione e valutazione dell’Offerta, si rinvia al documento d’offerta che sarà redatto ai sensi dello Schema n. 1 dell’Allegato 2(A) del Regolamento Emittenti, depositato presso la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (“CONSOB”) e pubblicato dall’Offerente in conformità ai termini di legge e dei regolamenti applicabili (il “Documento d’Offerta”). ...”

Il documento d’Offerta deve includere informazioni essenziali quali:

- Modalità di finanziamento dell'OPA.
- Finalità strategiche dell'operazione.
- Eventuali garanzie date dall'offerente.

Nel caso dell'Opa lanciata da Banco BPM Vita è stato emesso un comunicato in data 26 novembre 2024, di cui riportiamo di seguito alcune parti, in cui la Società offerente comunica di aver depositato presso la CONSOB il documento di offerta e che tale documento sarà reso pubblico al termine dell'istruttoria svolta da CONSOB:

“...Comunicazione ai sensi dell'art. 102, comma 3, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato (“TUF”), e dell'art. 37-ter, comma 3 del regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (“Regolamento Emittenti”)

Milano, 26 novembre 2024 – ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 3, del TUF e dell'art. 37-ter del Regolamento Emittenti, Banco BPM Vita S.p.A. (“BBPM Vita” o l’“Offerente”) rende noto di aver depositato in data odierna presso CONSOB il documento di offerta (il “Documento di Offerta”), destinato alla pubblicazione, relativo all’offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria ai sensi degli articoli 102 e seguenti del TUF (l’“Offerta”), avente ad oggetto le azioni ordinarie (le “Azioni”) di Anima Holding S.p.A. (“Anima” o l’“Emittente”), società le cui azioni sono ammesse alle negoziazioni su Euronext Milan, mercato regolamentato, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.”

“...Il Documento di Offerta sarà pubblicato al termine dell'istruttoria svolta da CONSOB ai sensi dell'articolo 102, comma 4, del TUF. ...”

La pubblicazione di tale documento può avvenire solo dopo il via libera della CONSOB, che ne verifica la conformità alle norme vigenti.

La società oggetto dell'OPA è a sua volta tenuta a informare il pubblico attraverso un comunicato ufficiale, in cui deve:

- Esporre tutte le informazioni utili per valutare l'offerta.
- Esprimere il proprio giudizio sull'operazione (favorevole o contrario).
- Rivelare la presenza di patti parasociali, eventuali operazioni strategiche in corso o elementi rilevanti non presenti nei bilanci pubblicati di recente.

Sempre nel caso dell'OPA da noi presa in esame la Società Anima Holding S.p.A ha fornito al mercato l'informazione di aver ricevuto un'offerta pubblica di acquisto sulla totalità delle azioni della Società con un comunicato dell'8 novembre 2024:

“...Milano, 8 novembre 2024 – Il Consiglio di Amministrazione di Anima Holding S.p.A. (la “Società”), presieduto da Maria Patrizia Grieco, si è riunito in data odierna per avviare le attività di competenza a seguito della ricezione della comunicazione relativa all'offerta pubblica di acquisto volontaria sulla totalità delle azioni della Società, diffusa in data 6 novembre 2024 da Banco BPM Vita ai sensi dell'Art. 102 del D.Lgs. 58/98 (l'“Offerta”)...”

“...Per avviare il processo di analisi e valutazione dell'Offerta, Il Consiglio di Amministrazione di Anima Holding S.p.A. ha nominato Goldman Sachs come advisor finanziario e Gatti Pavesi Bianchi Ludovici Studio Legale come advisor legale...”

E successivamente, dopo un'analisi approfondita dell'operazione, il 13 marzo 2025 Anima Holding ha emesso un altro comunicato in cui espone le proprie considerazioni e l'accettazione dell'offerta pubblica di acquisto da parte di Banco BPM Vita S.p.A.

Queste disposizioni mirano a garantire trasparenza e tutela degli investitori, consentendo una corretta valutazione dell'OPA da parte del mercato.

L'Offerta Pubblica di Acquisto (OPA) costituisce un'operazione di rilevanza nell'ambito dei mercati finanziari, disciplinata dal Testo Unico della Finanza (TUF) e, in particolare,

dagli articoli 106, 107 e 108. La regolamentazione di tale istituto mira a garantire la tutela degli investitori, assicurando trasparenza ed equità nelle operazioni di acquisizione di partecipazioni societarie.

Nel contesto di un'OPA, la società oggetto dell'offerta ha l'obbligo di informare il pubblico mediante un apposito comunicato ufficiale, nel quale devono essere riportate le informazioni necessarie affinché gli azionisti possano valutare l'operazione. In tale comunicazione, la società può altresì rendere nota l'eventuale decisione di convocare l'assemblea per l'adozione di misure difensive volte a contrastare l'offerta pubblica.

Tuttavia, ai sensi della normativa vigente, le società italiane quotate su mercati regolamentati italiani o europei sono tenute a non ostacolare il conseguimento degli obiettivi dell'OPA, salvo espressa delibera dell'assemblea ordinaria o straordinaria. Tale principio, noto come "passivity rule", prevede che, in assenza di una deliberazione assembleare, la società target non debba adottare iniziative finalizzate a contrastare l'offerta.

A questo proposito un caso rilevante è quello che sta accadendo nel panorama bancario italiano dove in seguito all'offerta pubblica di scambio lanciata da Monte dei Paschi su azioni Mediobanca, la stessa Mediobanca, in chiave difensiva ha lanciato un OPS su azioni di Banca Generali. Naturalmente questa operazione dovrà ottenere l'approvazione dell'assemblea dei soci, e in questo caso dovrebbe essere sufficiente l'assemblea ordinaria e non straordinaria perché non ci sarà una variazione del capitale di Mediobanca ma l'operazione prevede che in cambio di azioni di Banca Generali vengano corrisposte azioni di Assicurazioni Generali che sono già nella proprietà di Mediobanca.

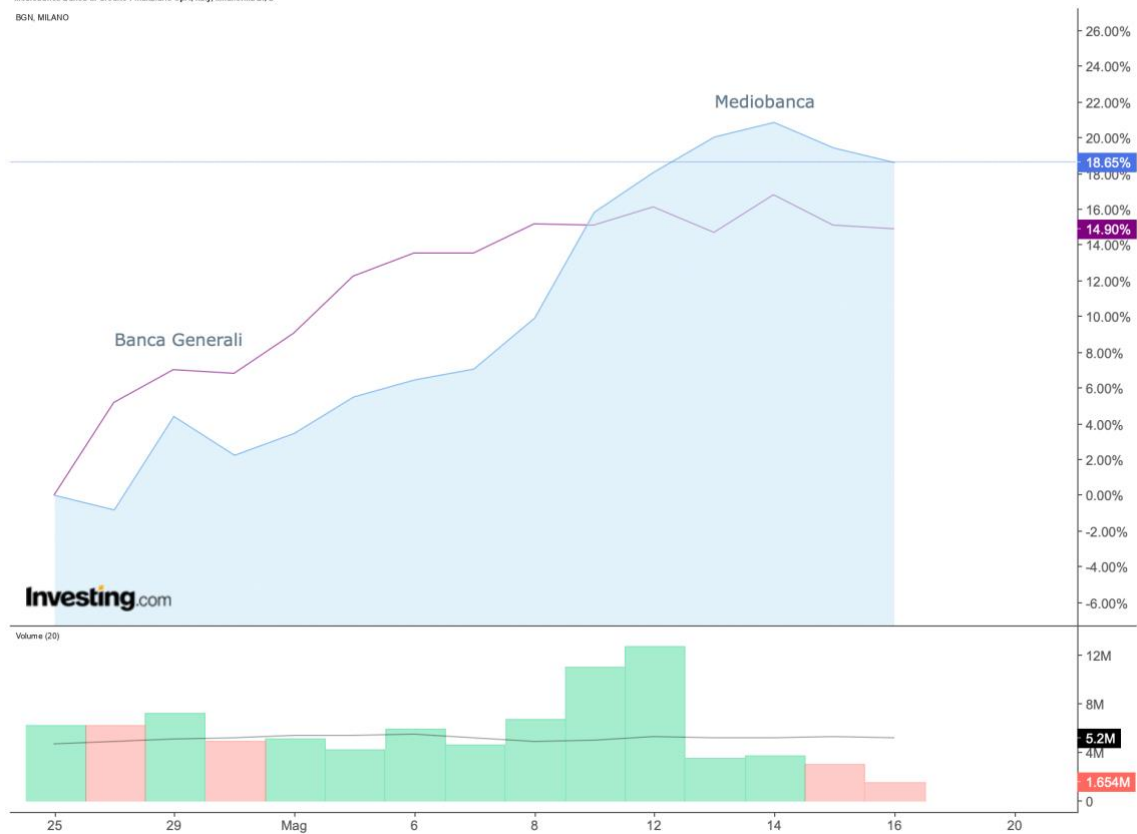
Il fattore che ci consente di definire difensiva questa mossa da parte di Mediobanca consiste nel fatto che scambiando azioni Generali con azioni Banca Generali la merchant Bank di Piazzetta Cuccia ridurrà la quota di azioni Generali in portafoglio e così diventerà

meno appetibile per il Monte dei Paschi di Siena. Si presume, infatti, che la ragione principale del lancio dell'OPS da parte della banca toscana sia dovuto alla volontà di Gaetano Caltagirone e di Delfin, soci di riferimento di MPS, di mettere le mani sul pacchetto azionario di azioni Generali nel portafoglio di Mediobanca, per arrivare successivamente a detenere il controllo della assicurazione di Trieste.

L'OPA è caratterizzata dal principio di irrevocabilità, il quale impone all'offerente di mantenere l'impegno assunto per l'intera durata dell'offerta, evitando modifiche unilaterali delle condizioni proposte. Ciononostante, l'offerente può subordinare l'OPA a determinate condizioni, purché esse siano espressamente indicate nel documento di offerta e non siano di natura meramente potestativa, ovvero non dipendano esclusivamente dalla volontà dell'offerente.

Di seguito riportiamo l'andamento dei due titoli azionari dalla data dell'annuncio sino al 16 maggio 2025.

Published on Investing.com - 16/May/2025 - 13:34:09 GMT. Powered by TradingView.
Mediobanca Banca di Credito Finanziario SpA, Italy, Milano:MOBI, D
BGN, MILANO



2.1.2. Tipologie di OPA

La normativa italiana distingue tre principali categorie di OPA, disciplinate dagli artt. 106, 107 e 108 del TUF:

1. OPA Obbligatoria Totalitaria (Art. 106 TUF)

L'OPA obbligatoria sorge nel momento in cui un soggetto, anche in concerto con altri, acquisisca una partecipazione superiore al 30% del capitale sociale con diritto di voto di una società quotata. In tal caso, il legislatore impone all'offerente

l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica per l'acquisto della totalità delle azioni residue, garantendo così ai soci di minoranza la possibilità di disinvestire.

Ai sensi dell'art. 106, comma 2, il prezzo dell'OPA obbligatoria non può essere inferiore al prezzo più elevato pagato dall'offerente nei dodici mesi precedenti la comunicazione dell'offerta alla CONSOB. In assenza di acquisizioni precedenti, il corrispettivo deve corrispondere al prezzo medio ponderato di mercato degli ultimi dodici mesi o del periodo inferiore disponibile.

2. OPA Preventiva (Art. 107 TUF)

L'OPA preventiva rappresenta un'esclusione dall'obbligo di promuovere un'OPA totalitaria, qualora un soggetto superi la soglia del 30% del capitale sociale a seguito di un'offerta pubblica avente ad oggetto almeno il 60% delle azioni ordinarie.

Per beneficiare di tale esenzione, l'offerente e le persone ad esso collegate devono soddisfare i seguenti requisiti:

- Non aver acquistato partecipazioni superiori all'1% nei dodici mesi precedenti la comunicazione dell'OPA alla CONSOB né durante il periodo di adesione all'offerta.
- Condizionare l'efficacia dell'OPA all'approvazione da parte della maggioranza dei soci che detengano il flottante, escludendo dal computo l'offerente, il socio di maggioranza relativa (se la sua partecipazione supera il 10%) e le persone che agiscono di concerto con essi.

L'obiettivo di tale disciplina è consentire l'acquisizione del controllo di diritto della società, evitando al contempo l'onere di promuovere un'OPA obbligatoria totalitaria.

3. OPA Residuale (Art. 108 TUF)

L'OPA residuale si verifica quando un soggetto, anche congiuntamente ad altri, raggiunga il 90% del capitale sociale di una società quotata. In tale circostanza, il legislatore ritiene che il flottante residuo non sia sufficiente a garantire un regolare andamento delle negoziazioni.

Pertanto, il soggetto che ha superato la soglia del 90% è obbligato a:

- Ripristinare il flottante entro quattro mesi.
- Promuovere un'OPA sulle azioni residue con diritto di voto, offrendo un corrispettivo determinato dalla CONSOB, sulla base dell'OPA precedente o del prezzo medio di mercato.

L'OPA residuale si distingue dall'istituto dello squeeze-out (disciplinato dall'art. 111 TUF) principalmente per la percentuale di capitale posseduta e per le modalità di determinazione del corrispettivo.

Tipologie di OPA

Le OPA possono essere classificate in diversi modi in base alle modalità e agli obiettivi dell'operazione:

1. OPA Volontaria

- L'offerente sceglie liberamente di lanciare un'offerta per acquistare le azioni di una società
- Il prezzo è scelto dall'offerente

- L'offerta può essere soggetta a condizioni: l'acquisto di un minimo di azioni per essere valida (50%+1 per assumere il controllo e 90-95% per il delisting), un numero minimo di azionisti che vi partecipano...

Nessun evento negativo significativo (Material Adverse Change - MAC Clause)

- Questa condizione tutela l'offerente nel caso in cui, tra il lancio dell'OPA e la sua conclusione, si verifichino eventi che possano alterare in modo significativo la situazione della società target o del mercato.
- Esempi di eventi negativi:
 - Una crisi economica globale o settoriale.
 - Un crollo del valore delle azioni della società target.
 - Un contenzioso legale grave o nuove normative che penalizzano il business.
 - Una perdita di clienti o contratti fondamentali.

Nessuna operazione straordinaria da parte della società target

- L'offerente può inserire una clausola che vieta alla società target di compiere operazioni straordinarie nel periodo tra l'annuncio e la chiusura dell'OPA, come:
 - Fusioni o acquisizioni con altre società.
 - Vendita di asset strategici.
 - Emissione di nuove azioni o strumenti finanziari che possano diluire il controllo dell'offerente.
- Questo impedisce al management della società target di adottare misure difensive per ostacolare l'OPA.

Nessuna OPA concorrente più vantaggiosa

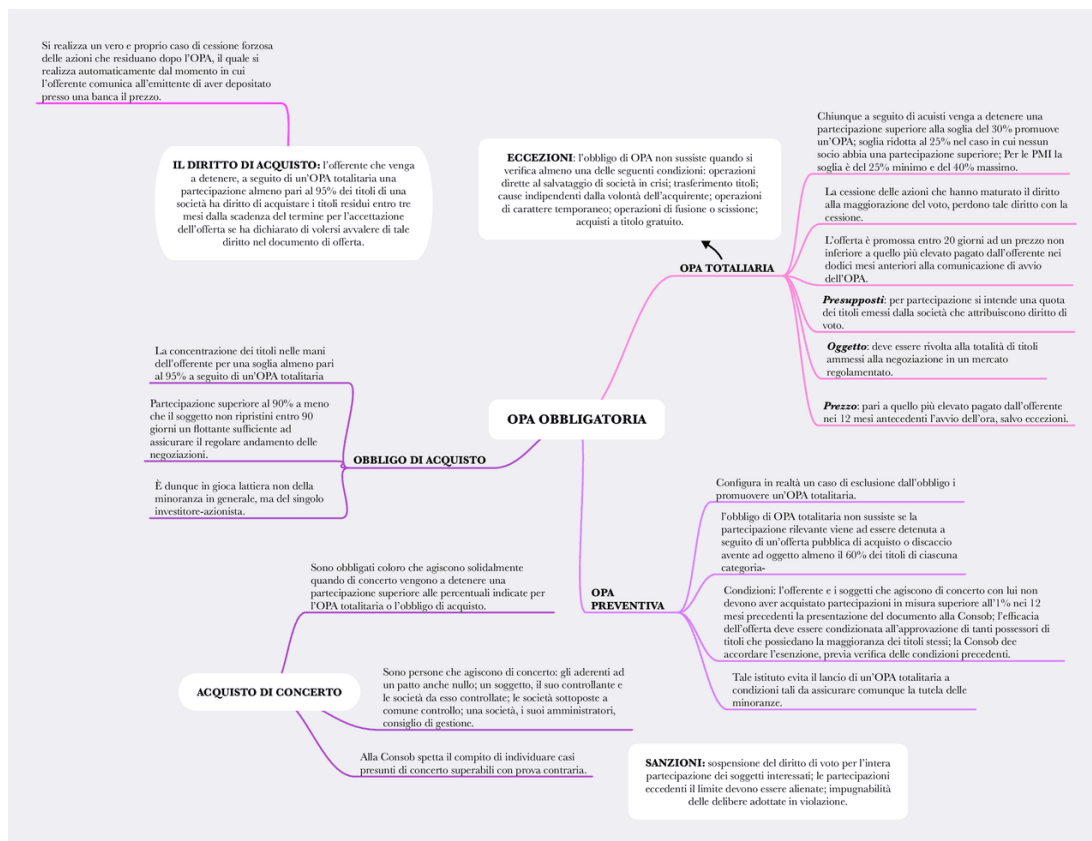
- L'offerente può prevedere che l'OPA sia valida solo se non emergono altre offerte pubbliche di acquisto da parte di soggetti terzi a condizioni più favorevoli per gli azionisti.
- Se un altro soggetto lancia un'OPA con un prezzo superiore o con condizioni migliori, l'offerente può ritirare la sua offerta o modificarla per renderla più competitiva.

Finanziamento garantito dell'operazione

- L'OPA può essere condizionata all'ottenimento del capitale necessario per concludere l'operazione, attraverso:
 - Finanziamenti bancari o emissioni obbligazionarie.
 - Accordi con investitori o fondi di private equity.
 - Liquidità disponibile dall'offerente.
- Questo è fondamentale per operazioni di grande valore, dove l'offerente potrebbe non avere immediatamente i fondi per acquistare tutte le azioni.

2. OPA Obbligatoria

- Avviene quando un soggetto supera una determinata soglia di partecipazione (ad esempio, il 30% in Italia) e, per legge, deve fare un'offerta agli altri azionisti per acquistare le azioni rimanenti.
- Lo scopo è proteggere gli azionisti di minoranza, evitando che un nuovo azionista di maggioranza possa acquisire il controllo senza offrire loro un'opportunità di uscita.



3. OPA Ostile

- L'offerta viene fatta senza il consenso del consiglio di amministrazione della società target.
- Spesso, la società oggetto dell'OPA cerca di difendersi con misure anti-scalata come il poison pill (diluizione delle azioni per rendere l'acquisizione più costosa).

4. OPA Amichevole

- Il consiglio di amministrazione della società target approva l'offerta e la consiglia agli azionisti.
- Solitamente, avviene in accordo con il management, che spesso resta in carica anche dopo l'acquisizione.

5. OPA Totalitaria o Parziale

- Totalitaria: l'offerente punta ad acquisire il 100% delle azioni della società.
- Parziale: l'offerente vuole acquistare solo una parte delle azioni in circolazione.

2.1.3. Funzionamento dell'OPA, approvazione

L'Offerta Pubblica di Acquisto (OPA) si articola in un iter preciso e regolamentato, volto a garantire trasparenza e corretto funzionamento del mercato finanziario. Di seguito vengono descritte le principali fasi dell'operazione, illustrate con esempi e riferimenti normativi.

1. Annuncio dell'offerta

La prima fase dell'OPA è l'annuncio da parte dell'offerente della propria intenzione di acquisire una quota significativa del capitale della società target. L'annuncio, effettuato tramite comunicato stampa e pubblicazione sui canali ufficiali (ad esempio il sito della Borsa Italiana o dell'offerente), rappresenta un segnale al mercato e agli investitori. Spesso, l'offerta è motivata da strategie di espansione industriale o di integrazione verticale.

Esempio: Nel 2024 Banco BPM ha annunciato un'OPA volontaria totalitaria su Anima Holding S.p.A., con l'obiettivo di ottenere il controllo pieno di un asset strategico nel risparmio gestito.

2. Presentazione alla CONSOB e alle autorità competenti

Una volta annunciata l'intenzione, l'offerente deve presentare alla CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) un Documento d'Offerta, soggetto ad approvazione. Se l'operazione riguarda settori regolati, è richiesta anche l'autorizzazione da parte di:

- **Autorità Antitrust:** per valutare eventuali rischi di concentrazione eccessiva di mercato;
- **Banca d'Italia:** nel caso l'operazione coinvolga banche o istituzioni finanziarie.

Tali verifiche mirano a salvaguardare l'integrità del mercato e prevenire abusi di posizione dominante.

3. Pubblicazione del Documento d'Offerta

Approvato dalle autorità competenti, il Documento d'Offerta viene pubblicato e reso disponibile agli azionisti e al pubblico. Deve contenere:

- Identità dell'offerente e della società target;
- Prezzo proposto per azione (con eventuale premio);
- Durata dell'offerta (minimo 15 e massimo 40 giorni di mercato aperto);
- Modalità di finanziamento dell'operazione;
- Obiettivi strategici e implicazioni per la governance societaria.

La chiarezza e la completezza del documento sono essenziali per permettere agli investitori una valutazione consapevole.

DOCUMENTO DI OFFERTA

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA
AI SENSI DEGLI ARTT. 102 E 106, COMMA 4, DEL D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58,
COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO ED INTEGRATO
AVENTE AD OGGETTO AZIONI ORDINARIE DI


Atlantia

Offerente
SCHEMA ALFA S.p.A.

Strumenti finanziari oggetto dell'offerta
massime n. 552.442.990 azioni ordinarie di Atlantia S.p.A. senza indicazione del valore nominale

Corrispettivo unitario offerto
Euro 23,00 per ciascuna azione

Periodo di adesione concordato con Borsa Italiana S.p.A.
dalle ore 8.30 (ora italiana) del 10 ottobre 2022 alle 17.30 (ora italiana) dell'11 novembre 2022,
estremi inclusi, salvo proroghe

Data di pagamento
18 novembre 2022, salvo proroghe

Consulenti Finanziari dell'Offerente



Intermediario Incaricato del Coordinamento



Global Information Agent



L'approvazione del Documento di Offerta, avvenuta con delibera n. 22464 del 3 ottobre 2022, non comporta alcun giudizio della CONSOB sull'opportunità dell'adesione e sul merito dei dati e delle notizie in esso contenuti.

7 ottobre 2022

Esempio: La società Schema Alfa S.P.A. ha lanciato un offerta pubblica di acquisto volontaria

4. Periodo di adesione e accettazione degli azionisti

Durante il periodo di offerta, gli azionisti possono decidere se aderire, vendendo le loro azioni all'offerente al prezzo indicato. Le OPA più convincenti offrono un premio sul prezzo di mercato per incentivare la cessione. Le adesioni vengono raccolte tramite intermediari finanziari autorizzati (es. banche e SIM).

In alcuni casi, il successo dell'OPA dipende dal raggiungimento di una soglia minima di adesioni (condizione sospensiva), come il 66,6% per la maggioranza qualificata in assemblea .

5. Esito dell'offerta e potenziali sviluppi

Al termine del periodo, l'offerente comunica l'esito dell'OPA:

- Se l'offerta ha successo e supera le soglie del 90% o del 95%, può procedere con il delisting della società, ovvero la revoca della quotazione in Borsa;
- Se ottiene almeno il 66,6%, può esercitare un controllo dominante sulla governance;
- In caso contrario, può mantenere una quota di minoranza o rilanciare con nuove offerte.

Esempio: L'OPA di Intesa Sanpaolo su UBI Banca nel 2020 si è conclusa con il superamento del 90% del capitale, consentendo l'integrazione completa del gruppo e la successiva revoca dalla quotazione.

Dopo aver visto le diverse tipologie di offerte pubbliche di acquisto o scambio ci sembra utile riportare alcuni esempi che in questo momento sono ancora in corso in quello che viene definito il “Risiko bancario” italiano:

spesso in passato il lancio di un’offerta pubblica di acquisto o di scambio è stata preceduta da incontri tra le parti coinvolte che hanno portato, dopo una più o meno lunga negoziazione, ad accordi amichevoli e a stabilire i termini a cui le offerte di acquisto sarebbero state lanciate.

Negli ultimi anni questa tendenza è cambiata e stiamo assistendo a diverse operazioni non concordate tra le banche coinvolte.

La prima operazione in ordine di tempo è stata l’OPA lanciata dal Banco BPM tramite la sua controllata Banco BPM Vita su azioni della Società Anima Holding, di questa operazione parleremo in modo approfondito nel quarto capitolo, qui ci limitiamo a far notare che è un’OPA e che prevede la corresponsione di denaro in cambio di azioni di Anima Holding diversamente dalle operazioni lanciate da altre banche che sono OPS con conseguente scambio di azioni e non di denaro.

La seconda operazione che prendiamo in considerazione è il lancio dell’OPS da parte di Unicredit su azioni del Banco BPM. L’OPS lanciata da UniCredit su Banco BPM rappresenta uno degli episodi più significativi del recente risiko bancario. Guidata dall’amministratore delegato Andrea Orcel, UniCredit mira a rafforzare la propria posizione nel mercato italiano attraverso l’acquisizione di Banco BPM. Tuttavia, l’offerta è stata accolta con resistenza da parte del management di Banco BPM, che l’ha definita una “*killer acquisition*” e ha sollevato preoccupazioni riguardo alle implicazioni per l’autonomia e la strategia futura della banca. Inoltre, il governo italiano ha espresso riserve sull’operazione, esercitando il Golden Power per richiedere maggiore trasparenza e valutare l’impatto sull’interesse nazionale.

L'operazione è stata lanciata nel novembre 2024 e prevede per ciascuna azione di BPM portata in adesione all'offerta pubblica di scambio la corresponsione, da parte di Unicredit, di 0,175 azioni ordinarie Unicredit di nuova emissione. Inoltre l'OPS è subordinata al verificarsi di alcune condizioni, tra cui che Unicredit riesca ad ottenere alla fine dell'offerta almeno il 66,67% del capitale sociale di Banco BPM (condizione soglia). Unicredit si riserva di rinunciare parzialmente a questa condizione di efficacia, nel caso in cui venga a detenere almeno il 50% del capitale sociale di Banco BPM. Il periodo di adesione è stato fissato dal 28 aprile al 23 giugno 2025 dalla CONSOB dopo che ha approvato il documento di offerta che le era stato inviato da Unicredit.

Sempre nell'ambito della stessa offerta non possiamo non citare almeno due elementi importanti.

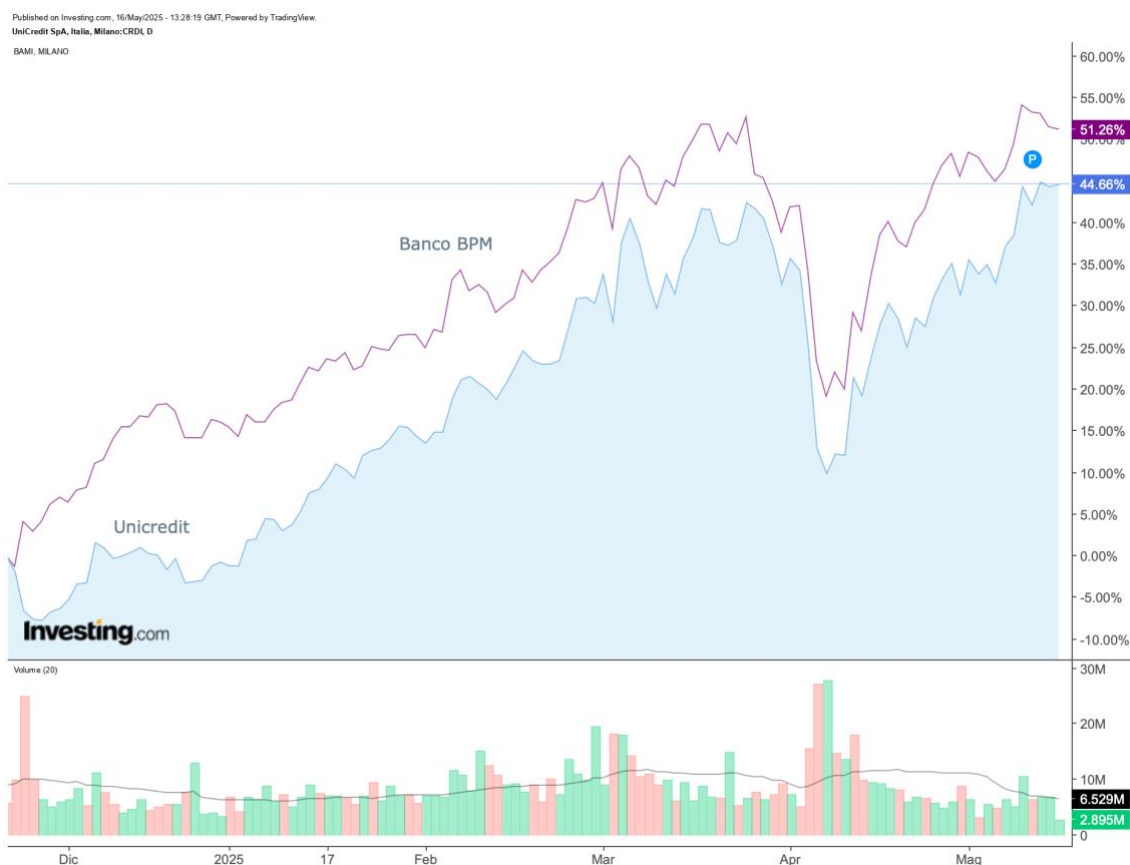
Il primo è che Credit Agricole, azionista strategico di Banco BPM, ha chiesto e ottenuto l'autorizzazione della BCE a salire sino al 19,99 del capitale del Banco, anche se la stessa banca francese in un comunicato del 2 aprile ha dichiarato che "... non intende lanciare un'offerta pubblica di acquisto su Banco BPM".

Il secondo è che Banco BPM nel periodo trascorso dall'annuncio dell'OPS di Unicredit ha completato l'operazione su Anima Holding, aumentando il valore per i suoi azionisti e vedendo la quotazione delle azioni salire in Borsa oltre 10 euro, prezzo che comporta un aumento di circa il 30% del corrispettivo dovuto da Unicredit rispetto a quanto stabilito alla data dell'annuncio dell'OPS.

Un ultimo elemento che dobbiamo ricordare è che Unicredit nel documento di offerta su Banco BPM ribadisce che l'OPS "... è autonoma e indipendente dall'investimento nel capitale sociale di Commerzbank e da qualsiasi eventuale sviluppo che dovesse registrarsi nei mesi a seguire ..."

Nel grafico successivo abbiamo riportato l'andamento dei titoli azionari e Unicredit dalla data del lancio dell'OPS sino al 16 maggio 2025.

I termini dell'OPS scadono il 28 giugno 2025 e i prezzi di chiusura dei due titoli alla data del 15 maggio 2025 sono pari a 56,06 euro per Unicredit e 10,20 euro per Banco BPM, quindi il prezzo del Banco si trova a un prezzo superiore a quello corrispondente a 0,175 azioni Unicredit, che sarebbe di 9,81 euro



Fonte: Investing.com

Il rischio bancario non riguarda solo i grandi istituti, ma si estende anche a realtà più piccole e specializzate. Un esempio è l'OPAS lanciata da Banca IFIS su Illimity Bank. Questa è un'operazione mista di acquisto e scambio, infatti i termini dell'operazione lanciata l'8 gennaio 2025 prevedono una valutazione di 3,55 euro per ogni azione di Illimity bank, questo ammontare viene corrisposto in denaro per 1,414 euro e in 0,10 azioni di Banca Ifis di nuova emissione, per un ammontare totale dell'operazione di circa 300 milioni di euro.

Illimity bank è una banca digitale fondata da Corrado Passera, inizialmente partner strategico di Azimut SGR in un progetto fintech volto alla creazione di una nuova banca digitale. L'offerta di Banca IFIS potrebbe alterare gli equilibri di questo progetto, costringendo Azimut a rivedere le proprie strategie.

Published on Investing.com, 16/May/2025 - 13:19:19 GMT. Powered by TradingView.
 Banca Ifis, Italia, Milano: F, D
 I.T.V. MILANO



Questa operazione evidenzia come il risiko bancario stia interessando anche segmenti di mercato innovativi, quali le fintech e le reti di consulenza finanziaria.

Un'altra operazione in corso nel 2025 è l'OPS lanciata dal Monte dei Paschi di Siena sulla totalità delle azioni della banca d'affari Mediobanca.

L'operazione è stata lanciata da Monte dei Paschi il 24 gennaio 2025 e prevede la corresponsione di 23 azione della banca di Siena in cambio di 10 azioni Mediobanca. Si tratta di un'operazione dal valore teorico di oltre 13 miliardi di euro e, visto il concambio, le azioni Mediobanca sono valutate circa 15,99 euro l'una ai prezzi di chiusura del 23 gennaio.

Tra gli elementi caratteristici di questa OPS c'è sicuramente il fatto che il Monte dei Paschi, alla data del lancio dell'operazione di scambio, capitalizzava 8 miliardi di euro mentre la banca d'affari fondata da Enrico Cuccia capitalizzava oltre 13 miliardi di euro.

Inoltre non dimentichiamo che la banca Toscana negli anni scorsi è stata oggetto di un salvataggio storico da parte dello Stato italiano, che nel 2017 è entrato nel capitale, diventando il socio di maggioranza della banca stessa.

Lo Stato stesso, per rispettare i vincoli imposti dalla BCE in materia di aiuti alle banche, a partire dal 2023 ha iniziato un percorso che prevede l'uscita totale dal capitale di Monte Paschi. Il Governo, dopo avere venduto il 25% delle azioni possedute nel novembre 2023 e un ulteriore 12,5% delle azioni nel marzo del 2024, ha messo in vendita il 15% delle azioni nel novembre del 2024. Quest'ultima è una vendita significativa perché è stata collocata a quattro attori importanti del risiko bancario:

- Il 5% è stato acquistato da Banco BPM per una spesa di circa 530 milioni di euro
- Il 3% è stato acquistato da Anima SGR per una spesa di circa 219 milioni di euro (Anima deteneva già l'1% della banca senese)
- Il 3,5% è stato acquistato da Gaetano Caltagirone
- Il 3,5% è stato acquistato da DELFIN, la holding della famiglia Del Vecchio, che ha partecipazioni in Mediobanca e in Assicurazioni Generali.

Dagli attori che hanno partecipato al collocamento delle azioni MPS si può dedurre che l'acquisto da parte di Anima ha soprattutto uno scopo commerciale, in quanto MPS è un partner strategico per Anima SGR perché da anni colloca sul mercato i prodotti di Anima stessa. Mentre negli acquisti fatti da Caltagirone e da Delfin si intravede già la volontà di rafforzare la loro posizione in modo da essere decisivi nella determinazione delle future mosse della banca Toscana, come poi lo saranno nel lancio dell'OPS su Mediobanca.

Anche in questo caso abbiamo riportato il grafico con l'andamento dei due titoli dalla data del lancio dell'OPS sino al 15 maggio 2025.

Considerando che l'offerta lanciata dal Monte dei Paschi di Siena prevede la corresponsione di 23 azioni MPS ogni 10 azioni Mediobanca, e che il prezzo di chiusura del 15 maggio 2025 del Monte dei Paschi è di 8,14 euro, il valore teorico di ogni azione Mediobanca dovrebbe essere di 18,722 euro. In realtà il prezzo di chiusura delle azioni della banca di Piazzetta Cuccia del 15 maggio 2025 è stato di 21,01 euro quindi molto superiore al prezzo teorico. Probabilmente questo è dovuto anche al fatto che nel frattempo Mediobanca ha lanciato un'offerta pubblica di acquisto su Banca Generali e di conseguenza il mercato ritiene che l'acquisto di Banca generali possa generare valore per gli azionisti della Merchant Bank milanese.

Published on Investing.com, 16/May/2025 - 13:16:18 GMT. Powered by TradingView.
Banca Monte dei Paschi di Siena SpA, Italia, Milano:BMPS, D
MDI, MILANO



fonte: Investing.com

2.2. Quadro normativo di riferimento e conglomerati finanziari

2.2.1 Definizione: cosa si intende per conglomerato finanziario e quali sono i suoi componenti principali (banca, assicurazione, gestione patrimoniale).

Nel panorama della finanza moderna, il termine conglomerato finanziario identifica una particolare forma organizzativa caratterizzata dalla presenza simultanea di più attività finanziarie rilevanti sotto un'unica struttura societaria. Più precisamente, un

conglomerato finanziario è un gruppo di imprese attivo in misura significativa in almeno due dei tre principali comparti del settore finanziario: quello bancario, quello assicurativo e quello dei servizi di investimento (o gestione patrimoniale).

Secondo la definizione ufficiale fornita dalla Banca d'Italia, si può parlare di conglomerato finanziario quando esiste un insieme di imprese collegate tra loro che includono almeno un'impresa assicurativa e almeno un'impresa attiva nel settore bancario o dei servizi di investimento. Inoltre, è richiesto che il soggetto capogruppo, o un'entità situata al vertice della catena di controllo, sia un'impresa regolamentata oppure eserciti attività prevalentemente nel settore finanziario. Ciò garantisce che l'intero gruppo sia soggetto a un quadro normativo e di vigilanza specifico, volto a monitorarne l'integrità, la trasparenza e la solidità patrimoniale.

Questi conglomerati si distinguono da gruppi bancari o assicurativi puri proprio per la loro natura ibrida, ovvero per l'integrazione di più funzioni e settori finanziari all'interno della stessa struttura. Tale diversificazione interna consente loro di offrire una gamma completa di servizi ai propri clienti, che possono così accedere a prodotti bancari (come conti correnti, prestiti, mutui), prodotti assicurativi (polizze vita, coperture danni, piani pensionistici), e servizi di investimento (gestione di portafogli, fondi comuni, consulenza finanziaria), spesso attraverso un'unica rete distributiva.

I conglomerati finanziari hanno acquisito una rilevanza crescente negli ultimi decenni, specialmente nell'Unione Europea, dove l'integrazione tra comparti finanziari ha rappresentato una leva strategica per molte istituzioni. Le principali ragioni alla base della loro diffusione includono:

- la ricerca di sinergie operative ed economiche;
- la possibilità di diversificare il rischio di business;

- il vantaggio competitivo derivante dal cross-selling di prodotti tra comparti differenti;
- e l'ottimizzazione nell'utilizzo del capitale e delle infrastrutture gestionali.

Dal punto di vista normativo, i conglomerati sono soggetti a un sistema di vigilanza supplementare e integrata, proprio per la complessità delle loro operazioni e per i rischi di trasmissione interna tra le varie entità del gruppo. In Italia, la vigilanza su questi soggetti è esercitata in modo coordinato da Banca d'Italia, IVASS (per la componente assicurativa) e CONSOB (per i servizi di investimento).

In sintesi, i conglomerati finanziari rappresentano un'evoluzione strutturale del sistema finanziario contemporaneo, in cui la convergenza tra banche, assicurazioni e gestori patrimoniali consente di creare gruppi versatili, integrati e altamente competitivi. Tuttavia, proprio per la loro complessità, richiedono un'attenta regolamentazione e una solida governance per evitare che i benefici dell'integrazione siano superati dai rischi sistemici potenziali.

2.2.2. Requisiti e regolamentazione: norme UE per la creazione di conglomerati finanziari, requisiti di vigilanza prudenziale.

I tratti distintivi di un conglomerato finanziario si possono riassumere in una serie di caratteristiche strutturali, operative e regolamentari che lo differenziano da altri tipi di gruppi finanziari o da singole istituzioni specializzate. Eccoli nel dettaglio:

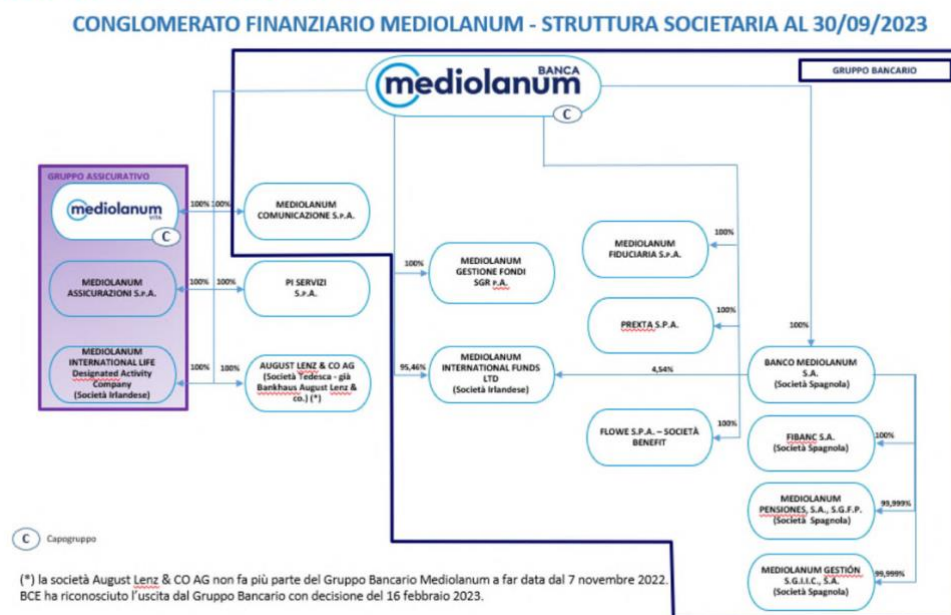
Un conglomerato finanziario opera contemporaneamente in almeno due dei principali comparti:

- Bancario (es. raccolta di depositi, concessione di prestiti);

- Assicurativo (es. polizze vita, danni, previdenza);
- Finanza mobiliare e servizi di investimento (es. gestione patrimoniale, intermediazione di titoli, fondi comuni).

Questa diversificazione è il segno distintivo principale: non è un semplice gruppo bancario o assicurativo, ma una struttura ibrida e integrata.

Figura I - Struttura societaria Gruppo Banca Mediolanum



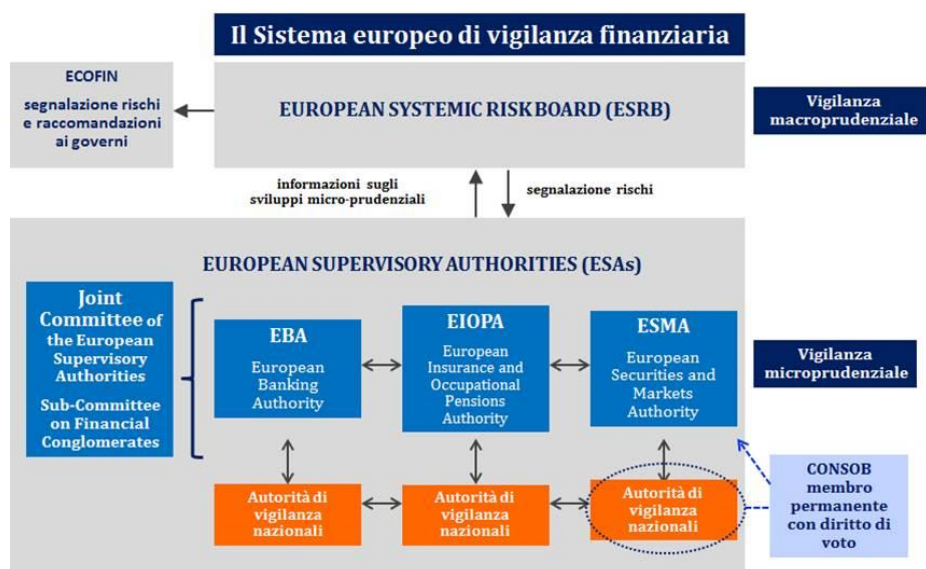
Solitamente il conglomerato finanziario è caratterizzato da una struttura societaria complessa, esiste una capogruppo (holding) che detiene partecipazioni nelle varie entità operative (banche, assicurazioni, SIM, SGR).

- Il controllo può essere diretto o indiretto, anche attraverso sub-holding.
- Le entità del gruppo possono essere giuridicamente distinte, ma finanziariamente interdipendenti.

Le dimensioni e la portata delle attività rendono questi gruppi sistemicamente importanti: un problema in una parte del conglomerato può propagarsi ad altre e avere effetti su tutto il sistema finanziario, proprio per questo motivo sono soggetti a vigilanza prudenziale consolidata.

In Europa i conglomerati sono regolati dalla Direttiva 2002/87/CE (FICOD), richiede requisiti di adeguatezza patrimoniale a livello consolidato, governance integrata, e gestione del rischio aggregato.

- In Italia la vigilanza è affidata a Banca d'Italia, IVASS e CONSOB, coordinate tra loro.
- I conglomerati tendono a condividere risorse, come IT, rete commerciale, know-how, e clienti.
- Spesso perseguono logiche di cross-selling (es. vendere assicurazioni tramite sportelli bancari).



2.2.3. Vantaggi strategici e sinergie: benefici economici e operativi derivanti dall'integrazione tra banche e altre istituzioni finanziarie.

L'integrazione tra istituzioni bancarie, compagnie assicurative e società di gestione patrimoniale all'interno dei conglomerati finanziari rappresenta una strategia complessa ma potenzialmente molto vantaggiosa, sia in termini di efficienza operativa che di performance economica.

La natura multi-settoriale di questi gruppi consente di generare sinergie significative, che vanno oltre la semplice somma delle parti, contribuendo a rafforzare la solidità complessiva del gruppo, a migliorare la redditività e ad accrescere la resilienza rispetto alle dinamiche di mercato.

Uno dei principali benefici riguarda le efficienze operative. All'interno di un conglomerato, è possibile ottenere importanti risparmi attraverso la condivisione di risorse e infrastrutture tra le diverse entità del gruppo. Le infrastrutture IT, ad esempio, possono essere centralizzate, permettendo una gestione integrata dei sistemi informativi,

con vantaggi in termini di costi e sicurezza. Analogamente, è frequente la condivisione di know-how professionale, risorse umane specializzate, strutture logistiche, e persino sedi fisiche, come gli sportelli bancari utilizzati anche per la distribuzione di prodotti assicurativi o di investimento. Questo approccio integrato riduce le ridondanze organizzative, favorisce economie di scala e semplifica i processi aziendali, permettendo di ottenere un vantaggio competitivo rispetto agli operatori specializzati.

Un altro aspetto fondamentale è rappresentato dal cross-selling, ossia la possibilità di offrire una gamma diversificata di prodotti finanziari alla stessa clientela attraverso un'unica interfaccia. Ad esempio, una banca appartenente a un conglomerato può proporre ai propri clienti anche prodotti assicurativi (vita, danni, previdenza complementare) oppure servizi di investimento come fondi comuni, gestioni patrimoniali e polizze unit-linked. Questa strategia, nota anche come bancassicurazione, consente di massimizzare il valore del cliente nel tempo, migliorando sia la fidelizzazione che la redditività per cliente. Inoltre, riduce i costi di acquisizione di nuovi clienti, dal momento che si capitalizza su relazioni già in essere, trasformando la banca in un vero e proprio punto di accesso polifunzionale per tutte le esigenze finanziarie del cittadino.

Dal punto di vista del rischio, l'integrazione di più settori consente una maggiore diversificazione, che rappresenta una leva importante per la stabilità finanziaria del gruppo. In presenza di shock settoriali, infatti, le perdite in una divisione (ad esempio, il settore assicurativo in caso di calamità) possono essere compensate da performance migliori in altri settori (come quello bancario o della gestione patrimoniale). Tale diversificazione attenua la volatilità dei risultati economici e può contribuire a migliorare il rating di credito del gruppo, facilitando l'accesso ai mercati dei capitali a condizioni più favorevoli.

I conglomerati finanziari, grazie a questa struttura integrata, sono in grado di rafforzare la propria posizione competitiva sia a livello nazionale che internazionale. La possibilità

di offrire un servizio "a 360 gradi" consente di attrarre clienti con esigenze complesse, come grandi famiglie imprenditoriali, clienti private, aziende di medie e grandi dimensioni, che preferiscono avere un unico interlocutore per tutte le loro necessità finanziarie. Inoltre, la coerenza e la coesione dell'offerta permettono di costruire relazioni commerciali più profonde e durature, con conseguente miglioramento del valore complessivo del cliente nel ciclo di vita (customer lifetime value).

Nonostante i molteplici vantaggi, l'integrazione tra diverse attività finanziarie richiede una gestione molto attenta dei rischi, in particolare quelli operativi, reputazionali e regolamentari. I rischi operativi derivano dalla complessità dei sistemi gestionali e dalla necessità di mantenere un coordinamento efficace tra strutture molto eterogenee. La reputazione del gruppo può essere messa in discussione se una delle entità coinvolte è oggetto di controversie o inefficienze operative: un errore in una divisione, anche se isolato, può avere un impatto su tutto il gruppo, soprattutto in presenza di un forte brand condiviso.

Dal punto di vista regolamentare, la supervisione dei conglomerati finanziari richiede un framework articolato, spesso sotto la vigilanza congiunta di più autorità (in Italia, Banca d'Italia, IVASS e CONSOB). La complessità nella valutazione dei rischi aggregati e nell'assicurare una governance efficace aumenta con la dimensione e la diversificazione del gruppo. È necessario, quindi, un solido impianto di risk management integrato, capace di valutare correttamente le esposizioni incrociate, il rischio di concentrazione e le eventuali interdipendenze finanziarie.

Infine, l'evoluzione tecnologica sta favorendo nuove modalità di integrazione e collaborazione all'interno dei conglomerati, grazie alla digitalizzazione dei servizi, all'adozione di strumenti di intelligenza artificiale per l'analisi del rischio, e alla diffusione di piattaforme omnicanale. Tali innovazioni, se ben implementate, possono

esaltare ulteriormente le sinergie tra le diverse linee di business, rendendo i conglomerati finanziari ancora più competitivi in un contesto globale in continuo mutamento.

In sintesi, i conglomerati finanziari rappresentano una forma avanzata di organizzazione del sistema finanziario, capace di combinare efficienza, diversificazione e innovazione. I vantaggi economici e operativi derivanti dalla loro struttura integrata possono essere significativi, a condizione che vi sia un'attenta gestione dei rischi e una governance solida e trasparente.

2.3. Il Danish Compromise: origine, funzionamento e implicazioni

2.3.1. Origine: introdotto nel 2013 nell'ambito della regolamentazione bancaria UE per bilanciare i requisiti di capitale tra banche e assicurazioni.

Il cosiddetto *Danish Compromise* ha origine nel contesto della profonda revisione normativa avviata dall'Unione Europea all'indomani della crisi finanziaria del 2008, con l'obiettivo di rafforzare la solidità patrimoniale degli intermediari e garantire una maggiore resilienza del sistema finanziario. Inizialmente introdotto come misura transitoria nel 2012, durante la presidenza danese del Consiglio dell'Unione Europea, il Danish Compromise è stato concepito per facilitare la formazione e l'espansione dei conglomerati finanziari. Con l'entrata in vigore del CRR3 nel 2025, il compromesso è stato formalmente stabilizzato come elemento strutturale della normativa bancaria europea. In particolare, fu introdotto ufficialmente, nel 2013, durante la stesura del Regolamento (UE) n. 575/2013 noto come *Capital Requirements Regulation* (CRR), parte integrante del cosiddetto *CRD IV package*, in cui si stabilivano regole armonizzate

sui requisiti di capitale, di liquidità e di leva finanziaria per le banche e le imprese di investimento operanti nell'Unione.

In fase di negoziazione del CRR, emerse un'importante criticità per i gruppi bancassicurativi, ossia quei conglomerati finanziari che operano contemporaneamente nei settori bancario e assicurativo. Secondo le regole iniziali, le partecipazioni delle banche in compagnie di assicurazione avrebbero dovuto essere interamente dedotte dal Common Equity Tier 1 (CET1), ovvero dal capitale di migliore qualità detenuto a fini prudenziali. Questa impostazione avrebbe avuto l'effetto di penalizzare fortemente i gruppi integrati, in quanto le partecipazioni assicurative – pur già soggette a requisiti patrimoniali stringenti sotto la vigilanza delle autorità assicurative – sarebbero state considerate, nel computo bancario, come un'attività ad alto rischio, da azzerare patrimonialmente.

A fronte delle pressioni esercitate in particolare da alcuni Stati membri con forte presenza di gruppi bancassicurativi (tra cui Danimarca, Francia, Italia e Paesi Bassi), fu elaborato un compromesso normativo: il cosiddetto “Danish Compromise”, in riferimento alla presidenza danese del Consiglio dell'Unione Europea che ne sostenne l'introduzione. Il compromesso consente, a certe condizioni, di non dedurre integralmente le partecipazioni in assicurazioni dal capitale di classe 1 della banca, permettendo invece l'applicazione di pesi di rischio regolamentari (risk-weighted assets) o di approcci basati su modelli interni per il calcolo degli assorbimenti patrimoniali.

L'intento era quello di evitare una doppia penalizzazione patrimoniale: da un lato, le compagnie assicurative continuano a rispettare i requisiti di Solvency II, dall'altro, le banche possono contabilizzare tali partecipazioni in modo più proporzionale al rischio effettivo, preservando l'efficienza dei gruppi integrati e la loro competitività internazionale.

Anche se inizialmente concepito come una misura transitoria, il Danish Compromise è stato progressivamente stabilizzato all'interno dell'ordinamento UE, ed è tuttora oggetto di attenzione nel dibattito sulla revisione del framework prudenziale europeo, in particolare con l'arrivo del CRR3 e della direttiva CRD6, entrati in vigore nel 2025. Le autorità di vigilanza, tra cui la Banca Centrale Europea, continuano a monitorarne l'applicazione caso per caso, in base alla solidità e alla struttura dei gruppi bancassicurativi coinvolti.

2.3.2. Meccanismo di funzionamento: permette agli istituti finanziari che detengono partecipazioni in compagnie assicurative di applicare regole più favorevoli sui requisiti di capitale.

Il meccanismo di funzionamento del Danish Compromise si basa su un principio chiave: consentire un trattamento alternativo delle partecipazioni in imprese assicurative detenute dalle banche, in deroga alla regola generale che ne prevede la deduzione integrale dal CET1. In condizioni normali, infatti, le partecipazioni qualificate in compagnie assicurative sono soggette a deduzione al 100% dal capitale primario, in quanto considerate fonti di rischio non direttamente controllabili dal settore bancario.

Con l'introduzione del Danish Compromise, gli enti creditizi possono, in alternativa, applicare un trattamento basato sulla ponderazione per il rischio, analogamente a quanto avviene per altre attività detenute in bilancio. Questo significa che invece di dedurre l'intero valore della partecipazione, la banca attribuisce ad essa un coefficiente di rischio, che ne determina l'assorbimento patrimoniale in base alla sua rischiosità effettiva.

Il compromesso prevede che le banche possano applicare una ponderazione standard del 370% sulle partecipazioni assicurative, che è stata poi ridotta al 250% con l'entrata in vigore del CRR3 nel 2025. Questa modifica ha avuto un impatto significativo, poiché ha

ridotto la quantità di capitale che le banche devono accantonare per mantenere tali partecipazioni. Tale misura è stata accolta con favore dagli operatori bancari, in quanto ha aumentato l'attrattività delle attività assicurative senza compromettere eccessivamente i requisiti di solidità patrimoniale.

L'adozione del Danish Compromise non è automatica: è subordinata all'approvazione delle autorità di vigilanza competenti, in particolare la Banca Centrale Europea per gli enti sottoposti alla vigilanza unica. Le autorità devono accertare che la banca abbia adottato adeguati presidi di governance, sistemi di gestione dei rischi integrati e che sia in grado di valutare in modo accurato le esposizioni verso il settore assicurativo.

Secondo le regole di Basilea III, le banche che detengono partecipazioni azionarie in compagnie assicurative devono dedurre completamente tali partecipazioni dal proprio capitale Common Equity Tier 1 (CET1).

Questa deduzione ha lo scopo di evitare un doppio conteggio del capitale tra le entità bancarie e assicurative, garantendo così un quadro patrimoniale più prudente.

Tuttavia, il Compromesso Danese introduce un approccio alternativo che consente alle banche di detenere partecipazioni in compagnie assicurative con un impatto di capitale ridotto:

1. Metodo della Deduzione (Approccio Standard)

Nel quadro tradizionale di Basilea III:

- Il valore totale della partecipazione di una banca in una controllata assicurativa viene dedotto interamente dal capitale CET1.
- Questo comporta una riduzione del coefficiente CET1, limitando la capacità della banca di utilizzare il proprio capitale per attività di prestito o investimento.

2. Trattamento secondo il Compromesso Danese

Con il Compromesso Danese, invece della deduzione integrale:

- Le banche attribuiscono un peso di rischio alle partecipazioni assicurative.
- Prima del CRR3, questo peso di rischio era del 370%, il che significava che per ogni 1€ di partecipazione assicurativa, si dovevano contabilizzare 3,7€ nei RWA (attivi ponderati per il rischio).
- Con l'entrata in vigore del CRR3 (prevista per gennaio 2025), il peso di rischio scende al 250%, riducendo in modo significativo l'onere patrimoniale e rendendo le partecipazioni assicurative più efficienti dal punto di vista del capitale.

Compromesso Danese vs. Metodo della Deduzione

Per semplicità, si assume che la soglia del 10% (rilevante per la deduzione di partecipazioni significative) sia uguale al capitale CET1 riportato nell'esempio considerato.

Danish Compromise vs. Deduction Method

For simplicity we assume the 10% threshold level is equal to the reported CET1 capital in this example.

Danish Compromise Table

Category	Example	Formula
CET1 capital base	10000	A
Equity in the RWAs banking	2500	B
Threshold for FIG	75000	C
DM CET1 capital	1000	$D = 10\% \cdot A$
DM RWA add-on	1500	$E = \max(B - 10\% \cdot A, 0)$
DC RWA add-on	2500	$F = 250\% \cdot \text{if}(B > D, D, B)$
DM - CET1 capital	9250	$G = 370\% \cdot B$
DM - RWA	8500	$H = A - E$
DM - CET1 ratio	77500	$I = C + F$
DC - CET1 capital	0.11	DM CET1 ratio = H/I
DC - RWA	10000	A
DC - CET1 ratio	84250	$E = C + G$
	0.119	DC CET1 ratio = A/E

Source: BSIC

Nel concreto, il Danish Compromise si traduce in una maggiore flessibilità nella pianificazione strategica dei gruppi bancari, i quali possono realizzare operazioni di acquisizione o fusione con compagnie assicurative senza subire un impatto eccessivamente penalizzante sui ratio patrimoniali. Un esempio recente è l'acquisizione di AXA Investment Managers da parte di BNP Paribas Cardif, che ha comportato un impatto stimato sul CET1 di soli 25 punti base grazie al ricorso al Danish Compromise.

Inoltre, il caso Banco BPM – Anima Holding rappresenta un altro esempio concreto dell'applicazione del compromesso: senza tale opzione, l'operazione avrebbe comportato un'erosione del CET1 di circa 268 punti base. Questi esempi dimostrano chiaramente come il Danish Compromise si sia trasformato in uno strumento determinante per le strategie di crescita e diversificazione dei gruppi finanziari europei.

Dal punto di vista operativo, l'applicazione del compromesso richiede una stretta collaborazione tra le funzioni di risk management, compliance e direzione strategica del gruppo, al fine di garantire una piena coerenza tra la struttura del conglomerato e i requisiti di vigilanza.

Il Danish Compromise, una volta integrato nel framework normativo europeo, ha introdotto un'importante deroga al trattamento standard delle partecipazioni delle banche in compagnie assicurative. In base alla versione originaria del Regolamento (UE) n. 575/2013 (CRR), le banche dovevano dedurre integralmente dal proprio capitale primario di classe 1 (CET1) le partecipazioni qualificate in entità assicurative, con l'obiettivo di evitare un doppio conteggio del capitale regolamentare.

Il compromesso danese consente invece alle banche, in determinate condizioni, di applicare pesi di rischio standard o modelli interni per valutare l'esposizione patrimoniale connessa a tali partecipazioni. In pratica, il valore delle partecipazioni non viene più semplicemente detratto dal CET1, ma trattato come un'attività ponderata per il rischio (*risk-weighted asset*), riducendo in modo significativo l'impatto negativo sui ratio patrimoniali dell'istituto bancario.

Questa possibilità è subordinata all'adozione di approcci prudenziali alternativi (come l'approccio look-through), che consentono di tenere conto del rischio sottostante alle partecipazioni assicurative, e non semplicemente del loro valore nominale. L'obiettivo è garantire una valutazione più proporzionale e realistica del rischio, in coerenza con la gestione integrata dei gruppi bancassicurativi.

Tuttavia, l'applicazione del Danish Compromise non è automatica. Spetta alle autorità di vigilanza competenti, in particolare alla Banca Centrale Europea per i gruppi soggetti alla vigilanza bancaria unica (SSM), valutare caso per caso se un gruppo bancassicurativo

soddisfa i requisiti di governance, trasparenza, gestione del rischio e robustezza patrimoniale necessari per beneficiare di questo trattamento.

In sostanza, il Danish Compromise si configura come una soluzione di equilibrio tra esigenze prudenziali e operatività dei gruppi finanziari integrati. Consente una maggiore flessibilità nella gestione del capitale, promuove l'efficienza dei modelli bancassicurativi e contribuisce a preservare la competitività europea nel settore finanziario globale.

2.3.3. Criticità e dibattito: il confronto tra sostenitori e critici del Danish Compromise nel contesto della revisione della normativa UE.

Il Danish Compromise, pur rappresentando una soluzione efficace per facilitare l'integrazione tra banche e compagnie assicurative, non è privo di criticità e ha suscitato un ampio dibattito a livello europeo. Le principali preoccupazioni sollevate riguardano la possibilità che tale compromesso introduca elementi di arbitraggio regolamentare, compromettendo l'equità e la trasparenza del sistema di vigilanza.

Uno dei principali punti critici riguarda il rischio di asimmetrie competitive. Le banche che beneficiano del Danish Compromise si trovano in una posizione potenzialmente più favorevole rispetto a quelle che devono seguire il regime standard di deduzione, il che potrebbe distorcere la concorrenza tra operatori. Inoltre, la possibilità di scelta tra due trattamenti differenti può rendere più difficile il confronto tra i ratio patrimoniali delle varie istituzioni, compromettendo la trasparenza del mercato.

Un altro elemento di criticità è legato alla discrezionalità nell'applicazione del compromesso da parte delle autorità di vigilanza. Sebbene la BCE abbia introdotto criteri per uniformare le decisioni, rimane un margine di valutazione soggettiva che può generare incertezze tra gli operatori. A ciò si aggiunge la complessità operativa nel calcolo degli

RWA relativi alle partecipazioni assicurative, soprattutto quando si utilizzano modelli interni, che richiedono sistemi di controllo sofisticati e risorse qualificate.

Infine, vi è il rischio che il Danish Compromise, pur nato come soluzione di equilibrio, possa nel lungo periodo indebolire i principi prudenziali, favorendo una sottovalutazione del rischio assicurativo all'interno dei gruppi bancari. Alcuni osservatori, in particolare nell'ambito del Comitato di Basilea, hanno espresso perplessità sulla coerenza del compromesso con i principi internazionali di vigilanza, che prevedono una separazione netta tra settori e l'adozione di criteri rigorosi per il consolidamento del rischio.

Nonostante tali criticità, il Danish Compromise continua a essere difeso da numerosi Stati membri e da gran parte dell'industria finanziaria, che lo considerano uno strumento necessario per mantenere la competitività del modello bancassicurativo europeo. Le recenti revisioni normative, come il pacchetto CRR3/CRD6, hanno confermato la validità del compromesso, rafforzando al contempo le condizioni per la sua applicazione, al fine di garantire una maggiore coerenza e trasparenza.

Il dibattito resta aperto e riflette la tensione tra esigenze di stabilità finanziaria e obiettivi di efficienza operativa. Il futuro del Danish Compromise dipenderà in larga misura dalla capacità delle autorità di vigilanza di applicarlo in modo coerente, dalla qualità della supervisione e dall'evoluzione dei mercati finanziari europei, sempre più orientati verso modelli di business integrati e digitalizzati.

Capitolo 3: Piano Industriale Banco BPM

3.1 Introduzione al Piano Industriale

3.1.1. Cos'è un piano industriale? Definizione, obiettivi e importanza per le banche.

Il piano industriale è uno dei principali strumenti di pianificazione strategica a disposizione della direzione aziendale. In termini generali, esso rappresenta un documento articolato che descrive la visione prospettica dell'impresa, definisce gli obiettivi di medio-lungo termine e stabilisce le azioni operative e finanziarie necessarie per raggiungerli.

A livello tecnico, possiamo definire il piano industriale come l'elaborazione sistematica di una strategia d'impresa, articolata in un orizzonte temporale tipico di tre o cinque anni, supportata da ipotesi coerenti e sostenute da modelli previsionali. Secondo la definizione proposta da *IPSOA* (2022), il piano industriale «è l'espressione quantitativa e qualitativa della strategia aziendale, in grado di fornire agli stakeholder un'immagine coerente, credibile e verificabile dell'impresa del futuro».

Nella pratica, il piano si compone di una parte descrittiva, che illustra le scelte strategiche dell'impresa, e una parte quantitativa, che proietta i risultati economici, patrimoniali e finanziari attesi. Tra gli elementi fondamentali vi sono:

- L'analisi dell'ambiente competitivo (PESTEL, SWOT, analisi di settore);
- La mission e la vision aziendale;
- Gli obiettivi strategici e operativi (in termini di crescita, redditività, market share, ecc.);

- Le leve strategiche da attivare (innovazione, M&A, digitalizzazione, ecc.);
- Il business model evolutivo;
- Le previsioni economico-finanziarie (conto economico, stato patrimoniale, flussi di cassa);
- La gestione dei rischi e delle incertezze;
- Gli indicatori di performance (KPI) attesi.

Obiettivi finanziari chiave del Piano strategico 2023-26

	€mln	2022	2023G	2026
Conto Economico	Proventi operativi	4,7	~5,25	~5,4
	di cui: Margine di Interesse	2,3	~3,25	~3,05
	di cui: Margine da Servizi "Core" ¹	2,0	~2,0	~2,4
	Costi operativi	-2,5	~2,6	~2,7
	Risultato della gestione operativa	2,1	~2,65	~2,75
KPI	Utile netto	0,7	>1,2	>1,5
	Cost/income ratio	54%	<50%	<50%
	RoTE ²	7,0%	~12%	~13,5%
	CET1 ratio	12,8%	~14%	~14%
			30/09/23	
Bilancio e asset quality	Impieghi netti a clientela	109,5	108,0	~111
	Raccolta diretta da business bancario ³	123,4	124,5	>133
	Raccolta Indiretta ⁴	91,3	100,0	>120
	CoR (in pb)	62	47	~45
	NPE ratio lordo	4,2%	3,5%	~3,0%
	NPE ratio netto	2,2%	1,8%	~1,5%

I dati del 2022 sono stati rielaborati per l'applicazione dell'IFRS 17 alle società assicurative controllate e collegate.

Note: 1. Include: commissioni nette, proventi da attività assicurative e utili da partecipate. 2. Calcolato come Utile netto da P&L (anno x)/Patrimonio netto tangibile 31.12.XX (escluso l'Utile netto del periodo e gli strumenti ATI). 3. Esclusi i REPO e inclusi i Cap. Protected Certificates. 4. Esclusi i Cap. Protected Certificates da AUC.

59

L'importanza nei contesti bancari

Nel settore bancario, il piano industriale riveste un ruolo ancora più cruciale rispetto ad altri comparti economici. Le banche, infatti, operano in un sistema ad alta regolamentazione, fortemente legato ai cicli macroeconomici e ai vincoli di vigilanza imposti da autorità come la BCE, la Banca d'Italia e l'EBA (European Banking Authority). La solidità del business model e la coerenza strategica devono essere dimostrate non solo ai mercati, ma anche agli organi di controllo.

Un piano industriale bancario:

- Definisce la strategia in risposta agli scenari macroeconomici, ai cambiamenti normativi (es. Basilea III, IFRS 9, ESG) e alla crescente digitalizzazione;
- Orienta le scelte allocative: capitale, personale, filiali, tecnologie, strumenti finanziari;
- Costituisce una base per la valutazione del profilo di rischio (con impatti su stress test, ICAAP, SREP);
- Rassicura investitori e analisti, trasmettendo fiducia sulla capacità di generare reddito stabile e sostenibile;
- Supporta l'accesso al mercato dei capitali, facilitando operazioni straordinarie come aumenti di capitale, emissioni di bond o fusioni/acquisizioni.

I piani industriali bancari si distinguono anche per la presenza di obiettivi regolatori e patrimoniali: si monitora l'evoluzione del CET1 ratio, del Total Capital Ratio, del ROTE (Return on Tangible Equity), del cost/income ratio e dei Non Performing Exposure (NPE).

Inoltre, negli ultimi anni si è imposto un nuovo paradigma nella stesura dei piani: l'integrazione dei criteri ESG (Environmental, Social, Governance). Gli istituti bancari sono chiamati non solo a perseguire la redditività economica, ma anche a dimostrare impegno nella sostenibilità ambientale e sociale. I piani industriali includono quindi target su:

- Finanziamenti a imprese “green”;
- Inclusione finanziaria;
- Riduzione delle emissioni;
- Diversità di genere e governance etica.

IL PIANO STRATEGICO IN SINTESI

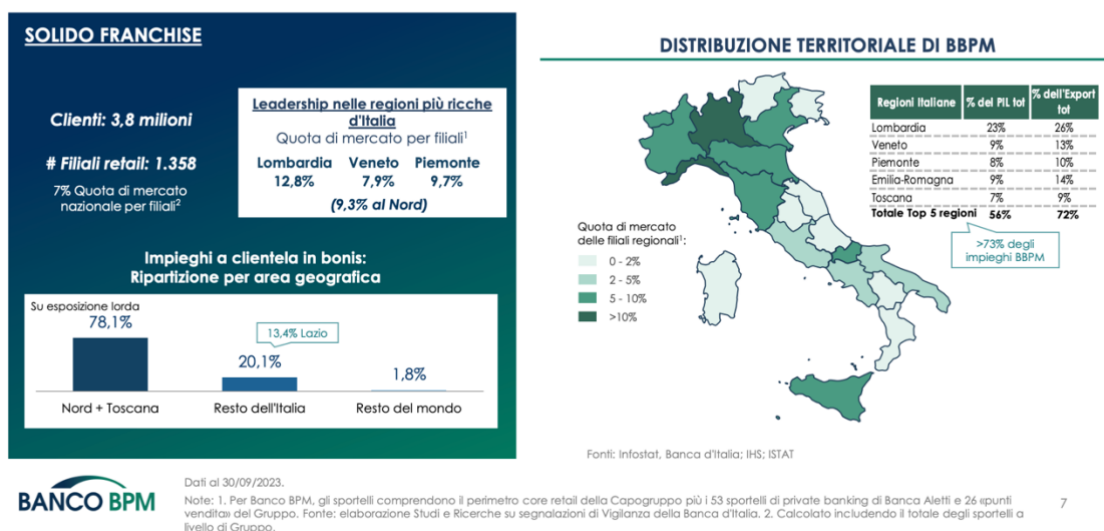


4

3.1.2 Banco BPM: identità e posizionamento di mercato: analisi della struttura, presenza territoriale, e ruolo nel settore bancario italiano.

Banco BPM è nato nel gennaio 2017 dalla fusione tra Banco Popolare e Banca Popolare di Milano. L'operazione ha dato vita al terzo gruppo bancario italiano per dimensioni, con circa 22 mila dipendenti, oltre 1.400 sportelli e una base clienti di circa 4 milioni di unità. La banca ha una solida presenza nel Nord Italia, in particolare in Lombardia, Veneto ed Emilia-Romagna – aree che rappresentano il cuore economico e produttivo del Paese.

Presenza geografica ottimale: al centro dell'economia italiana



Il modello di business è focalizzato su tre pilastri principali:

- **Retail e Small Business:** servizi bancari tradizionali a famiglie e piccole imprese;
- **Corporate e Investment Banking:** attività rivolte a medie e grandi imprese;
- **Private e Asset Management:** consulenza patrimoniale e risparmio gestito.

Banco BPM ha consolidato il proprio posizionamento grazie a una gestione prudente del credito, una politica di contenimento dei costi e una crescente attenzione alla digitalizzazione e alla sostenibilità. L'istituto è anche tra i protagonisti del processo di consolidamento del risparmio gestito, come dimostrato dalla storica partnership con Anima SGR.

3.1.3 Vision e strategia generale del piano industriale: digitalizzazione, crescita dei ricavi, gestione dei rischi e focus sulla sostenibilità.

Presentato nel novembre 2022, il piano industriale di Banco BPM per il triennio 2023–2026 si pone come obiettivo la trasformazione della banca in una “Digital Relationship Bank”, capace di combinare efficienza operativa, innovazione tecnologica, redditività sostenibile e impegno ESG. I principali capisaldi della strategia sono:

- Digitalizzazione e innovazione tecnologica: oltre 500 milioni di euro saranno investiti in tecnologie digitali, con focus su cloud computing, cybersecurity, intelligenza artificiale e data analytics. L’obiettivo è semplificare i processi, migliorare la customer experience e favorire la transizione verso modelli di business paperless.
- Crescita dei ricavi: la banca punta ad aumentare il peso dei ricavi da commissioni, in particolare nei segmenti del risparmio gestito, bancassicurazione e consulenza finanziaria. Verrà valorizzata la rete di consulenti e ampliata l’offerta di prodotti e servizi a valore aggiunto.
- Gestione dei rischi e qualità del credito: il piano mira a ridurre ulteriormente l’incidenza dei crediti deteriorati (NPE) attraverso strategie di dismissione e prevenzione, con un NPE ratio lordo previsto in calo sotto il 4% nel 2026.
- Sostenibilità e fattori ESG: Banco BPM ha avviato un percorso di transizione sostenibile, con l’obiettivo di allineare l’attività creditizia ai criteri ESG. L’istituto aderisce ai Principles for Responsible Banking e ha fissato target ambientali, sociali e di governance nei propri processi interni.

3.2 Obiettivi e strategie principali

3.2.1 Efficienza operativa e digitalizzazione:

La trasformazione digitale rappresenta una leva strategica fondamentale nel piano industriale 2023–2026 di Banco BPM. L’obiettivo è quello di abbattere i costi operativi, migliorare l’efficienza dei processi interni e accrescere la qualità del servizio al cliente attraverso soluzioni tecnologiche avanzate. Secondo i dati ufficiali, la banca prevede un investimento di circa 500 milioni di euro in tecnologie IT nell’arco del piano, con una particolare attenzione a:

- Digital onboarding e servizi self-service;
- Cloud computing per migliorare la scalabilità e la resilienza delle infrastrutture informatiche;
- Intelligenza artificiale e data analytics per potenziare i sistemi di scoring creditizio e antifrode;
- Cybersecurity come pilastro fondamentale della fiducia digitale.

L’obiettivo esplicito è la riduzione del cost/income ratio al di sotto del 55% entro il 2026, avvicinandosi ai migliori benchmark europei. A tal fine, la banca ha anche avviato un processo di razionalizzazione della rete fisica, con la chiusura o riconversione di filiali a bassa redditività e la valorizzazione di sportelli evoluti.

3.2.2. Gestione del credito e riduzione dei rischi

Nel settore bancario, la solidità del portafoglio crediti è essenziale per garantire la stabilità patrimoniale e la continuità operativa. Banco BPM ha fissato obiettivi ambiziosi di de-

risking, mirando a una forte riduzione del NPE ratio, da circa il 6% nel 2022 a meno del 4% entro il 2026. Le azioni previste includono:

- Dismissione attiva di NPL (Non Performing Loans) attraverso cessioni e cartolarizzazioni;
- Potenziamento della gestione preventiva del credito, anche tramite modelli predittivi e monitoraggio early-warning;
- Adozione di criteri ESG nella concessione del credito, favorendo imprese con rating ambientali e sociali positivi.

La banca prevede inoltre un incremento del coverage ratio (copertura dei crediti deteriorati), riducendo così l'esposizione netta ai rischi di credito. Secondo i dati S&P e Moody's, una corretta gestione del rischio è fondamentale per mantenere rating favorevoli e accesso agevolato al mercato dei capitali.

3.2.3 Sviluppo delle aree di business strategiche:

Uno dei principali driver del piano industriale è l'espansione in aree a maggiore marginalità, meno legate al margine di interesse, oggi soggetto a forte volatilità. In particolare, Banco BPM punta su:

- Risparmio gestito e bancassicurazione: grazie alla storica partnership con Anima SGR e al rafforzamento della rete di promotori finanziari;
- Private banking: attraverso la personalizzazione dei servizi e la consulenza avanzata;
- Corporate & Investment Banking (CIB): con un'offerta più competitiva per le PMI e un rafforzamento dei desk di finanza strutturata, M&A e capital markets.

Queste aree contribuiscono a una diversificazione dei ricavi, fondamentale per la resilienza del modello di business, come dimostrato anche dall'analisi di Intesa Sanpaolo e Banca d'Italia nel contesto post-pandemico.

3.3 Impatti e sfide del piano industriale

3.3.1 Proiezioni finanziarie e attese per il futuro:

Banco BPM ha definito target chiari e ambiziosi per la fine del triennio 2023–2026:

- **ROTE (Return on Tangible Equity) > 11%;**
- **CET1 ratio > 14%;**
- **Utile netto > 1 miliardo di euro;**
- **Dividendi cumulati > 2,8 miliardi.**

Tali proiezioni si basano su uno scenario macroeconomico moderatamente espansivo, in linea con le stime della Banca d'Italia: PIL italiano in crescita tra lo 0,6% e l'1,2% e inflazione sotto controllo tra l'1,3% e l'1,7%. La banca punta a una crescita organica, senza significative operazioni straordinarie, facendo leva sull'efficienza operativa e sulla spinta del digitale.

3.3.2 Sfide e rischi del piano industriale

Nonostante la coerenza e la solidità del piano, le sfide non mancano. Tra i principali rischi si segnalano:

- Scenario macro incerto: le tensioni geopolitiche, l'elevata volatilità dei tassi e la normalizzazione monetaria della BCE possono influenzare negativamente la redditività bancaria;
- Pressione concorrenziale da parte di fintech e neobanche, che offrono servizi snelli e digitalizzati;
- Difficoltà nell'execution: implementare piani così complessi richiede una governance forte, capacità di gestione del cambiamento e collaborazione tra le funzioni aziendali;
- Rischi ESG e reputazionali: in uno scenario dove la finanza sostenibile diventa centrale, eventuali mancanze in termini ambientali o sociali possono compromettere il posizionamento competitivo.

Il piano di Banco BPM rappresenta un esempio di strategia ben articolata, ma il suo successo dipenderà dalla capacità di adattamento dinamico al contesto e dalla rapidità d'azione.

Capitolo 4: Caso Studio – OPA di Banco BPM su Anima SGR

4.1 Soggetti finanziari dell'operazione

4.1.1. Chi è Anima SGR?

Anima Holding S.p.A. è una delle principali società italiane nel settore del risparmio gestito, con un patrimonio in gestione (AuM) di circa 190 miliardi di euro. La società controlla diverse entità, tra cui Anima SGR, Anima Alternative SGR e Castello SGR, offrendo una vasta gamma di prodotti finanziari, tra cui fondi comuni, SICAV, gestioni patrimoniali e soluzioni previdenziali. Fondata nel 1983, Anima ha consolidato la sua posizione attraverso acquisizioni strategiche e partnership, diventando un attore chiave nel panorama finanziario italiano.

L'anno chiave per Anima Holding è il 2014, anno in cui avviene la Quotazione in Borsa Italiana e l'allora Banca Popolare di Milano colloca sul mercato il 63% circa del capitale della società, BPM e Banca MPS, i partner strategici storici del gruppo, rimangono azionisti di riferimento anche dopo la quotazione.

Nel 2015 entra a far parte dell'azionariato di Anima il gruppo Poste Italiane, che acquisisce una partecipazione del 10,3% del capitale acquistandola da banca MPS.

Gli altri due soci di riferimento in Anima Holding sono FSI Holding 2 S.r.l. e Amundi Asset Management. FSI Holding detiene il 9% del capitale e ha fatto il suo ingresso nella società nel 2023. Amundi Asset Management è il più grande gestore patrimoniale europeo e detiene una partecipazione del 4,989% del capitale.

Un ultimo azionista rilevante, con una quota del 3,192%, che merita di essere citato è la società Gamma S.r.l. perché è la società controllata da Gaetano Caltagirone che come abbiamo visto in precedenza è uno dei protagonisti del rischio bancario in atto in questo momento in Italia.

Tra tutti i soci che abbiamo citato quello più importante per le nostre analisi è sicuramente il Banco BPM perché è il soggetto finanziario che, attraverso la controllata BPM Vita ha lanciato l'offerta pubblica di acquisto sull'intero capitale di Anima Holding.

Banco BPM deteneva già una partecipazione del 22% in Anima Holding prima dell'OPA, frutto di una collaborazione consolidata nel tempo. Nel 2017, Banco BPM ha ceduto Aletti Gestielle SGR ad Anima per 700 milioni di euro, rafforzando ulteriormente i legami tra le due entità. Questa partnership ha permesso a Banco BPM di offrire ai propri clienti soluzioni di risparmio gestito attraverso Anima, beneficiando della sua expertise nel settore.

Di seguito riportiamo un grafico che ci mostra l'andamento in Borsa del titolo azionario Anima Holding nell'ultimo anno, si può notare come l'azione si sia mossa in un range tra i 4 e i 7 euro circa, con un minimo a 4,14 euro e un massimo a 7,085 euro.

Published on Investing.com, 16/May/2025 - 14:21:12 GMT. Powered by TradingView.
 Anima Holding SpA, Italia, Milano:ANIM.W

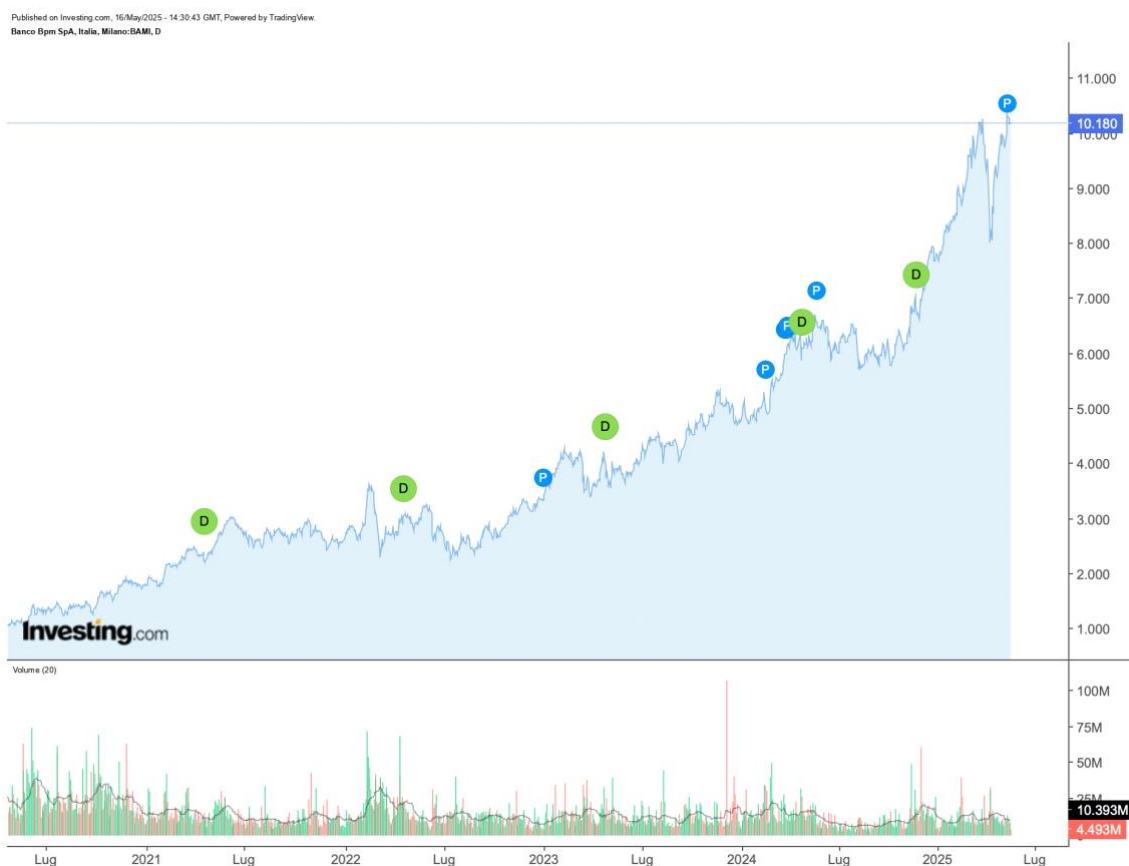


Chi è Banco BPM?

Il Gruppo Banco BPM nasce il 1° gennaio 2017 dalla fusione di due grandi banche popolari, il Banco Popolare (BP) e la Banca Popolare di Milano (BPM), trasformatesi entrambe in S.p.a. Alla data della fusione il rapporto di concambio venne fissato in un'azione del nuovo Banco BPM per ogni azione del Banco Popolare o per ogni 6,386 azioni della Banca Popolare di Milano, di conseguenza gli ex azionisti BP rappresentavano il 54,6% del capitale e gli ex BPM il 45,4%.

Le nuove azioni del Banco Popolare hanno debuttato in Borsa il 2 gennaio 2017 con un rialzo di oltre il 9% raggiungendo il prezzo 2,5 euro. Il minimo storico delle azioni del Banco BPM è stato di circa 1 euro nel 2020 e il massimo di circa 10,5 euro nel 2025.

Il grafico sottostante riporta l'andamento dell'azione Banco Bpm negli ultimi cinque anni.



Banco BPM è un conglomerato finanziario con circa 1.400 sportelli bancari sparsi in tutte le regioni d'Italia, in particolare in Lombardia e in Veneto, e con circa 20.000 dipendenti.

La definizione di conglomerato finanziario deriva dal fatto che Banco BPM è attiva anche nel comparto assicurativo, oltre a quello bancario e dei servizi di investimento, in

conseguenza del fatto che detiene il controllo totalitario di Banco BPM Vita e Banco BPM assicurazioni.

Ottenere lo status di Conglomerato finanziario non è fine a se stesso ma ha consentito al Banco BPM di accedere a benefici nel calcolo dei coefficienti patrimoniali consolidati applicando il cosiddetto “Danish Compromise”.

Il riconoscimento dello status di conglomerato finanziario è stato concesso dalla BCE nel marzo 2023 in conseguenza della richiesta del Banco avvenuto nel corso del 2022

Il principale azionista del gruppo è la banca francese Credit Agricole che detiene una partecipazione del 19,8% del capitale totale.

Per completezza riportiamo il grafico che evidenzia contemporaneamente l’andamento nell’ultimo anno delle due società coinvolte nell’operazione

Published on Investing.com, 16/May/2025 - 14:27:52 GMT. Powered by TradingView.
 Anima Holding SpA, Italia, Milano:ANIM.W
 BAM, MILANO



4.2 Struttura e obiettivi dell'OPA di Banco BPM

4.2.1. Struttura dell'operazione

L'operazione di Offerta Pubblica di Acquisto (OPA) promossa da Banco BPM, tramite la sua controllata Banco BPM Vita, su Anima Holding rappresenta un caso significativo di ridefinizione strategica all'interno del settore del risparmio gestito italiano, avvenuta

in un contesto macroeconomico complesso ma orientato alla ripresa, come descritto dalle proiezioni della Banca d'Italia e della BCE.

Viste le previsioni di riduzione dei tassi d'interesse, le banche devono trovare strade alternative per generare ricavi e utili, di conseguenza cercano soluzioni per rafforzarsi sul mercato.

Inoltre in presenza di ricavi e utili ottenuti operando nel comparto bancario, dei servizi d'investimento o assicurativo il rating assegnato alla banca dalle agenzie di rating è molto più stabile rispetto a banche che ottengono buoni risultati di bilancio soprattutto in conseguenza dell'andamento dei tassi d'interesse.

Per Banco BPM, la creazione di una “fabbrica” interna in ambito assicurativo e di risparmio gestito segue la linea strategica già adottata da altre banche, come ad esempio Intesa Sanpaolo

L'amministratore delegato di Banco Bpm Giuseppe Castagna ha descritto l'acquisizione di Anima come un passo “trasformatore”, puntando su una solida partnership di oltre 15 anni con Anima Holding. Castagna ha definito l'offerta “amichevole”, sottolineando che l'operazione si fonda sulla continuità e crescita di Anima, come previsto dall'accordo.

Al momento del lancio dell'OPS, Banco BPM deteneva già il 22,4% di Anima e puntava a raggiungere almeno il 66,67% del capitale per completare l'acquisizione.

In particolare le condizioni indicate da Banco BPM perchè l'offerta sia valida sono due:

- L'ottenimento di almeno due terzi del capitale di Anima Holding
- L'applicazione del “Danish Compromise”, che consente a Bpm un risparmio in termini di assorbimento di capitale

Sempre nel prospetto è specificato anche che la prima condizione è irrinunciabile mentre Banco Bpm si riserva la facoltà di rinunciare alla seconda condizione e portare a termine l'offerta di acquisto anche se non le venisse concesso il beneficio dell'applicazione del "Danish Compromise".

Il prezzo previsto per l'offerta annunciata il 6 novembre 2024 è di 6,20 euro per azione, che di conseguenza valorizza Anima Holding 1,6 miliardi di euro circa.

Il prezzo a cui è stata presentata l'offerta pubblica di acquisto concede un premio dell'8,5% rispetto al prezzo di chiusura del titolo Anima del 6 novembre, e un premio del 25% rispetto alla media degli ultimi 6 mesi.

L'obiettivo finale dell'offerta resta l'ottenimento del 100% del capitale di Anima, al fine di arrivare al delisting della Società. Inoltre dal prospetto informativo si ricava che Banco BPM si riserva la facoltà di togliere dal listino azionario Anima Holding tramite una fusione.

Di seguito riportiamo, per completezza, il comunicato stampa con cui Banco BPM annunciava al mercato l'offerta pubblica di acquisto:



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

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA SULLE AZIONI ORDINARIE DI ANIMA HOLDING S.P.A. PROMOSSA DA BANCO BPM VITA S.P.A.

Comunicazione ai sensi dell'art. 102, comma 1, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato ("TUF"), e dell'art. 37 del regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato ("Regolamento Emittenti"), avente ad oggetto l'offerta pubblica di acquisto volontaria promossa da Banco BPM Vita S.p.A. sulle azioni ordinarie di Anima Holding S.p.A.

Milano, 6 novembre 2024 – ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti, con la presente comunicazione (la "Comunicazione") Banco BPM Vita S.p.A. ("BBPM Vita" o l'"Offerente") rende noto di aver assunto la decisione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria ai sensi e per le finalità degli artt. 102, comma 1 e 106, comma 4, del TUF e delle relative disposizioni di attuazione (l'"Offerta") finalizzata: (i) ad acquisire la totalità delle azioni ordinarie (le "Azioni") di Anima Holding S.p.A. ("Anima" o l'"Emittente"), (a) dedotte le Azioni detenute, direttamente e indirettamente, dall'Offerente e da persone che agiscono di concerto con l'Offerente stesso e (b) incluse le azioni proprie possedute tempo per tempo dall'Emittente, nonché le Azioni che verranno eventualmente emesse – entro la fine del periodo di adesione all'Offerta – nell'ambito dei piani di compensi in essere basati su strumenti finanziari; e (ii) a ottenere la revoca della quotazione delle Azioni dall'Euronext Milan (il "Delisting").

Per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta, l'Offerente riconoscerà un

corrispettivo unitario (cum dividendo, ossia inclusivo delle cedole relative ad eventuali dividendi distribuiti dall'Emittente) pari ad Euro 6,20 (il "Corrispettivo").

Il Corrispettivo incorpora un **premio:**

- **del 8,5% rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni rilevato alla chiusura del 5 novembre 2024 (ultimo giorno di Borsa aperta prima della diffusione della presente Comunicazione)¹; e**
- **del 35,8%, 24,9%, 17,4% e 9,7% rispetto alla media aritmetica, ponderata per i volumi scambiati, dei prezzi ufficiali per Azione degli ultimi dodici, sei, tre e un mese precedenti al 5 novembre 2024².**

Di seguito sono indicati i presupposti giuridici, i termini fondamentali e gli elementi essenziali dell'Offerta. Per una dettagliata descrizione e valutazione dell'Offerta, si rinvia al documento d'offerta che sarà redatto ai sensi dello Schema n. 1 dell'Allegato 2(A) del Regolamento Emittenti, depositato presso la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("CONSOB") e pubblicato dall'Offerente in conformità ai termini di legge e dei regolamenti applicabili (il "Documento d'Offerta"). Il Documento d'Offerta sarà pubblicato all'esito del procedimento autorizzativo di CONSOB ai sensi dell'articolo 102, comma 4, TUF, e a seguito dell'ottenimento delle Autorizzazioni Preventive (come di seguito definite).

A seguito della pubblicazione della presente Comunicazione, l'Offerente promuoverà l'Offerta secondo le modalità e nei termini previsti dalla legge e dai regolamenti applicabili.

¹ Fonte: Factset

² Fonte: Factset



1. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OFFERTA

1.1. L'Offerente e la relativa compagine sociale

BBPM Vita è una società per azioni con sede in Milano, Via Massaua n. 6, iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale n. 10769290155 e partita IVA n. 10537050964.

L'Offerente è inoltre iscritto, in qualità di impresa autorizzata all'esercizio delle assicurazioni, all'Albo Imprese presso l'IVASS al numero 1.00116 e, in qualità di società capogruppo del "Gruppo Assicurativo Banco BPM Vita", al n. 045 dell'Albo gruppi assicurativi tenuto da IVASS.

BBPM Vita è una compagnia nata nel 1997 ed entrata a far parte del Gruppo BBPM nel luglio 2022 a seguito del perfezionamento dell'acquisto da Covéa Coopérations S.A. dell'81% del capitale sociale di BBPM Vita allora non ancora detenuto da Banco BPM (e, per l'effetto, dell'intero capitale sociale di Banco BPM Assicurazioni S.p.A., società allora interamente detenuta da BBPM Vita). L'acquisizione di BBPM Vita ha rappresentato un primo passo per il Gruppo BBPM nel processo di integrazione del *business* assicurativo. Tale processo è proseguito nel corso del 2023 mediante l'internalizzazione delle compagnie operanti nella bancassicurazione settore Vita precedentemente in *partnership* con Generali Italia S.p.A. e l'attivazione di una *partnership* strategica con Crédit Agricole Assurances S.A. nella *bancassurance*, settori Danni/Protezione e nel dicembre 2023 si è perfezionata:

- (i) l'acquisizione da Generali Italia S.p.A.:
 - a. di una partecipazione rappresentativa del 65% del capitale sociale di Vera Vita S.p.A. che a sua volta detiene il 100% di Vera Financial Dac³; e
 - b. di una partecipazione rappresentativa del 65% del capitale sociale di Vera Assicurazioni S.p.A., che a sua volta detiene il 100% di Vera Protezione S.p.A.; e
- (ii) la cessione a Crédit Agricole Assurances S.A.
 - a. della partecipazione *sub(i)(b)* in Vera Assicurazioni S.p.A. e della controllata Vera Protezione S.p.A.; e
 - b. di una partecipazione rappresentativa del 65% detenuta in Banco BPM Assicurazioni S.p.A.

Ad esito delle operazioni sopra descritte e tenuto conto di ulteriori operazioni di trasferimento infragruppo perfezionate il 15 dicembre 2023, alla data della presente Comunicazione, BBPM Vita detiene il 100% del capitale di Vera Vita S.p.A.⁴ e, nell'ambito della *partnership* con Crédit Agricole Assurances S.A., il 35% rispettivamente di Vera Assicurazioni S.p.A.⁵ e di Banco BPM Assicurazioni S.p.A.

A seguito dell'ingresso di BBPM Vita nel Gruppo BBPM, in data 7 marzo 2023 la Banca Centrale Europea ha riconosciuto al Gruppo BBPM la natura di conglomerato finanziario ai sensi della Direttiva 2002/87/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 16 dicembre 2002 (il "Conglomerato Finanziario"), relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario e del Decreto Legislativo 30 maggio 2005, n. 142 di relativo recepimento. Inoltre, a valle del riconoscimento dello *status* di conglomerato finanziario, in data 3 novembre 2023 Banco BPM è stata autorizzata dalla Banca Centrale Europea ad applicare alle partecipazioni detenute nel capitale sociale di BBPM Vita il regime prudenziale noto come c.d. "Danish Compromise" di cui all'art. 49 del Regolamento (UE) 575/2013 ("CRR").

³ Che contestualmente ha modificato la propria denominazione sociale in BBPM Life Dac.

⁴ Che a sua volta detiene il 100% del capitale sociale di BBPM Life Dac.

⁵ Che a sua volta detiene il 100% di Vera Protezione S.p.A.



BBPM Vita focalizza la propria attività nell'offerta di prodotti e servizi di qualità nell'ambito del risparmio, dell'investimento e della tutela della persona. Continuando a dimostrarsi fra i protagonisti più attivi del mercato assicurativo italiano, BBPM Vita si è distinta per l'attenzione alla gestione finanziaria delle polizze a capitale e rendimento garantito e per la propensione all'innovazione di prodotto. Alla data della presente Comunicazione BBPM Vita si posiziona tra le primarie compagnie del mercato bancassicurativo vita italiano.

Il capitale sociale dell'Offerente è interamente detenuto da Banco BPM S.p.A. ("Banco BPM"), società per azioni con sede in Milano, Piazza Meda n. 4, iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale n. 09722490969 e partita IVA n. 10537050964, iscritta all'Albo delle Banche con il numero 8065, Capogruppo del Gruppo Bancario Banco BPM iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari con numero di matricola 237.

Alla data odierna, il capitale sociale di Banco BPM è pari ad Euro 7.100.000.000,00 i.v., diviso in n. 1.515.182.126 azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale, le quali attribuiscono n. 1.515.182.126 diritti di voto, e nessun soggetto controlla Banco BPM ai sensi dell'art. 93 del TUF. Le azioni di Banco BPM sono quotate sull'Euronext Milan e sono sottoposte al regime di dematerializzazione ai sensi dell'art. 83-bis del TUF (codice ISIN: IT0005218380).

Si segnala che alla data odierna è vigente un patto parasociale (il "Patto") avente ad oggetto le azioni di Banco BPM, sottoscritto originariamente in data 21 dicembre 2020, come successivamente modificato, e attualmente in essere tra Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca, Fondazione Cassa di Risparmio di Alessandria, Fondazione ENPAM, Fondazione Cassa di Risparmio di Carpi, Fondazione Cassa di Risparmio di Reggio Emilia Pietro Manodori, Inarcassa – Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza per Ingegneri ed Architetti Liberi Professionisti e Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza Forense (i "Pattisti"). Il Patto è un accordo di consultazione avente ad oggetto complessive n. 98.625.433 azioni ordinarie di Banco BPM, rappresentative del 6,50% del capitale sociale di Banco BPM di proprietà dei Pattisti. Il Patto è volto a riconoscere e a promuovere il comune interesse alla crescita e al consolidamento di Banco BPM e ha l'obiettivo di assicurare unità di indirizzo, pur nel rispetto dell'autonomia e indipendenza di ciascun partecipante. Per maggiori informazioni in merito alle previsioni del Patto, si rinvia alle informazioni essenziali pubblicate sul sito internet della CONSOB (www.consob.it) e di Banco BPM (<https://gruppo.bancobpm.it/investor-relations/titolo-azionariato-dividendi/>) ai sensi di legge e regolamento.

Alla luce di quanto sopra descritto l'Offerente, alla data della presente Comunicazione, è direttamente controllato da Banco BPM ai sensi degli artt. 2359 cod. civ. e 93 TUF. Alla medesima data non vi è alcuna persona fisica o giuridica che eserciti il controllo su Banco BPM ai sensi delle medesime disposizioni.

1.2. Persone che agiscono di concerto con l'Offerente in relazione all'Offerta

Ai fini dell'Offerta, ai sensi dell'art. 101-bis, comma 4-bis, lett. b) del TUF, Banco BPM è da considerarsi come persona che agisce di concerto con l'Offerente, in quanto società direttamente controllante l'Offerente stesso (la "Persona che Agisce di Concerto").

Alla data odierna, Banco BPM detiene n. 71.459.662 Azioni dell'Emittente, pari al 22,38% del capitale di quest'ultimo (la "Partecipazione Banco BPM"). Alla data della presente Comunicazione è previsto che la Partecipazione Banco BPM sia trasferita da Banco BPM in favore di BBPM Vita all'esito del Periodo di Adesione (come *infra* definito), ad un prezzo per ciascuna Azione inclusa nella Partecipazione Banco BPM pari al Corrispettivo⁶.

⁶ Parimenti a quanto previsto per il Corrispettivo, il prezzo per l'acquisto della Partecipazione Banco BPM da parte di BBPM Vita è da intendersi *cum dividendo* ed è pertanto stato determinato sull'assunto che l'Emittente non approvi e dia corso ad alcuna distribuzione ordinaria o straordinaria di dividendi prelevati da utili o riserve prima della data di trasferimento della Partecipazione Banco BPM a BBPM Vita. Qualora l'Emittente, prima di detta data, dovesse pagare



L'Offerente sarà il solo soggetto a rendersi acquirente delle Azioni portate in adesione all'Offerta, nonché ad assumere obblighi e responsabilità connessi.

1.3. L'Emittente e la relativa compagine sociale

L'Emittente è Anima, una società per azioni con sede in Milano, Corso Garibaldi n. 99, iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e Partita IVA n. 07507200157.

L'Emittente è la capogruppo del più grande gruppo indipendente del risparmio gestito in Italia, con un patrimonio complessivo in gestione di circa 192 miliardi di euro⁷ e più di un milione di clienti.

Alla data odierna, il capitale sociale di Anima è pari ad Euro 7.291.809,72 i.v., diviso in 319.316.003 azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale, le quali attribuiscono n. 319.316.003 diritti di voto. Si riportano qui di seguito i dati relativi ai principali azionisti di Anima alla data odierna, sulla base delle informazioni pubbliche, nonché delle informazioni disponibili all'Offerente con riguardo alla partecipazione detenuta da Banco BPM:

Azionista ovvero soggetto posto al vertice della catena partecipativa	Percentuale dei diritti di voto
Banco BPM S.p.A.	22,38%
Poste Italiane S.p.A.	11,95%
FSI SGR S.p.A. (*)	9,77%
F.G. Caltagirone (**)	3,46%

(*) per il tramite di FSI Holding 2 S.r.l.

(**) per il tramite di Gamma S.r.l.

Inoltre, alla data della presente Comunicazione, per quanto a conoscenza dell'Offerente sulla base delle informazioni pubbliche: (i) si è concluso il programma di acquisto di azioni proprie annunciato dall'Emittente in data 21 maggio 2024 sulla base della delibera assembleare del 28 marzo 2024; e (ii) Anima detiene 9.441.730 azioni proprie rappresentative del 2,96% del capitale sociale.

Piano di Incentivazione 2021-2023

In data 31 marzo 2021 l'assemblea ordinaria dell'Emittente ha approvato l'implementazione di un piano di incentivazione a lungo termine basato su propri strumenti finanziari da assegnarsi gratuitamente, ai sensi dell'art. 2349, primo comma, cod. civ., ai dipendenti e/o categorie di dipendenti dell'Emittente e di società da quest'ultimo controllate investiti di funzioni e ruoli rilevanti ("Piano di Incentivazione 2021-2023").

Il Piano di Incentivazione 2021-2023 si articola nei seguenti tre cicli di cd. *vesting*: 2021-2023, 2022-2024 e 2023-2025.

In data 31 marzo 2021 l'assemblea straordinaria dell'Emittente ha conferito delega agli amministratori ad aumentare gratuitamente il capitale sociale ai sensi dell'art. 2443 cod. civ. in una o più volte entro il termine ultimo del 31 marzo 2026 a servizio del Piano di Incentivazione 2021-2023, mediante emissione di massime n. 10.506.120 nuove azioni ordinarie prive di valore nominale, aventi godimento regolare. Inoltre, ai sensi del regolamento del Piano di Incentivazione 2021-2023, in aggiunta o in alternativa anche parziale alle azioni

un dividendo a Banco BPM quale suo socio, o comunque fosse staccata dalla Partecipazione Banco BPM la cedola relativa a dividendi deliberati ma non ancora pagati dall'Emittente, il prezzo dovuto a Banco BPM per il trasferimento della Partecipazione Banco BPM sarà automaticamente ridotto di un importo pari, per ciascuna Azione, a quello di tale dividendo.

⁷ Dati al 31/12/2023. Fonte: Anima Sgr – *asset under management* totali, inclusi *asset* delegati a terze parti.



rinvenienti dal citato aumento del capitale sociale, l'Emittente potrà altresì attribuire ai beneficiari azioni proprie.

Alla data della presente Comunicazione, per quanto a conoscenza dell'Offerente sulla base delle informazioni pubbliche, il Piano di Incentivazione 2021-2023 contempla l'assegnazione di massimi n. 10.506.120 diritti all'attribuzione di un pari numero di Azioni. Alla medesima data, per quanto a conoscenza dell'Offerente sulla base delle informazioni pubbliche, risultano già attribuite n. 1.760.051 Azioni e ancora da attribuire n. 8.746.069 Azioni.

In base ai termini e condizioni previsti nel Piano di Incentivazione 2021-2023, qualora venisse resa pubblica la promozione di un'offerta pubblica di acquisto avente ad oggetto le Azioni, il Piano di Incentivazione 2021-2023 subirà le modifiche di cui al documento informativo disponibile sul sito internet dell'Emittente al seguente link, <https://www.animasgr.it/IT/anima-holding/corporate-governance/Pagine/remunerazione-incentivazione.aspx>, e, per l'effetto, i beneficiari del Piano di Incentivazione 2021-2023 avranno il diritto a vedersi attribuite massime n. 8.746.069⁸ Azioni (le "Azioni Piano 2021-2023").

Piano di Incentivazione 2024-2026

In data 28 marzo 2024 l'assemblea ordinaria dell'Emittente ha approvato l'implementazione di un piano di incentivazione a lungo termine basato su propri strumenti finanziari da assegnarsi gratuitamente, ai sensi dell'art. 2349, primo comma, cod. civ., ai dirigenti e ai dipendenti considerati "risorse chiave" dell'Emittente e di società da quest'ultimo controllate ("Piano di Incentivazione 2024-2026" e, insieme al Piano di Incentivazione 2021-2023 i "Piani di Incentivazione").

Il Piano di Incentivazione 2024-2026 si articola nei seguenti tre cicli di cd. *vesting*: 2024-2026, 2025-2027 e 2026-2028.

In data 28 marzo 2024 l'assemblea straordinaria dell'Emittente ha conferito delega agli amministratori ad aumentare gratuitamente il capitale sociale ai sensi dell'art. 2443 cod. civ. in una o più volte entro il termine ultimo del 28 marzo 2029 a servizio del Piano di Incentivazione 2024-2026, mediante emissione di massime n. 11.521.711 nuove azioni ordinarie prive di valore nominale, aventi godimento regolare. Inoltre, ai sensi del regolamento del Piano di Incentivazione 2024-2026, in aggiunta o in alternativa anche parziale alle azioni rinvenienti dal citato aumento del capitale sociale, l'Emittente potrà altresì attribuire ai beneficiari azioni proprie.

Alla data della presente Comunicazione, per quanto a conoscenza dell'Offerente sulla base delle informazioni pubbliche il Piano di Incentivazione 2024-2026 contempla l'assegnazione di massimi n. 11.521.711 diritti all'attribuzione di un pari numero di Azioni. Alla medesima data, per quanto a conoscenza dell'Offerente sulla base delle informazioni pubbliche risultano assegnati n. 9.613.028 diritti all'attribuzione di un pari numero di Azioni, corrispondenti a circa l'83,43% del totale dei diritti a servizio del Piano di Incentivazione 2024-2026.

In base ai termini e condizioni previsti nel Piano di Incentivazione 2024-2026, qualora venisse resa pubblica la promozione di un'offerta pubblica di acquisto avente ad oggetto le Azioni dell'Emittente, il Piano di Incentivazione 2024-2026 subirà le modifiche di cui al documento informativo disponibile sul sito internet dell'Emittente al seguente link, <https://www.animasgr.it/IT/anima-holding/corporate-governance/Pagine/remunerazione-incentivazione.aspx>, e, per l'effetto, i beneficiari del Piano di

⁸A fini di chiarezza si segnala che sulla base delle informazioni pubbliche diffuse dall'Emittente in relazione al Piano di Incentivazione 2021-2023, considerato che il Corrispettivo integra un premio superiore al 30% sul prezzo delle Azioni dell'Emittente registrato al 1° gennaio 2021 (sulla base dei dati resi disponibili da Bloomberg in valuta locale e tramite la funzione PX_LAST), il numero massimo di Azioni dell'Emittente attribuibili ai sensi del Piano di Incentivazione 2021-2023 in ragione dell'annuncio dell'Offerta risulta essere pari al 100% dei diritti di attribuzione assegnati a ciascun beneficiario del Piano di Incentivazione 2021-2023.



Incentivazione 2024-2026 avranno il diritto a vedersi attribuite massime n. 8.171.074⁹ azioni ordinarie dell'Emittente (le "Azioni Piano 2024-2026" e, insieme alle Azioni Piano 2021-2023, le "Azioni Piani Complessive").

Sulla base delle informazioni pubbliche in merito agli strumenti diluitivi del capitale sociale dell'Emittente, si assume che ai fini dell'attribuzione delle Azioni Piani Complessive l'Emittente utilizzi: (i) la totalità delle azioni proprie detenute dall'Emittente alla data della presente Comunicazione e pertanto, per quanto a conoscenza dell'Offerente sulla base delle informazioni pubbliche, fino a concorrenza di n. 9.441.730 azioni proprie rappresentative del 2,96% del capitale sociale; e (ii) azioni dell'Emittente di nuova emissione rinvenienti dagli aumenti di capitale a servizio dei Piani di Incentivazione, per un massimo di n. 7.475.413 azioni (queste ultime, le "Azioni Aggiuntive").

Fermo restando quanto fin qui descritto, in ragione delle finalità dell'Offerta evidenziate al successivo Paragrafo 2.2 e in ragione della valenza industriale dell'operazione per il Conglomerato Finanziario, l'Offerente e Banco BPM, quale Persona che Agisce di Concerto, si rendono fin d'ora disponibili a promuovere la conclusione di accordi vincolanti con i beneficiari del Piano di Incentivazione 2024-2026 in base ai quali, questi ultimi, a fronte della rinuncia in tutto o in parte al proprio diritto a vedersi attribuite azioni ordinarie dell'Emittente ai sensi del Piano di Incentivazione 2024-2026 possano divenire, successivamente alla chiusura del Periodo di Adesione (come *infra* definito) e subordinatamente al successo dell'Offerta, beneficiari di piani di incentivazione basati su strumenti finanziari del Gruppo BBPM attualmente in essere, ovvero di futura implementazione¹⁰.

Alla data della presente Comunicazione, l'Emittente non ha emesso obbligazioni convertibili, *warrant* e/o strumenti finanziari che attribuiscono diritti di voto, anche limitatamente a specifici argomenti, nelle assemblee ordinarie e straordinarie, e/o altri strumenti finanziari che possano conferire a terzi in futuro diritti di acquisire Azioni o, più semplicemente, diritti di voto, anche limitati.

Le azioni di Anima sono quotate sull'Euronext Milan e sono sottoposte al regime di dematerializzazione ai sensi dell'art. 83-bis del TUF (codice ISIN: IT0004998065).

Si segnala che alla data odierna, sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili sul sito *internet* di Anima non risultano sussistere patti parasociali rilevanti ai fini dell'art. 122 del TUF, aventi ad oggetto Azioni di Anima.

2. PRESUPPOSTI GIURIDICI, FINALITÀ DELL'OFFERTA E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE

2.1. Presupposti giuridici dell'Offerta

⁹ A fini di chiarezza si segnala che sulla base delle informazioni pubbliche diffuse dall'Emittente in relazione al Piano di Incentivazione 2024-2026, considerato che: (i) il Corrispettivo integra un premio superiore al 30% sul prezzo delle Azioni dell'Emittente registrato al 1° gennaio 2024 (sulla base dei dati resi disponibili da Bloomberg in valuta locale e tramite la funzione PX_LAST); e (ii) il Periodo di Adesione cadrà tra il 1° gennaio 2025 e il 31 dicembre 2025, il numero massimo di Azioni dell'Emittente attribuibili ai sensi del Piano di Incentivazione 2024-2026 in ragione dell'annuncio dell'Offerta risulta essere pari all'85% dei diritti di attribuzione assegnati a ciascun beneficiario del Piano di Incentivazione 2024-2026.

¹⁰ Resta inteso che, ove i beneficiari del Piano di Incentivazione 2024-2026 interessati alla conclusione di simili eventuali accordi siano già azionisti dell'Emittente, verranno riflesse negli accordi meccaniche e presidi contrattuali volti a garantire che non si determini alcuna disparità di trattamento tra gli azionisti dell'Emittente nel contesto dell'Offerta. Alla data della presente Comunicazione, nessuna delibera formale concernente tali eventuali accordi è stata assunta dai competenti organi sociali dell'Offerente e/o di Banco BPM.



L'Offerta consiste in un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria, promossa ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF e delle relative disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti.

L'Offerta è subordinata alle Autorizzazioni Preventive di cui al Paragrafo 3.3 e alle Condizioni di Efficacia di cui al Paragrafo 3.4.

2.2. Finalità dell'Offerta

L'Offerta è principalmente preordinata a rafforzare il modello di *business* di BBPM Vita, che sarà trasformata in una Fabbrica Prodotto integrata Life Insurance e Asset Management dando origine a un nuovo campione nazionale, secondo tra i gruppi italiani di matrice bancaria, con masse complessive di Risparmio Gestito e Assicurazione sulla Vita pari a circa 220 miliardi, all'interno di un totale attività finanziarie della clientela pari a circa 390 miliardi.

L'acquisizione di Anima – capogruppo del più grande gruppo indipendente del risparmio gestito in Italia e fortemente attivo nella predisposizione di soluzioni di investimento a favore di terze parti – e delle competenze dalla stessa sviluppate, permetterà in particolare a BBPM Vita di:

- ampliare la propria gamma di offerta dai prodotti assicurativi a quelli di gestione integrata dei bisogni – fortemente sinergici – di protezione e di investimento della clientela del Gruppo BBPM nonché di reti terze;
- realizzare, grazie alla forte complementarietà tra il modello di *business* di Anima e quello di BBPM Vita, importanti economie di scala e di produzione;
- rendere più efficace la gestione in delega degli attivi riferibili agli assicurati e al patrimonio libero di BBPM Vita, grazie al pieno coordinamento tra i *team* di sviluppo prodotti di BBPM Vita e gli specialisti di Anima nell'analisi di mercato, nella definizione delle strategie di investimento e nel *portfolio management*.

Al contempo, l'Offerta si inserisce nel più ampio contesto del piano strategico di Banco BPM, approvato e annunciato al mercato il 12 dicembre 2023, che fa leva su un modello di crescita della *top line* fortemente incentrato sulle fabbriche prodotto. In questo contesto l'Offerta comporta, infatti, un ulteriore rafforzamento del modello di *business* di BBPM Vita e, in un'ottica più ampia, dell'intero Conglomerato Finanziario; questo potrà ottenere i benefici derivanti dal conseguimento di un assetto più completo, dove lo sperimentato potenziale della rete distributiva sarà affiancato da quello della nuova fabbrica integrata Assicurazione Vita e Risparmio Gestito risultante dall'Offerta, ponendo, per entrambi, le premesse per una stabile e duratura crescita dei ricavi. Lo scenario complessivo di mercato è infatti caratterizzato, nell'attuale fase discendente dei tassi a breve e di forte volatilità della curva dei rendimenti soprattutto nel segmento a medio termine, da importanti elementi di incertezza, che l'operazione permetterà di indirizzare e opportunamente mitigare:

- per BBPM Vita, l'acquisto del controllo di Anima ad esito dell'Offerta sarà strumentale a rafforzare la resilienza dei flussi di ricavo e degli utili a livello di subconsolidato assicurativo, in un momento in cui il *trend* dei tassi ha determinato un andamento di mercato dei riscatti sulle polizze vita superiore rispetto ai valori medi di lungo termine;
- a livello di Conglomerato Finanziario nel suo complesso, l'operazione consentirà di diversificare le fonti di redditività, favorendo nel medio-lungo termine il riequilibrio, all'interno dei ricavi "*core*", tra la componente di margine interesse – inevitabilmente destinata a ridursi in uno scenario di progressiva discesa dei rendimenti – e quella delle commissioni.



In un contesto complessivo come quello sin qui sinteticamente descritto, l'Offerta e l'acquisto da parte dell'Offerente del controllo di Anima ad esito della stessa comporterebbe riflessi positivi per tutti gli *stakeholders* coinvolti:

- per gli azionisti Anima, un corrispettivo in contanti pari a Euro 6,20 per Azione con un premio significativo pari al 24,9% rispetto alla media aritmetica, ponderata per i volumi scambiati, dei prezzi ufficiali per Azione dell'Emittente degli ultimi sei mesi precedenti al 5 novembre 2024¹¹;
- per gli azionisti di Banco BPM, un importante miglioramento delle aspettative di *performance*, con un aumento del RoTE atteso per il 2026 – data di riferimento per l'attuale piano strategico – dal 13,5% a oltre il 17%, una crescita dell'utile per azione rispetto al dato di piano potenzialmente pari a circa il 10% e con la possibilità di mantenere elevata flessibilità strategica alla luce della preservazione di un elevato margine rispetto ai requisiti minimi di capitale fissati da BCE; in particolare in ipotesi di raggiungimento di una partecipazione pari al 100% del capitale di Anima, l'impatto sul CET1 Ratio consolidato di Banco BPM sarebbe limitato a circa 30 bps (dato stimato alla data di chiusura dell'Offerta), mentre risulterebbero ampiamente rispettati i requisiti minimi di solvibilità di BBPM Vita a livello individuale e consolidato, atteso che BBPM Vita riceverebbe da Banco BPM le disponibilità patrimoniali necessarie per perseverare adeguati margini in ottica *Solvency II*;
- per i *partner* attivi nella distribuzione di prodotti Anima, il consolidamento del modello di *business* della SGR conseguente all'ingresso della stessa in un Conglomerato Finanziario diversificato, in grado di offrire una gamma di prodotti bancari e finanziari completa;
- per i clienti del Gruppo BBPM, la possibilità di fruire di un'offerta di prodotti a servizio dei bisogni di investimento e di copertura dei rischi in ambito "Vita" pienamente integrata e coordinata a livello di Conglomerato Finanziario;
- per i dipendenti, l'allargamento del patrimonio di competenze direttamente accessibile all'interno del Conglomerato Finanziario, cui si ricollegherà l'ampliamento dei percorsi di crescita professionale, con possibilità di favorire il contatto diretto e l'interscambio tra fabbrica e distribuzione;
- per la comunità e l'ambiente, l'ulteriore opportunità di promuovere iniziative e soluzioni di prodotto mirate su specifiche esigenze, anche del settore *no profit*, e in grado di valorizzare più compiutamente le dimensioni ESG sia a livello macro di *asset allocation* sia nella selezione dei singoli investimenti.

2.3. Programmi futuri dell'Offerente in relazione all'Emittente

È intenzione dell'Offerente ottenere il Delisting delle Azioni. Qualora, in funzione delle adesioni all'Offerta, ne sussistano i presupposti, il Delisting sarà conseguito per effetto dell'adempimento degli obblighi di acquisto di cui all'articolo 108, commi 1 e 2 del TUF, e/o mediante l'esercizio del diritto di acquisto ai sensi dell'articolo 111, comma 1, del TUF, in conformità a quanto previsto al Paragrafo 3.7.

Qualora il Delisting non venisse raggiunto ad esito dell'Offerta, l'Offerente potrà eventualmente valutare di conseguire l'obiettivo del Delisting anche, se del caso, per il tramite di operazioni straordinarie quali, in via esemplificativa, una fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente (società non quotata) o in altra società controllata direttamente o indirettamente dall'Offerente o da Banco BPM (la "Fusione"), previo rilascio da parte delle competenti Autorità di tutte le necessarie autorizzazioni. In tal caso, agli azionisti dell'Emittente che non abbiano concorso alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterebbe il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-*quinquies* del Codice Civile, in quanto riceverebbero in concambio azioni non quotate su un mercato regolamentato.

¹¹ Fonte: Factset



Indipendentemente dal conseguimento del Delisting a seguito dell'Offerta o altrimenti (ivi inclusa la Fusione), l'Offerente potrà valutare anche altre operazioni straordinarie e/o riorganizzazioni societarie e aziendali che saranno ritenute opportune, in linea con i fini e le motivazioni dell'Offerta.

Alla data della presente Comunicazione, nessuna delibera formale concernente tale Fusione, operazioni straordinarie e/o riorganizzazioni è stata assunta dai competenti organi sociali dell'Offerente o di altre società appartenenti al gruppo dell'Offerente.

3. ELEMENTI ESSENZIALI DELL'OFFERTA

3.1. Categoria e quantitativo degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta

L'Offerta ha ad oggetto, complessivamente considerate:

- (i) n. 247.856.341 azioni ordinarie dell'Emittente, con godimento regolare, quotate su Euronext Milan, rappresentanti, alla data della presente Comunicazione, la totalità del capitale sociale dell'Emittente dedotte le Azioni che costituiscono la Partecipazione Banco BPM; nonché
- (ii) massime n. 7.475.413 azioni ordinarie dell'Emittente che dovessero eventualmente essere emesse da Anima entro il termine del Periodo di Adesione (come *infra* definito) nell'ambito dei Piani di Incentivazione (i.e., le Azioni Aggiuntive).

Inoltre, a seguito della pubblicazione della Comunicazione nonché durante il Periodo di Adesione (come *infra* definito), come eventualmente prorogato, l'Offerente e Banco BPM quale Persona che Agisce di Concerto si riservano il diritto di acquistare Azioni al di fuori dell'Offerta nei limiti di cui alle disposizioni di legge e regolamentari applicabili e in ogni caso a fronte della corresponsione di un prezzo non superiore al Corrispettivo. Tali acquisti saranno comunicati al mercato ai sensi dell'art. 41, comma 2, lett. c) del Regolamento Emittenti.

Il numero delle Azioni oggetto dell'Offerta potrà, quindi, variare in diminuzione per effetto degli acquisti di Azioni effettuati dall'Offerente (e/o da Banco BPM quale Persona che Agisce di Concerto) al di fuori dell'Offerta.

Le Azioni dell'Emittente portate in adesione all'Offerta dovranno essere liberamente trasferibili all'Offerente e libere da vincoli o gravami di qualsiasi genere e natura, siano essi reali, obbligatori o personali.

L'Offerta è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti i titolari delle Azioni oggetto dell'Offerta.

3.2. Corrispettivo unitario e controvalore complessivo dell'Offerta

3.2.1. Corrispettivo unitario

Qualora si verificassero le Condizioni di Efficacia (come *infra* definite) e l'Offerta si fosse quindi perfezionata, l'Offerente riconoscerà, per ciascuna Azione dell'Emittente portata in adesione all'Offerta, il Corrispettivo pari a Euro 6,20, non soggetto ad aggiustamenti ad eccezione di quanto *infra* precisato.

Il Corrispettivo si intende *cum dividendo* ed è pertanto stato determinato sull'assunto che l'Emittente non approvi e dia corso ad alcuna distribuzione ordinaria o straordinaria di dividendi prelevati da utili o riserve prima della Data di Pagamento (come *infra* definita). Qualora l'Emittente, prima di detta data, dovesse pagare un dividendo ai propri soci, o comunque fosse staccata dalle Azioni la cedola relativa a dividendi deliberati ma non ancora pagati dall'Emittente, il Corrispettivo sarà automaticamente ridotto di un importo pari per ciascuna Azione a quello di tale dividendo.

Il pagamento del Corrispettivo avverrà, secondo quanto sarà indicato nel Documento d'Offerta, a fronte del trasferimento all'Offerente delle Azioni dell'Emittente oggetto dell'Offerta, previa sottoscrizione, da parte degli azionisti aderenti, della scheda di adesione, all'uopo messa a disposizione dagli intermediari incaricati,



e al perfezionamento di tutte le formalità necessarie per il trasferimento delle Azioni all'Offerente. Il Corrispettivo si intende al netto di bolli, in quanto dovuti, e dei compensi, provvigioni e spese che rimarranno a carico di BBPM Vita. L'imposta sostitutiva delle plusvalenze, qualora dovuta, resterà a carico degli aderenti all'Offerta.

Il Corrispettivo è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione dell'Offerente con la consulenza e il supporto dei propri *advisor* finanziari, adottando criteri conformi alla prassi per operazioni similari. Per una più dettagliata descrizione, si rinvia al Documento d'Offerta che sarà redatto e messo a disposizione del pubblico nei tempi e nei modi previsti dalla normativa applicabile.

Il Corrispettivo incorpora un premio pari al 8,5% rispetto al prezzo ufficiale di chiusura delle Azioni al 5 novembre 2024 (ultimo giorno di borsa aperta prima della data della presente Comunicazione), che era pari a Euro 5,715. La seguente tabella confronta il Corrispettivo con i dati relativi alla media aritmetica ponderata dei prezzi delle Azioni per i volumi scambiati nei periodi di riferimento, dal 5 novembre 2024 (incluso).

Periodo di Riferimento	Prezzo medio ponderato per Azione (in Euro)	Differenza tra il Corrispettivo e il prezzo medio ponderato per Azione (in Euro)	Differenza tra il Corrispettivo e il prezzo medio ponderato per Azione (in % rispetto al prezzo medio ponderato per Azione)
5 Novembre 2024 (ultimo giorno di borsa aperta prima della data della presente Comunicazione)	5,715	0,485	+8,5%
Media prezzi a 1 mese	5,653	0,547	+9,7%
Media prezzi a 3 mesi	5,281	0,919	+17,4%
Media prezzi a 6 mesi	4,963	1,237	+24,9%
Media prezzi a 12 mesi	4,566	1,634	+35,8%

Fonte: Factset

3.2.2. Controvalore complessivo dell'Offerta

L'esborso massimo sarà pari a Euro 1.583.056.874,80 se tutte le Azioni oggetto dell'Offerta (incluse le Azioni Aggiuntive) saranno portate in adesione all'Offerta.

Si segnala che l'esborso massimo potrà ridursi in base al numero di Azioni oggetto dell'Offerta eventualmente acquistate dall'Offerente e/o da Banco BPM, quale Persona che Agisce di Concerto, al di fuori dell'Offerta.

L'Offerente farà fronte agli impegni finanziari necessari al pagamento del Corrispettivo, fino all'Esborsso Massimo, mediante fondi che saranno messi a disposizione dell'Offerente da parte di Banco BPM, tenuto conto delle tempistiche effettive dell'Offerta. A tal proposito, in data 6 novembre 2024, BBPM Vita ha ricevuto una lettera di impegno, da parte di Banco BPM, circa la messa a disposizione dei relativi fondi¹².

¹² L'operazione in argomento si configura come operazione con parti correlate ai sensi del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche (il "Regolamento OPC Consob") e della relativa normativa aziendale adottata dalla Banca ("Regolamento in materia di gestione delle operazioni con soggetti in conflitto di interesse" (la "Procedura Banco BPM"), disponibile sul sito internet www.gruppo.bancobpm.it, sezione Corporate Governance, Documenti



L'Offerente dichiara ai sensi dell'articolo 37-bis del Regolamento Emittenti di essere in grado di adempiere integralmente agli impegni di pagamento del Corrispettivo.

BBPM Vita otterrà e trasmetterà a CONSOB, entro il giorno precedente la pubblicazione del Documento d'Offerta, adeguate garanzie secondo quanto previsto dall'art. 37-bis, comma 3, del Regolamento Emittenti.

3.3. Autorizzazioni

3.3.1. Autorizzazioni preventive

L'Offerente e/o Banco BPM, per quanto di rispettiva competenza, entro la data di presentazione a CONSOB del Documento d'Offerta, presenteranno alle Autorità competenti le seguenti istanze/comunicazioni per l'ottenimento delle autorizzazioni e/o nulla osta richieste dalla normativa applicabile in relazione all'Offerta (complessivamente, le "Autorizzazioni Preventive"):

- (i) comunicazione preventiva all'IVASS da parte di BBPM Vita ai sensi dell'articolo 79 del d.lgs. 7 settembre 2005 n. 209 (il "Codice delle Assicurazioni Private", "CAP") e relativa normativa di attuazione;
- (ii) comunicazione preventiva alla Banca d'Italia volta a ottenere il nulla osta per l'acquisizione da parte di Banco BPM e di BBPM Vita delle partecipazioni indirette di controllo nelle società di gestione del risparmio controllate da Anima ai sensi dell'art. 15 del TUF e relativa normativa di attuazione di cui alle Disposizioni della Banca d'Italia in materia di assetti proprietari di banche e altri intermediari del 27 luglio 2022;
- (iii) tutte le altre istanze per l'ottenimento delle autorizzazioni preventive che, ai sensi della normativa applicabile e in particolare dell'art. 102, comma 4, del TUF dovessero essere necessarie per l'attuazione dell'Offerta, ivi comprese quelle eventualmente richieste presso le Autorità competenti straniere.

Si segnala che, ai sensi dell'art. 102, comma 4, del TUF, l'approvazione del Documento d'Offerta da parte di CONSOB potrà intervenire solo dopo l'ottenimento di ciascuna delle Autorizzazioni Preventive.

3.3.2. Altre autorizzazioni

Tenuto conto che l'Offerta è subordinata, tra l'altro, all'ottenimento di qualsiasi autorizzazione, approvazione o nulla osta che possa essere richiesto da qualsiasi autorità competente ai sensi delle leggi applicabili per il completamento dell'Offerta (ivi incluse l'Autorizzazione Golden Power, l'Autorizzazione Antitrust e l'Autorizzazione FSR, tutte come di seguito definite), l'Offerente e/o Banco BPM per quanto di propria competenza, richiederanno tali autorizzazioni alle autorità competenti.

3.4. Condizioni di Efficacia dell'Offerta

Ferma restando la (e in aggiunta alla) necessaria approvazione del Documento d'Offerta da parte di CONSOB al termine della relativa istruttoria nei termini di cui all'art. 102, comma 4, del TUF, l'Offerta è subordinata al verificarsi di ciascuna delle seguenti condizioni di efficacia (dandosi atto che le stesse sono nel seguito indicate secondo una sequenza che non è tassativa), che saranno ulteriormente dettagliate nel Documento d'Offerta (le "Condizioni di Efficacia"):

societari) e si qualifica in particolare come operazione "di maggiore rilevanza" e "infragrupo" – in considerazione della partecipazione di controllo totalitario detenuta da Banco BPM in BBPM Vita – potendo quindi beneficiare delle esenzioni previste dal Regolamento OPC Consob e dalla Proceduta Banco BPM, essendo stato rilevato che non sussistono interessi significativi di altre parti correlate.



- (i) il raggiungimento di una soglia di adesioni all'Offerta tale da consentire all'Offerente di detenere all'esito dell'Offerta una partecipazione pari ad almeno il 66,67% del capitale sociale dell'Emittente in circolazione alla data di chiusura del Periodo di Adesione (come *infra* definito), computando nella partecipazione dell'Offerente le Azioni detenute dalle persone che agiscono di concerto (ivi inclusa la Partecipazione Banco BPM e le Azioni eventualmente acquistate dall'Offerente e da persone che agiscono di concerto al di fuori dell'Offerta in conformità alla normativa applicabile) (la "Condizione sulla Soglia");
- (ii) l'ottenimento delle Autorizzazioni Preventive senza prescrizioni, condizioni o limitazioni, ivi incluse quelle eventualmente concernenti l'applicabilità del c.d. "Danish Compromise" di cui all'art. 49 del CRR – (la "Condizione Autorizzazioni Preventive");
- (iii) l'ottenimento di un'approvazione incondizionata, entro il 2° (secondo) giorno di borsa aperta precedente la Data di Pagamento (come *infra* definita), da parte dell'IVASS, ai sensi dell'art. 196 del CAP e relativa normativa di attuazione in relazione alle modifiche statutarie inerenti l'oggetto sociale di BBPM Vita approvate dalla riunione del Consiglio di Amministrazione del 6 novembre 2024 e da rimettere al voto dell'assemblea dei soci di BBPM Vita (l'"Autorizzazione Modifica Statutaria");
- (iv) l'ottenimento, entro il 2° (secondo) giorno di borsa aperta precedente la Data di Pagamento (come *infra* definita), di una comunicazione con cui la Presidenza del Consiglio dei Ministri delibera di non porre veti e/o rilievi e/o condizioni all'acquisizione del controllo di Anima ai sensi e per gli effetti delle previsioni di cui al D.Lgs. n. 21/2012 e delle relative disposizioni attuative, anche mediante dichiarazione di non applicabilità del D. Lgs. n. 21/2012, o lo spirare, entro il 2° (secondo) giorno di borsa aperta precedente la Data di Pagamento (come *infra* definita), dei termini previsti dal D. Lgs. n. 21/2012 per l'esercizio dei poteri speciali (l'"Autorizzazione Golden Power");
- (v) l'ottenimento di un'approvazione incondizionata, entro il 2° (secondo) giorno di borsa aperta precedente la Data di Pagamento (come *infra* definita), da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, ai sensi della Legge n. 287 del 10 ottobre 1990, dell'acquisizione del controllo di Anima (l'"Autorizzazione Antitrust");
- (vi) l'ottenimento di un'approvazione incondizionata (anche mediante silenzio assenso), entro il 2° (secondo) giorno di borsa aperta precedente la Data di Pagamento (come *infra* definita), da parte della Commissione Europea dell'acquisizione del controllo di Anima, ai sensi del Regolamento (UE) 2022/2560 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 dicembre 2022 relativo alle sovvenzioni estere distorsive del mercato interno (l'"Autorizzazione FSR");
- (vii) l'ottenimento, entro il 2° (secondo) giorno di borsa aperta precedente la Data di Pagamento (come *infra* definita), di qualsiasi autorizzazione, approvazione o nulla osta che possa essere richiesto da qualsiasi autorità competente ai sensi delle leggi applicabili per il completamento dell'Offerta, senza imposizione di alcuna condizione, vincolo o altre misure correttive e/o di rimedio che potrebbe essere aggiuntiva rispetto alle Autorizzazioni Preventive, all'Autorizzazione Modifica Statutaria, all'Autorizzazione Golden Power, all'Autorizzazione Antitrust e all'Autorizzazione FSR;
- (viii) l'ottenimento, entro il 2° (secondo) giorno di borsa aperta precedente la Data di Pagamento (come *infra* definita), da parte di Banco BPM, del positivo riscontro della Banca Centrale Europea ("BCE") in merito al fatto che Banco BPM possa: (i) continuare ad applicare il cd. "Danish Compromise" di cui all'art. 49 del CRR alla partecipazione in BBPM Vita anche a seguito dell'acquisizione del controllo di Anima all'esito dell'Offerta; nonché (ii) non dedurre dai fondi propri, individuali e consolidati, la partecipazione in Anima e/o nelle società di gestione del risparmio da questa controllate,



unitamente al relativo *goodwill* e alle altre attività intangibili generati dall'acquisizione del controllo di Anima all'esito dell'Offerta;

- (ix) la circostanza che, entro il 2° (secondo) giorno di borsa aperta precedente la Data di Pagamento (come *infra* definita), nessuna autorità competente emetta delibere o provvedimenti tali da precludere, limitare o rendere più onerosa la possibilità per l'Offerente e/o Banco BPM, di realizzare l'Offerta;
- (x) che gli organi sociali dell'Emittente (e/o di una sua società direttamente o indirettamente controllata o collegata) non compiano né si impegnino a compiere (anche con accordi condizionati e/o *partnership* con terzi) atti od operazioni: (x) da cui possa derivare una significativa variazione, anche prospettica, del capitale, del patrimonio, della situazione economica e finanziaria e/o dell'attività dell'Emittente come rappresentata nel resoconto intermedio di gestione consolidato dell'Emittente al 30 settembre 2024 e/o dell'attività dell'Emittente (e/o di una sua società direttamente o indirettamente controllata o collegata) o (y) che siano comunque incoerenti con l'Offerta e le motivazioni industriali e commerciali sottostanti, salvo che ciò sia dovuto in ottemperanza a obblighi di legge e/o a seguito di richiesta delle Autorità di vigilanza, fermo in ogni caso quanto previsto dalla condizione di cui al successivo punto (xi); resta inteso, a meri fini di chiarezza, che la presente condizione non comprende l'emissione, in tutto o in parte, delle Azioni Aggiuntive;
- (xi) che l'Emittente e/o le sue società direttamente o indirettamente controllate e/o società collegate non deliberino e comunque non compiano (né si impegnino a compiere) atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'Offerta ai sensi dell'articolo 104 TUF, ancorché i medesimi siano stati autorizzati dall'assemblea ordinaria o straordinaria dell'Emittente o siano decisi e posti in essere autonomamente dall'assemblea ordinaria o straordinaria e/o dagli organi di gestione delle società controllate e/o collegate dell'Emittente; resta inteso, a meri fini di chiarezza, che la presente condizione non comprende l'emissione, in tutto o in parte, delle Azioni Aggiuntive;
- (xii) che, entro il 2° (secondo) giorno di borsa aperta precedente la Data di Pagamento (come *infra* definita), non si siano verificate circostanze o eventi (anche straordinari, a livello nazionale e/o internazionale), che comportino o possano comportare significativi mutamenti negativi nella situazione politica, finanziaria, economica, valutaria, normativa (anche contabile e di vigilanza) o di mercato e/o che abbiano, o possano ragionevolmente avere, effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione finanziaria, patrimoniale, economica o reddituale dell'Emittente (e/o delle sue società controllate e/o collegate) come rappresentata nel resoconto intermedio di gestione consolidato dell'Emittente al 30 settembre 2024; resta inteso che la presente condizione comprende, specificatamente, anche tutti gli eventi o situazioni sopra elencati che dovessero verificarsi in conseguenza da, o in connessione con, la crisi politico-militare Russia- Ucraina ovvero con la crisi in Medio Oriente, che, sebbene siano eventi di pubblico dominio alla data odierna, possono comportare effetti pregiudizievoli, nei termini sopra indicati, nuovi e al momento non previsti e né prevedibili.

L'Offerente ha individuato la Condizione sulla Soglia in base alla propria intenzione di effettuare un investimento significativo nelle Azioni e di ottenere il Delisting dell'Emittente.

L'Offerente potrà rinunciare, in tutto o in parte, a una o più delle Condizioni di Efficacia, ovvero modificarle, in tutto o in parte, in conformità alla disciplina applicabile.

Ai sensi dell'articolo 36 del Regolamento Emittenti, l'Offerente comunicherà l'avveramento o il mancato avveramento delle Condizioni di Efficacia e, nel caso in cui le Condizioni di Efficacia non fossero eventualmente avverate, l'eventuale rinuncia a una o più di tali Condizioni di Efficacia, nei seguenti termini:

- (i) per quanto riguarda l'avveramento della Condizione Autorizzazioni Preventive entro la pubblicazione del Documento di Offerta;



- (ii) per quanto riguarda la Condizione sulla Soglia, con l'annuncio dei risultati provvisori dell'Offerta che saranno pubblicati entro la sera dell'ultimo giorno del Periodo di Adesione (come *infra* definito) e, in ogni caso, entro le ore 7:59 del primo giorno di borsa aperta successivo alla fine del Periodo di Adesione (come *infra* definito);
- (iii) per quanto riguarda tutte le ulteriori Condizioni di Efficacia, entro le ore 7:59 del giorno di borsa aperta precedente la Data di Pagamento (come *infra* definita).

Nel caso in cui una qualsiasi delle Condizioni di Efficacia non si fosse avverata e l'Offerente non abbia esercitato il suo diritto di rinuncia, l'Offerta non si perfezionerà. In tal caso, le Azioni portate in adesione all'Offerta saranno restituite ai rispettivi proprietari senza che a costoro sia addebitato alcun onere o spesa entro la fine del giorno di borsa aperta successivo al primo comunicato che dichiara il mancato perfezionamento dell'Offerta.

3.5. Durata dell'Offerta

L'Offerente presenterà a CONSOB il Documento d'Offerta entro il termine di 20 (venti) giorni di calendario dalla data odierna, ai sensi dell'art. 102, comma 3, del TUF.

Entro il medesimo termine, l'Offerente presenterà alle Autorità competenti le comunicazioni e le domande volte ad ottenere le Autorizzazioni Preventive.

Il Documento d'Offerta sarà pubblicato successivamente all'ottenimento dell'approvazione da parte di CONSOB del Documento d'Offerta stesso dopo l'ottenimento delle Autorizzazioni Preventive ai sensi dell'art. 102, comma 4, del TUF.

Il periodo di adesione all'Offerta – che, ai sensi dell'art. 40, comma 2, *lett. b)*, del Regolamento Emittenti, sarà concordato con Borsa Italiana S.p.A. e avrà una durata compresa tra un minimo di 15 (quindici) e un massimo di 40 (quaranta) giorni di borsa aperta, salvo proroga – sarà avviato successivamente alla pubblicazione del Documento d'Offerta, in conformità alle previsioni di legge (il “Periodo di Adesione”).

Subordinatamente all'avveramento (o rinuncia) delle Condizioni di Efficacia e al perfezionamento dell'Offerta, l'Offerente procederà al pagamento del Corrispettivo entro il 5° (quinto) giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione, come eventualmente esteso in conformità alle leggi applicabili (la “Data di Pagamento”).

3.6. Mercati sui quali sarà promossa l'Offerta

L'Offerta sarà rivolta indistintamente e a parità di condizioni a tutti gli azionisti dell'Emittente.

Fermo quanto precede, l'Offerta sarà promossa esclusivamente in Italia, in quanto le Azioni dell'Emittente sono quotate esclusivamente su Euronext Milan. L'Offerta non sarà promossa, né direttamente né indirettamente, negli Stati Uniti d'America, in Australia, in Canada, Giappone o altro stato in cui tale offerta non è consentita in assenza dell'autorizzazione delle competenti autorità o altri adempimenti da parte dell'Offerente (tali paesi, inclusi Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, collettivamente, gli “Altri Paesi”), né utilizzando strumenti di comunicazione o commercio nazionale o internazionale degli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, la posta elettronica, il telefono e Internet), né attraverso qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Altri Paesi, né in alcun altro modo.

Copia della Comunicazione, o di qualsiasi porzione della stessa, così come copia di qualsiasi documento relativo all'Offerta (ivi incluso il Documento di Offerta), non sono e non devono essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America, in Canada, in Giappone, in Australia o negli Altri Paesi. Chiunque riceva i suddetti documenti non deve distribuirli, inviarli o spedirli (né a mezzo di posta né attraverso alcun altro mezzo o strumento di comunicazione o



commercio internazionale) negli Stati Uniti d'America, in Canada, in Giappone, in Australia o negli Altri Paesi.

L'adesione all'Offerta da parte di soggetti residenti in Paesi diversi dall'Italia potrebbe essere soggetta a specifici obblighi o restrizioni di natura legale o regolamentare. 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 qualsiasi delle predette limitazioni.

3.7. Delisting

È intenzione dell'Offerente acquisire la totalità delle Azioni nei termini sopra indicati e conseguire il Delisting. Si ritiene, infatti, che la revoca dalla quotazione dell'Emittente favorisca gli obiettivi di integrazione, di creazione di sinergie e di crescita del gruppo facente capo all'Offerente.

Conseguentemente, nel caso in cui, all'esito dell'Offerta – per effetto delle adesioni all'Offerta e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile durante il Periodo di Adesione – l'Offerente e Banco BPM, quale Persona che Agisce di Concerto, venissero a detenere una partecipazione complessiva superiore al 90%, ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin d'ora che non ricostituirà un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni dell'Emittente.

L'Offerente adempierà all'obbligo di acquistare le rimanenti Azioni dell'Emittente dagli azionisti che ne facciano richiesta, ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF. Il corrispettivo da riconoscere a tali azionisti dell'Emittente sarà identico al Corrispettivo dell'Offerta, oppure determinato dalla CONSOB (secondo i casi), in conformità all'art. 108, commi 3 e 4, del TUF e agli artt. 50 e 50-bis del Regolamento Emittenti.

L'Offerente indicherà nel comunicato relativo ai risultati definitivi dell'Offerta, il quale sarà pubblicato, a cura dell'Offerente, ai sensi dell'art. 41, comma 6, del Regolamento Emittenti (il "Comunicato sui Risultati dell'Offerta"), l'eventuale sussistenza dei presupposti per l'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF. In tal caso, il Comunicato sui Risultati dell'Offerta conterrà indicazioni circa (i) il quantitativo delle Azioni residue (sia in termini di numero di Azioni sia in valore percentuale rapportato all'intero capitale sociale dell'Emittente); (ii) le modalità e i termini con cui l'Offerente adempirà all'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF; e (iii) le modalità e la tempistica del Delisting delle Azioni.

A seguito del verificarsi dei presupposti dell'obbligo di acquisto di cui all'art. 108, comma 2, del TUF, a norma del vigente regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., quest'ultima disporrà la revoca delle Azioni dell'Emittente dalla quotazione a decorrere dal giorno di borsa aperta successivo al giorno di pagamento del corrispettivo dell'obbligo di acquisto di cui all'art. 108, comma 2, del TUF. Pertanto, in caso di revoca dalla quotazione delle Azioni dell'Emittente, gli azionisti di quest'ultimo che non avessero aderito all'Offerta e che non avessero inteso avvalersi del diritto di richiedere all'Offerente di procedere all'acquisto delle loro Azioni in adempimento del predetto obbligo di cui all'art. 108, comma 2, del TUF (fermo quanto di seguito precisato), si ritroveranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare il loro investimento.

Inoltre, nel caso in cui, all'esito dell'Offerta – per effetto delle adesioni all'Offerta e/o di acquisti effettuati al di fuori della medesima dall'Offerente e/o da persone che agiscono di concerto (quali Banco BPM), in conformità alla normativa applicabile e/o in adempimento del predetto obbligo di acquisto di cui all'art. 108, comma 2, del TUF – l'Offerente e le persone che agiscono di concerto (quali Banco BPM), venissero a detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin d'ora la propria volontà di avvalersi del diritto di acquisto delle rimanenti Azioni dell'Emittente in circolazione, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 111 del TUF. L'Offerente, esercitando il diritto di acquisto



di cui all'art. 111 del TUF, adempirà anche all'obbligo di acquisto di cui all'art. 108, comma 1, del TUF, nei confronti degli azionisti dell'Emittente che ne facciano richiesta, dando corso ad un'unica procedura. Il corrispettivo dovuto per le Azioni dell'Emittente così acquistate sarà determinato ai sensi delle disposizioni di cui all'articolo 108, commi 3 e 4, del TUF, come richiamate dall'articolo 111 del TUF, nonché delle disposizioni di cui agli articoli 50 e 50-bis del Regolamento Emittenti, come richiamati dall'articolo 50-quater del Regolamento Emittenti, ossia ad un corrispettivo identico al Corrispettivo dell'Offerta, oppure determinato dalla CONSOB (secondo i casi).

Si segnala che, a seguito del verificarsi dei presupposti del diritto di acquisto di cui all'art. 111 del TUF e dell'obbligo di acquisto di cui all'art. 108, comma 1, del TUF, a norma del vigente regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., quest'ultima disporrà (se non già intervenuta) la sospensione e/o la revoca delle azioni ordinarie dell'Emittente dalla quotazione, tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del diritto di acquisto di cui all'art. 111 del TUF.

Si rammenta che, ai fini del calcolo della soglia prevista dall'art. 108, comma 1, del TUF e dall'art. 111 del TUF, le Azioni proprie detenute dall'Emittente sono sommate alla partecipazione complessiva detenuta dall'Offerente e da persone che agiscono di concerto congiuntamente considerate.

3.8. Modifiche all'Offerta

Nel rispetto dei limiti imposti dalle disposizioni di legge e regolamentari applicabili, l'Offerente si riserva la facoltà di apportare modifiche all'Offerta entro il giorno antecedente a quello previsto per la chiusura del Periodo di Adesione.

Qualora l'Offerente eserciti il diritto di apportare modifiche all'Offerta l'ultimo giorno a sua disposizione (*i.e.*, il giorno antecedente a quello previsto per la chiusura del Periodo di Adesione), la chiusura del Periodo di Adesione non potrà avvenire in un termine inferiore a 3 (tre) giorni di Borsa aperta dalla data di pubblicazione delle modifiche apportate in conformità alle disposizioni di legge e regolamenti applicabili.

4. PARTECIPAZIONI DETENUTE DALL'OFFERENTE E DALLE PERSONE CHE AGISCONO DI CONCERTO

Alla data della presente Comunicazione, l'Offerente non possiede azioni dell'Emittente.

Alla medesima data Banco BPM, Persona che Agisce di Concerto, detiene la Partecipazione Banco BPM.

Né l'Offerente né Banco BPM, quale Persona che Agisce di Concerto, detengono altri strumenti finanziari emessi dall'Emittente o strumenti finanziari derivati aventi come sottostante tali strumenti.

5. COMUNICAZIONI E AUTORIZZAZIONI PER REALIZZARE L'OFFERTA

La promozione dell'Offerta è subordinata all'ottenimento delle Autorizzazioni Preventive di cui al Paragrafo 3.3.1 che precede.

6. PUBBLICAZIONE DEGLI AVVISI E DEI DOCUMENTI RELATIVI ALL'OFFERTA

I comunicati e i documenti relativi all'Offerta (incluso il Documento d'Offerta, una volta pubblicato) saranno disponibili per la consultazione, tra l'altro, sul sito internet di Banco BPM <https://gruppo.bancobpm.it/investor-relations> o su altro sito internet che verrà comunicato tempestivamente al pubblico.

7. CONSULENTI PER L'OPERAZIONE

L'Offerente è assistito da Citigroup Global Markets Europe AG e Lazard in qualità di *advisor* finanziari e da Legance – Avvocati Associati in qualità di *advisor* legale.



L'Offerta è promossa in Italia, in quanto le Azioni sono quotate sull'Euronext Milan, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., ed è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti gli azionisti dell'Emittente.

Alla data della presente Comunicazione, l'Offerta non è promossa né diffusa, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America, in Australia, Canada, Giappone o in qualsiasi altro Paese nel quale l'Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità locali o sia in violazione di norme o regolamenti (gli "Altri Paesi"), né utilizzando strumenti di comunicazione o commercio internazionale (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed internet) degli Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone o degli Altri Paesi né qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone o degli Altri Paesi, né in alcun altro modo.

Copia della Comunicazione, o di qualsiasi porzione della stessa, così come copia di qualsiasi documento relativo all'Offerta (ivi incluso il Documento d'Offerta), non sono e non devono essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America, in Australia, in Canada, in Giappone o negli Altri Paesi. Chiunque riceva i suddetti documenti non deve distribuirli, inviarli o spedirli (né a mezzo di posta né attraverso alcun altro mezzo o strumento di comunicazione o commercio internazionale) negli Stati Uniti d'America, in Australia, in Canada, in Giappone o negli Altri Paesi.

La Comunicazione, così come ogni altro documento relativo all'Offerta (ivi incluso il Documento d'Offerta) non costituiscono e non possono essere interpretati quale offerta di strumenti finanziari rivolta a soggetti domiciliati e/o residenti negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia o negli Altri Paesi. Nessuno strumento può essere offerto o compravenduto negli Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone o negli Altri Paesi in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle applicabili disposizioni della legge locale di detti Stati o degli Altri Paesi ovvero di deroga rispetto alle medesime disposizioni.

L'adesione all'Offerta da parte di soggetti residenti in paesi diversi dall'Italia può 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. Non saranno accettate eventuali adesioni all'Offerta conseguenti ad attività di sollecitazione poste in essere in violazione delle limitazioni di cui sopra.

Quindi riassumendo i termini della struttura dell'offerta possiamo dire che:

L'operazione è stata veicolata tramite Banco BPM Vita S.p.A., società interamente controllata dal gruppo bancario, ed era finalizzata all'acquisizione fino al 78,03% del capitale sociale di Anima. Il restante 21,97% era già nella disponibilità di Banco BPM, che mirava quindi a rafforzare il proprio presidio nel settore dell'asset management. Tale strategia si inserisce in una più ampia dinamica di consolidamento e integrazione verticale, volta a creare sinergie tra la rete distributiva bancaria e la piattaforma di gestione del risparmio, massimizzando il valore per gli azionisti e migliorando l'efficienza del servizio per i clienti.

L'OPA lanciata da Banco BPM, attraverso la controllata Banco BPM Vita S.p.A., mirava a:

- Acquisire il controllo totale di Anima Holding, portando la partecipazione al 100%.
- Delistare Anima dalla Borsa Italiana, semplificando la struttura societaria.
- Creare un polo integrato nel settore del risparmio gestito e assicurativo, con un patrimonio gestito complessivo di circa 220 miliardi di euro.
- Incrementare i ricavi da commissioni, riducendo la dipendenza dal margine di interesse, in un contesto di tassi in calo.

4.2.2. Reazioni del mercato e degli stakeholder

Il giorno successivo al lancio dell'OPA si sono visti i primi effetti sul mercato azionario, entrambi i titoli interessati sono stati premiati. Le azioni del Banco BPM il 7 novembre hanno chiuso a 6,49 euro in rialzo del 9,07% rispetto alla chiusura del giorno precedente di 5,95 euro, mentre le azioni di Anima Holding hanno avuto un rialzo dell'11,13% chiudendo a 6,39 euro, addirittura oltre il prezzo dell'OPA che era di 6,20 euro.

Nel corso del 2025 sono accaduti alcuni eventi importanti riguardanti l'operazione di acquisizione lanciata da Banco BPM. Innanzitutto, come si evidenzia dal grafico seguente, il prezzo del titolo Anima Holding è stato costantemente, tranne qualche giorno di novembre 2024, sopra il prezzo d'OPA. Nei primi giorni di febbraio si è portato addirittura in prossimità dei 7 euro.

Il grafico sottostante evidenzia l'andamento del titolo Anima durante il periodo intercorrente tra la data del lancio dell'offerta pubblica di acquisto e l'ultimo giorno disponibile per aderire all'offerta.

Published on Investing.com, 17/May/2025 - 15:40:01 GMT. Powered by TradingView.
Anima Holding SpA, Italia, Milano:ANIM.D



L'andamento del titolo, costantemente sopra il prezzo offerto dal Banco BPM, è stato indicativo del fatto il mercato assegnava ad Anima holding un valore superiore ai 6,20 per azione offerti.

Di conseguenza il 28 febbraio 2025, in risposta a pressioni degli azionisti e alle condizioni di mercato, il prezzo dell'OPA è stato incrementata a 7 euro per azione, portando la valutazione complessiva della società a circa 1,8 miliardi di euro.

La decisione di aumentare il prezzo d'OPA è stata presa dall'assemblea del Banco che si è tenuta il 28 febbraio, in occasione della stessa l'Amministratore Delegato Giuseppe Castagna così si è espresso parlando con la stampa:

“..Considerando che, con le adesioni già ottenute, raggiungeremo il 44,8% del capitale di Anima il successo dell'operazione è abbastanza scontato... Il rilancio del prezzo dell'opa per Anima ha lo scopo di favorire il successo dell'offerta per un'operazione di rilevanza strategica e industriale della banca. L'opa costituisce un pilastro per la crescita del nostro gruppo e per il raggiungimento degli obiettivi del nostro piano presentato al mercato il 12 febbraio scorso.... Si tratta di un progetto, se vogliamo, anche naturale, visto che siamo già i primi azionisti della sgr, che crea valore sia per azionisti del Banco Bpm, ma è anche molto redditizia per i soci di Anima. Inoltre, la nostra offerta è l'unica operazione in questo momento, tra le tante, in contanti...”

Castagna si è soffermato anche sull'autorizzazione del Danish Compromise, il beneficio patrimoniale che la Bce può concedere per l'acquisto della partecipazione in Anima. “...Francoforte ci ha detto che l'autorizzazione è ancora pending. Stanno facendo approfondimenti con l'Eba. Aspettiamo con molta serenità. Non possiamo dettare noi i tempi ai regolatori, ma siamo stati molto trasparenti» a darvi i valori di atterraggio del capitale della banca, sia con il danish sia senza..”

Nel mese di marzo ci sono stati due eventi rilevanti per l'operazione in oggetto. Il primo è stata l'autorizzazione dell'offerta da parte della CONSOB, dopo che il 5 marzo era arrivata quella di Banca d'Italia, in data 13 marzo 2025 e la conseguente pubblicazione del documento di offerta avvenuto il giorno successivo.

Nel documento di offerta viene indicato, oltre agli altri elementi fondamentali, il periodo di adesione all'offerta per gli azionisti, il periodo di adesione avrà inizio il 17 marzo 2025

e terminerà il 4 aprile 2025, e la data di pagamento a chi porterà le azioni in adesione sarà l'11 aprile 2025.

Il secondo evento saliente si è verificato durante il periodo di adesione all'offerta ed è stato il parere negativo Della BCE all'applicazione del Danish Compromise. Il parere negativo della BCE è stato comunicato al Banco BPM con una lettera del 21 marzo e ha costretto la Banca ha comunicare immediatamente al mercato quali fossero le proprie decisioni in merito all'OPA, ricordiamo infatti che una delle condizioni per la rinuncia all'offerta era la possibilità di applicare il “compromesso Danese” per il calcolo dei ratio patrimoniali.

Dal punto di vista dei supervisori della BCE quando un gruppo acquista una società di asset management, la partecipazione deve essere consolidata e l'avviamento (goodwill) deve essere dedotto dal capitale, quindi senza il beneficio del Danish Compromise.

Dopo aver ricevuto la Lettera dalla BCE il Consiglio di Amministrazione del Banco ha deciso di escludere il via libera al Danish Compromise dalle condizioni di efficacia dell'OPA, comunicate nel documento di offerta di novembre.

Con un comunicato stampa del 27 marzo il Banco BPM ha informato il mercato che intendeva proseguire nell'offerta d'acquisto delle azioni di Anima Holding, rinunciando alla condizione BCE. Nello stesso comunicato veniva evidenziato quali fossero gli effetti sul calcolo dei ratio patrimoniali.

Di seguito riportiamo i due comunicati stampa relativi ai due eventi descritti, la pubblicazione del documento di offerta dell'operazione pubblica di acquisto e la rinuncia alla condizione BCE



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

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA SULLE AZIONI ORDINARIE DI ANIMA HOLDING S.P.A. PROMOSSA DA BANCO BPM VITA S.P.A.

COMUNICATO STAMPA

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA SULLE AZIONI ORDINARIE DI ANIMA HOLDING S.P.A. PROMOSSA DA BANCO BPM VITA S.P.A.

AVVENUTA PUBBLICAZIONE DEL DOCUMENTO DI OFFERTA

Milano, 14 marzo 2025 – Facendo seguito al comunicato stampa diffuso in data 13 marzo 2025 con riferimento all'offerta pubblica di acquisto volontaria (l'“**Offerta**”) promossa ai sensi degli artt. 102, comma 1 e 106, comma 4 del D.Lgs. 58/1998 (l'“**TUF**”) da Banco BPM Vita S.p.A. (l'“**Offerente**”) sulla totalità delle azioni ordinarie di Anima Holding S.p.A. (l'“**Anima**”), l'Offerente comunica, ai sensi degli artt. 36 e 38, comma 2 del Regolamento CONSOB 11971/1999, come successivamente modificato e integrato (il “**Regolamento Emittenti**”), che in data odierna è stato pubblicato il documento di offerta approvato da CONSOB con delibera n. 23474 del 13 marzo 2025 (il “**Documento di Offerta**”).

Il Documento di Offerta è stato messo a disposizione del pubblico per la consultazione presso:

- i. la sede legale dell'Offerente, in Milano, Via Massaua n. 6;
- ii. la sede legale di Anima, in Milano, Corso Garibaldi n. 99;
- iii. la sede dell'intermediario incaricato del coordinamento della raccolta delle adesioni, Banca Akros S.p.A., in Milano, Viale Eginardo n. 29;
- iv. la sede legale degli intermediari incaricati (Banca Akros S.p.A. - Gruppo Banco BPM, Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., BNP Paribas, Succursale Italia, Intermonie SIM S.p.A.);
- v. sul sito internet dedicato dell'Offerente, all'indirizzo <https://gruppo.bancobpm.it/investor-relations/opa-banco-bpm-vita-su-azioni-anima-holding/>
- vi. sul sito internet di Anima, all'indirizzo <https://www.animasgr.it/>
- vii. sul sito internet del *global information agent* dell'Offerta, Georgeson S.r.l., <https://www.georgeson.com/it>

Si precisa che al Documento di Offerta è allegato il comunicato dell'emittente predisposto ai sensi degli artt. 103, comma 3, del TUF e 39 del Regolamento Emittenti dal Consiglio di Amministrazione di Anima.

Si riportano di seguito gli elementi principali dell'Offerta, come descritti diffusamente nel Documento di Offerta.

L'Offerta è promossa su massime n. 253.756.155 azioni Anima, rappresentative del 78,03% del capitale sociale di Anima, ossia la totalità del capitale sociale di Anima alla data del Documento di Offerta, dedotte le n. 71.459.662 Azioni, pari al 21,97% del capitale sociale di Anima, detenute da Banco BPM S.p.A. alla data del Documento di Offerta.



Il periodo di adesione all'Offerta (il "**Periodo di Adesione**"), concordato con Borsa Italiana S.p.A., avrà inizio alle 8:30 (ora italiana) del 17 marzo 2025 e terminerà alle 17:30 (ora italiana) del 4 aprile 2025 (salvo proroghe) e, pertanto, sarà pari a 15 giorni di borsa aperta. Il 4 aprile 2025 rappresenterà, quindi, salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile, l'ultimo giorno per aderire all'Offerta.

Il quinto giorno di borsa aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione, ossia – salvo proroghe del Periodo di Adesione – il giorno 11 aprile 2025 (la "**Data di Pagamento**"), ai termini e alle condizioni indicati nel Documento di Offerta, l'Offerente pagherà a ciascun azionista di Anima che abbia aderito validamente all'Offerta un corrispettivo pari a Euro 7,00 (*cum dividendo*) per ciascuna azione di Anima portata in adesione all'Offerta (il "**Corrispettivo**").

Il Corrispettivo si intende *cum dividendo* ed è pertanto stato determinato sull'assunto che Anima non approvi e dia corso ad alcuna distribuzione ordinaria o straordinaria di dividendi prelevati da utili o riserve prima della Data di Pagamento. Qualora Anima, prima di detta data, dovesse pagare un dividendo ai propri azionisti, o comunque fosse staccata dalle azioni Anima la cedola relativa a dividendi deliberati ma non ancora pagati da Anima, il Corrispettivo sarà automaticamente ridotto di un importo pari per ciascuna azione portata in adesione all'Offerta a quello di tale dividendo.

Si rinvia al Documento di Offerta per la descrizione puntuale di tutti i termini e condizioni dell'Offerta.

Georgeson S.r.l. è stato nominato dall'Offerente quale *global information agent*, ovvero sia il soggetto incaricato di fornire informazioni relative all'Offerta a tutti gli azionisti di Anima (il "**Global Information Agent**").

A tal fine, sono stati predisposti dal Global Information Agent un *account* di posta elettronica dedicato (opa-anima@georgeson.com) e il numero verde 800 123 798, nonché, nell'eventualità in cui non sia possibile contattare il numero verde, una linea diretta al numero 06 45212906, tutti disponibili a partire da lunedì 17 marzo 2025. Tali numeri di telefono saranno attivi per tutta la durata del Periodo di Adesione, nei giorni feriali, dal lunedì al venerdì, dalle ore 9:00 alle ore 18:00. Il sito *internet* di riferimento del Global Information Agent è www.georgeson.com.

Per informazioni:

Media Relations e-mail: stampa@bancobpm.it

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



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

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA SULLE AZIONI ORDINARIE DI ANIMA HOLDING S.P.A. PROMOSSA DA BANCO BPM VITA S.P.A.

COMUNICATO STAMPA

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA SULLE AZIONI ORDINARIE DI ANIMA HOLDING PROMOSSA DA BANCO BPM VITA

RINUNCIA ALLA CONDIZIONE BCE

PROSEGUE LA REALIZZAZIONE DEL PIANO INDUSTRIALE 2024-2027

CONFERMATI I TARGET DI PIANO: CET1 RATIO MINIMO AL 13% E DISTRIBUZIONE 2024-27 DI 6 MILIARDI DI EURO SENZA APPLICAZIONE DEL DANISH COMPROMISE

Milano, 27 marzo 2025 – Con riferimento all'offerta pubblica di acquisto volontaria promossa ai sensi degli artt. 102, comma 1, e 106, comma 4, del D. Lgs. 58/1998 da Banco BPM Vita S.p.A. (l'“**Offerente**”) sulla totalità delle azioni ordinarie di Anima Holding S.p.A. (l'“**Offerta**” e “**Anima**”), si comunica che in data odierna i competenti organi sociali dell'Offerente e di Banco BPM hanno deliberato, per quanto di rispettiva spettanza, la rinuncia alla Condizione BCE (come definita nel documento di offerta pubblicato in data 14 marzo u.s., “**Documento di Offerta**”).

La rinuncia alla Condizione BCE fa seguito alla deliberazione assunta dall'assemblea dei soci di Banco BPM il 28 febbraio 2025, la quale ha autorizzato la Banca e per essa il Consiglio di Amministrazione a far sì che, in conformità alle direttive impartite da Banco BPM nell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, l'Offerente potesse esercitare la facoltà, ove ritenuto opportuno, di rinunciare in tutto o in parte a una o più delle condizioni di efficacia volontarie apposte all'Offerta e non ancora soddisfatte.

A tal riguardo, si richiama il contenuto della lettera di venerdì 21 marzo con cui la BCE ha espresso la propria visione sul trattamento prudenziale dell'acquisizione di Anima e di cui Banco BPM ha dato *disclosure* al mercato in data 26 marzo u.s., mediante comunicato stampa, successivamente integrato e modificato in pari data su richiesta della CONSOB¹.

In data 26 marzo scorso, Banco BPM ha risposto, a tutela dei propri azionisti, alla citata lettera della BCE del 21 marzo, chiedendo di chiarire le motivazioni sottostanti la posizione espressa dall'Autorità in merito alla non applicabilità del *Danish Compromise* all'acquisto di Anima e rappresentando come, a proprio avviso, il trattamento prudenziale dalla stessa indicato in tale comunicazione non risulti coerente con i principi fondamentali sottesi alla disciplina in materia di deduzioni contenuta nel CRR e alle regole in materia di conglomerati finanziari.

¹ <https://gruppo.bancobpm.it/investor-relations/opa-banco-bpm-vita-su-azioni-anima-holding/>



In data odierna, l'EBA ha rigettato il quesito posto dalla Banca il 19 febbraio scorso in merito all'applicabilità all'acquisto di Anima della Q&A EBA FAQ 2021_6211 relativa ad acquisizioni realizzate da compagnie assicurative controllate da banche ("*Calculation of goodwill included in significant investments in insurance undertakings*"), in quanto, ad avviso dell'Autorità, il tema sollevato esula e non può essere risolto dal processo delle Q&A della stessa, richiedendo un approfondimento più ampio non compatibile con tale strumento².

Il Consiglio di Amministrazione della Banca è convinto della forte valenza strategica dell'operazione, anche in assenza di applicazione del *Danish Compromise*, alla luce:

- del ruolo che Anima avrà come tassello fondamentale del Piano Strategico 2024-2027 del Gruppo Banco BPM, contribuendo a rafforzare ulteriormente il modello di *business* dell'Offerente, che sarà trasformato in una fabbrica prodotto integrata Assicurazione Vita e Risparmio Gestito;
- dell'elevato ritorno finanziario associato alla stessa, con un ROI pari ad almeno il 13% e un'*accretion* di EPS di oltre il 10%.

In particolare, nel caso di successo dell'Offerta, si realizzerà, con l'ingresso di Anima nel Gruppo Banco BPM, un fattore abilitante chiave per posizionare la Banca su una traiettoria di *performance* significativamente migliorata rispetto alla situazione antecedente al lancio dell'OPA. Tra gli elementi fondamentali di questa traiettoria rilevano i seguenti:

1. il rafforzamento del modello di *business*, con il completamento dell'assetto integrato che permetterà di massimizzare le sinergie tra la distribuzione e le fabbriche prodotto, con la conseguenza di generare una maggiore stabilità dei ricavi – che nel 2027 saranno rappresentati per il 50% da componenti non legate al margine di interesse – e una migliore diversificazione dell'utile, che vedrà incrementarsi sino al 45/50% l'apporto dei *business* a maggior valore aggiunto, quali il *wealth management* e protezione e le banche/*partnership* finanziarie specializzate;
2. l'incremento dell'utile da 1,5 mld nel 2026 previsto dal Piano Industriale precedente a 2,15 mld nel 2027, con il corrispondente aumento del *target* di RoTE da 13,5% nel 2026 a oltre il 24% nel 2027, corrispondente a un ROE superiore al 18%;
3. l'aumento del 50% della remunerazione agli azionisti: il *payout ratio* è stato portato all'80% già a partire dall'esercizio 2024, mentre il totale delle risorse da distribuire agli azionisti tra il 2024 e il 2027 si attesta a oltre euro 6 miliardi, pari a circa 1 euro per azione su base annua (il piano precedente prevedeva euro 4 miliardi nel 2023/26);
4. il mantenimento di una solida posizione di capitale: il CET1 ratio, che nel piano precedente era previsto raggiungere il 14% al 2026, riguarda adesso un obiettivo minimo pari al 13%, senza risentire, se non in misura contenuta, della decisione di aumentare di euro 2 miliardi complessivi la remunerazione agli azionisti; in proposito, la Banca ha già attivato le prime misure di ottimizzazione finalizzate a raggiungere, già dal mese di giugno 2025, il livello minimo del 13% senza applicazione del *Danish Compromise*.

² La risposta dell'EBA è disponibile al seguente link https://www.eba.europa.eu/single-rule-book-qa/qa/view/publicId/2025_7349

Ulteriori misure potranno essere attivate una volta nota i) la percentuale finale di adesioni e ii) i risultati preliminari del processo di PPA, fattori che, entrambi, potrebbero mitigare gli impatti dell'acquisizione in assenza di *Danish Compromise*.

* * *

Massimo Tononi, Presidente di Banco BPM, e **Giuseppe Castagna**, Amministratore Delegato di Banco BPM, hanno dichiarato: «Il Consiglio di Amministrazione della Banca ha espresso oggi, all'unanimità, il proprio motivato convincimento sulla forte valenza strategica e finanziaria dell'operazione Anima e ciò a prescindere dal trattamento prudenziale legato al *Danish Compromise*. L'integrazione di Anima, leader italiano nell'asset management, all'interno del Gruppo Banco BPM ci consentirà di completare l'articolazione delle nostre fabbriche prodotte, aggiungendo al credito al consumo, alla monetica e alla bancassicurazione il tassello fondamentale del risparmio gestito. Questa operazione amplierà in misura rilevante il contributo dei ricavi commissionali, aumentando le possibilità del nostro Gruppo di generare stabilmente valore a favore dei nostri azionisti e di tutti gli stakeholder della Banca grazie alla nostra vocazione di Banca vicina al territorio, alle famiglie e alle PMI: forte del contributo di Anima, questo Gruppo è ben posizionato per raggiungere il target di utile al 2027 di 2.150 milioni di euro, con un patrimonio che, su tutto l'arco piano, permette di mantenere margini ampiamente superiori ai requisiti patrimoniali minimi e in linea con gli obiettivi dei peers, e con una remunerazione agli azionisti superiore a 6 miliardi nel periodo 2024/27, un livello che ci pone ai vertici di settore in Europa».

* * *

Georgeson S.r.l. è stato nominato dall'Offerente quale *global information agent*, ovverosia il soggetto incaricato di fornire informazioni relative all'Offerta a tutti gli azionisti di Anima (il "Global Information Agent").

A tal fine, sono stati predisposti dal Global Information Agent un account di posta elettronica dedicato (opa-anima@georgeson.com) e il numero verde 800 123 798, nonché, nell'eventualità in cui non sia possibile contattare il numero verde, una linea diretta al numero 06 45212906. Tali numeri di telefono saranno attivi per tutta la durata del Periodo di Adesione, nei giorni feriali, dal lunedì al venerdì, dalle ore 9:00 alle ore 18:00. Il sito internet di riferimento del Global Information Agent è www.georgeson.com.

Per informazioni:

Media Relations e-mail: stampa@bancobpm.it

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

4.2.3. Esito dell'OPA

L'OPA si è chiusa venerdì 4 aprile con adesioni vicine al 90% del capitale totale. All'offerta oltre ai piccoli risparmiatori e ad alcuni investitori istituzionali hanno aderito con pacchetti azionari importanti il Gruppo Caltagirone con il 5,84%, Poste Italiane (11,95%) e il Fondo Strategico Italiano (9,77%), che sommate al 21,97% che Piazza Meda già deteneva hanno portato Banco Bpm a controllare l'89,95% del capitale di Anima.

4.3. Conseguenze dell'operazione e scenari futuri

4.3.1. Effetti sui bilanci di Banco BPM

L'acquisizione di Anima avrà un impatto positivo sui bilanci di Banco BPM, con un incremento previsto dell'utile per azione (EPS) di circa il 10% e un ritorno sul capitale tangibile (ROTE) superiore al 17% entro il 2026. L'operazione comporterà un impatto limitato sul coefficiente CET1, stimato in circa 30 punti base.

4.3.2. Prospettive per il settore bancario italiano

L'OPA su Anima rappresenta un segnale di consolidamento nel settore del risparmio gestito italiano, con le banche che cercano di integrare verticalmente le attività di asset management per diversificare i ricavi e migliorare la redditività. Questa tendenza

potrebbe accelerare ulteriormente, con altre istituzioni finanziarie che potrebbero intraprendere operazioni simili per rafforzare la propria posizione competitiva.

4.3.3. Valutazione dell'operazione

L'operazione appare strategicamente coerente con gli obiettivi di Banco BPM, consentendo un'integrazione verticale delle attività e una maggiore diversificazione dei ricavi. Tuttavia, sarà fondamentale monitorare l'effettiva integrazione operativa e culturale tra le due entità, nonché l'evoluzione del contesto normativo e competitivo.

Conclusione

L'offerta pubblica di acquisto lanciata nel novembre 2024 da Banco BPM, tramite la controllata Banco BPM Vita, si è conclusa con successo, consentendo alla banca di Piazza Meda di acquisire l'89,949% del capitale di Anima. Nel dettaglio c'è stata un'adesione pari al 67,976% del capitale sociale di Anima Holding S.p.a. equivalente a 221.067.954 azioni per un controvalore complessivo di 1,547 miliardi di euro. Considerando la quota già detenuta da Banco BPM del 21,973%, la partecipazione complessiva post-offerta raggiunge ora 292.527.616 azioni. Va sottolineato che non si sono realizzati i presupposti per l'obbligo di acquisto ex art. 108 TUF, né per il diritto di acquisto (così detto "squeeze-out"), poiché la soglia del 90% non è stata raggiunta.

Nel comunicato emesso al termine dell'offerta Banco BPM Vita, "...si riserva di valutare eventuali iniziative future per la gestione della quota residua non ancora detenuta in Anima Holding, soprattutto alla luce del contesto di mercato e dell'attuale offerta pubblica di scambio in corso su Banco BPM promossa da UniCredit."

Al termine dell'operazione possiamo dire che l'obiettivo che Banco Bpm si era posto, vale a dire creare una "fabbrica prodotto in house", integrando le offerte di prodotti vita e di risparmio gestito, è stato raggiunto. Infatti la logica sottostante all'operazione è sempre stata quella di migliorare il profilo di redditività futura, consentendo di trattenere una maggiore quota delle entrate commissionali all'interno della banca, limitando la vendita di fondi e polizze di terzi e favorendo quelle del gestore interno al gruppo. Grazie a quest'operazione, l'incidenza delle commissioni sul totale del margine di interesse dei proventi su servizi si prevede che salirà dal 37% a oltre il 45%, con un incremento dei ricavi previsti dalle fabbriche prodotto in house da 1,18 miliardi di euro, stimati nel Piano industriale per il 2026, a 1,6 miliardi di euro. Inoltre, con l'acquisizione di Anima, non solo viene migliorata la redditività perché si percepiscono commissioni dalla vendita di fondi e polizze, ma si crea un grande valore nella possibilità di fare "ingegneria finanziaria" interna, creando prodotti più sofisticati e personalizzati per diversi target di clientela.

La personalizzazione dell'offerta diventa il vero vantaggio competitivo.

La decisione di Banco Bpm di percorrere la strada di integrare un asset manager come Anima con la propria compagnia assicurativa Vita si pone l'obiettivo di creare sinergie tra i due settori. Rafforza il comparto assicurativo, che può offrire ai clienti prodotti personalizzati e più efficaci, ma dà anche all'asset manager la possibilità di avere un flusso capitale stabile e affinare le proprie competenze, magari da offrire anche ad altre compagnie assicurative esterne al gruppo.

Inoltre una serie di vantaggi potrebbero esserci anche per il Private Banking del Banco BPM perché, questa integrazione con Anima, consente di offrire a clienti di alto profilo servizi e soluzioni come il private equity o il private debt, settori in cui Anima è attiva.

In generale l'OPA di Banco BPM su Anima ha rappresentato un importante cambiamento rispetto alle fusioni bancarie a cui abbiamo assistito per anni. In passato gli istituti bancari hanno cercato di creare valore acquisendo banche concorrenti più piccole. Con questa operazione è cambiata la logica sottostante, ci si sposta sempre di più verso modelli di conglomerati finanziari, in cui le banche cercano di creare valore internamente piuttosto che espandersi geograficamente.

Questo tipo di operazioni è anche conseguente al fatto che, con il rialzo dei tassi negli ultimi anni, le banche hanno beneficiato di un margine di interesse più ampio, che ha creato disponibilità di capitale e ha suggerito di perseguire operazioni che mantenessero inalterato l'utile del gruppo anche con un eventuale ritorno a tassi bassi.

BIBLIOGRAFIA

1. <https://www.giappichelli.it/le-offerte-pubbliche-d-acquisto-e-di-scambio-9788834847572?srsId=AfmBOoqClpe-HblQQ4bF6hjTZ-eHGCSYeLHGf7z2XabuWhVk56RUqIQI>
2. *Testo Unico della Finanza*, artt. 102-111, www.normattiva.it
3. CONSOB, *Regolamento Emittenti* (2023), Parte IV, www.consob.it
4. Il Sole 24 Ore, *OPA Banco BPM su Anima: strategia e implicazioni*, marzo 2024
5. Il Sole 24 Ore, *Intesa-Ubi: un takeover da manuale*, agosto 2020
6. G. Ferrarini, *OPA e disciplina del mercato*, Il Mulino, 2020
7. Borsa Italiana, *Le operazioni straordinarie di mercato*, www.borsaitaliana.it

8. Accetturo A., Olivieri E., Renzi F. (2024), *Incentives for Dwelling Renovations: Evidence from a Large Fiscal Programme*, Banca d'Italia – Occasional Papers n. 860.
9. Banca d'Italia (2024), *Proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana – aprile, giugno e dicembre 2024*.
10. BCE (2024), *Eurosystem Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area – June 2024*.
11. Gregorio De Felice, Giuseppe Russo (2024), *Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani*, Intesa Sanpaolo & Centro Einaudi.
12. ISP – Gruppo Wolters Kluwer (2022), *Il piano industriale: guida alla redazione e alla valutazione*, Ipsoa.
13. □ Banca d'Italia. (s.d.). *Conglomerati finanziari*. Recuperato da <https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/intermediari/conglomerati/>
14. □ Parlamento Italiano. (2005). *Decreto legislativo 30 maggio 2005, n. 142. Attuazione della direttiva 2002/87/CE*. Recuperato da <https://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:decreto.legislativo:2005;142>
15. □ Unione Europea. (2002). *Direttiva 2002/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 dicembre 2002 sulla vigilanza supplementare degli enti creditizi, delle imprese di assicurazione e delle imprese di investimento*. EUR-Lex. Recuperato da <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=celex%3A32002L0087>
16. □ European Banking Authority. (s.d.). *Guidelines on internal governance under Directive 2013/36/EU*. Recuperato da <https://www.eba.europa.eu/>
17. □ EY. (2024). *Towards a revival of bancassurance in Europe: the role of the Danish Compromise*. EY Insights. Recuperato da https://www.ey.com/en_be/insights/financial-services/towards-a-revival-of-bancassurance-in-europe

18. □ Reuters. (2024, 17 dicembre). *ECB to apply 'Danish Compromise' for insurers on a case-by-case basis, says Buch*. Recuperato da <https://www.reuters.com/markets/deals/ecb-apply-danish-compromise-insurers-case-by-case-says-buch-2024-12-17/>
19. S&P Global Ratings, Moody's Reports (2023–2024), *Banking Sector Credit Outlook*.
20. Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (c.d. CRR), come da ultimo modificato dal Regolamento 1623/2024 (c.d. CRR3) – purtroppo la versione consolidata del CRR aggiornato non è ancora disponibile in formato PDF (di seguito il *link* alla versione [html: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A02013R0575-20250101&qid=1740509995227](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A02013R0575-20250101&qid=1740509995227))
21. □ Parlamento Europeo e Consiglio dell'Unione Europea. (2013). *Regolamento (UE) n. 575/2013 relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento*. EUR-Lex. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:32013R0575>
22. □ European Central Bank. (2023). *Guide on options and discretions available in Union law*. <https://www.bankingsupervision.europa.eu>
23. □ EY. (2024). *Towards a revival of bancassurance in Europe: the role of the Danish Compromise*. EY Insights. https://www.ey.com/en_be/insights/financial-services/towards-a-revival-of-bancassurance-in-europe
24. □ Reuters. (2024, 17 dicembre). *ECB to apply 'Danish Compromise' for insurers on a case-by-case basis, says Buch*. <https://www.reuters.com/markets/deals/ecb-apply-danish-compromise-insurers-case-by-case-says-buch-2024-12-17>
25. □ Basel Committee on Banking Supervision. (2022). *Revisions to the Basel Framework: Finalising Basel III*. <https://www.bis.org>

Di seguito la lista dei principali articoli del CRR che rilevano in tema di *Danish Compromise*:

- 26. - articolo 49(1) (*Requisiti per la deduzione in caso di consolidamento, vigilanza supplementare o sistema di tutela istituzionale – c.d. Danish Compromise*)
- 27. - articolo 471 (*Esenzione dalla deduzione di partecipazioni nelle imprese di assicurazioni dagli elementi del capitale primario di classe I*)
- 28. - articolo 495-bis (*Disposizioni transitorie per le esposizioni in strumenti di capitale*)
- 29. - articolo 4(1)(26) (*Definizione di “ente finanziario”*)
- 30. - articolo 4(1)(113) e (115) (*Definizioni di “avviamento” e “attività immateriali”*)
- 31. - articolo 18(7) (*Metodi di consolidamento prudenziale*)
- 32. - articolo 36(1)(b) (*Deduzione degli elementi di capitale primario di classe I*)
- 33. - articolo 37 (*Deduzione delle attività immateriali*)
- 34. - articolo 43 (*Investimenti significativi in un soggetto del settore finanziario*)
- 35. - articolo 48 (*Soglie per l’esenzione dalla deduzione del capitale primario di classe I*)
- 36. - articolo 133 (*Esposizioni in strumenti di capitale*)
- 37. • Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 per quanto concerne i requisiti per il rischio di credito, il rischio di aggiustamento della valutazione del credito, il rischio operativo, il rischio di mercato e l’output floor (COM (2021) 664 – c.d. Banking Package) – testo qui allegato in PDF

38. Il *Banking Package* ha portato all'adozione del CRR3 (e della CRD6 – i.e., Direttiva (UE) 2024/1619), apportando alcune modifiche rilevanti ai fini della disciplina del *Danish Compromise* tra cui la modifica dell'articolo 133 e l'introduzione dell'articolo 495-bis
39. Regolamento 1623/2024 (c.d. CRR3) – testo qui allegato in PDF
40. • Q&A della *European Banking Authority (EBA)*
41. - 2013_383 (*Inclusion of insurance undertakings in prudential consolidation*) consultabile al seguente link: https://www.eba.europa.eu/single-rule-book-qa/qna/view/publicId/2013_383
42. - 2021_6211 (*Calculation of goodwill included in the valuation of significant investments in insurance undertakings*) – consultabile al seguente link: https://www.eba.europa.eu/single-rule-book-qa/qna/view/publicId/2021_6211
43. • Normativa in materia di conglomerati finanziari
44. - Direttiva 2002/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 dicembre 2002, relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario e che modifica le direttive 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE e 93/22/CEE del Consiglio e le direttive 98/78/CE e 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio – testo qui allegato in PDF
45. - Decreto Legislativo 30 maggio 2005, n. 142 di recepimento della Direttiva sui conglomerati finanziari – testo qui allegato in PDF
· GF. Campobasso, *Diritto commerciale 2 – Diritto delle società*, XI Edizione, a cura di M. Campobasso, UTET, Milano, 2024;
46. Perrone, *Il diritto del mercato dei capitali*, IV Edizione, Giuffrè Editore, Milano, 2024;

47. Guaccero – Nuzzo, *Profili societari delle opa*, in *Trattato delle società*, diretto da V. Donativi, Tomo IV, UTET, Milano, 2022, p. 581 e ss.

SITOGRAFIA

1. https://www.milanofinanza.it/news/cosi-il-danish-compromise-cambia-le-carte-in-tavola-nelle-partite-bancarie-202502172003056302#google_vignette
2. <https://www.milanofinanza.it/news/opa-anima-gli-azionisti-di-banco-bpm-pronti-a-votare-il-rilancio-in-assemblea-202502191856363173>
3. <https://gruppo.bancobpm.it/investor-relations/opa-banco-bpm-vita-su-azioni-anima-holding/>
4. <https://www.bancobpm.it/magazine/glossario/cet1-common-equity-tier-1/>
5. www.bancobpm.it
6. www.bancaditalia.it

ARTICOLI AGGIUNTIVI:

https://www.ilsole24ore.com/radiocor/nRC_28.02.2025_10.37_28110281
https://www.ilsole24ore.com/radiocor/nRC_28.02.2025_10.40_28310283
https://www.ilsole24ore.com/radiocor/nRC_28.02.2025_10.46_28410284