

IL PRESENTE DOCUMENTO COSTITUISCE UNA TRADUZIONE IN LINGUA ITALIANA DEL PARERE REDATTO DA CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED IN FAVORE DEL COMITATO PARTI CORRELATE E SOGGETTI COLLEGATI DI UNIONE DI BANCHE ITALIANE S.P.A., LA CUI VERSIONE UFFICIALE E' STATA REDATTA UNICAMENTE IN LINGUA INGLESE. LA TRADUZIONE IN ITALIANO DI SEGUITO RIPORTATA È STATA PREDISPOSTA A PURO TITOLO DI CORTESIA. IL TESTO UFFICIALE IN LINGUA INGLESE PREVARRÀ IN CASO DI EVENTUALE DIVERGENZA CON, O OMISSIONI NELLA, TRADUZIONE ITALIANA.

27 Giugno 2016

Unione di Banche Italiane S.p.A.

Piazza Vittorio Veneto 8
24122 Bergamo
Italia

All'attenzione del Comitato Parti Correlate e Soggetti Collegati di Unione di Banche Italiane S.p.A.:

Avete richiesto il nostro parere in merito alla congruità (*fairness*), da un punto di vista finanziario, per i titolari di azioni ordinarie di Unione di Banche Italiane S.p.A. ("**UBI Banca**") (ad eccezione della Fondazione Cassa di Risparmio di Cuneo ("**FCRC**") e della Fondazione Banca del Monte di Lombardia ("**FBML**") e delle loro rispettive società affiliate) del Rapporto di Cambio BPCI, del Rapporto di Cambio BPA, del Rapporto di Cambio CARIME, del Rapporto di Cambio BVC, del Rapporto di Cambio Azioni Ordinarie BRE, del Rapporto di Cambio Azioni di Risparmio BRE e del Corrispettivo Complessivo in Contanti BRE (ciascuno come di seguito definito), in ogni caso nell'ambito dell'Operazione (come di seguito definita) considerata nella sua interezza.

Come descritto in maniera più completa nel progetto di fusione (il "**Progetto di Fusione**") che si prevede venga sottoscritto tra UBI Banca e Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A. ("**BPCI**"), Banca Carime S.p.A. ("**CARIME**"), Banca Popolare di Ancona S.p.A. ("**BPA**"), Banca di Valle Camonica S.p.A. ("**BVC**") e Banca Regionale Europea S.p.A. ("**BRE**") e, congiuntamente a BPCI, CARIME, BPA e BVC, le "**Controllate Rilevanti**", ciascuna delle Controllate Rilevanti, insieme con BPB e BBS (ciascuna come di seguito definita), verrà fusa per incorporazione in UBI Banca (la "**Fusione**") e:

- (i) quanto alla fusione di BPCI, ciascuna delle azioni ordinarie emesse da BPCI sarà concambiata con 0,2522 azioni ordinarie di UBI Banca ("**Azioni Ordinarie UBI Banca**") (il "**Rapporto di Cambio BPCI**");
- (ii) quanto alla fusione di BPA, ciascuna delle azioni ordinarie emesse da BPA sarà concambiata con 6,0815 Azioni Ordinarie UBI Banca (il "**Rapporto di Cambio BPA**");
- (iii) quanto alla fusione di CARIME, ciascuna delle azioni ordinarie emesse da CARIME sarà concambiata con 0,1651 Azioni Ordinarie UBI Banca (il "**Rapporto di Cambio CARIME**");
- (iv) quanto alla fusione di BVC, ciascuna delle azioni ordinarie emesse da BVC sarà concambiata con 7,2848 Azioni Ordinarie UBI Banca (il "**Rapporto di Cambio BVC**");
- (v) quanto alla fusione di BRE, (a) ciascuna delle azioni ordinarie emesse da BRE sarà concambiata con 0,2402 Azioni Ordinarie UBI Banca (il "**Rapporto di Cambio Azioni Ordinarie BRE**"); e (b) ciascuna delle azioni di risparmio emesse da BRE (in circolazione a seguito dell'Accordo di Compravendita delle Minoranze BRE (come di seguito definito) sarà concambiata con 0,4377 Azioni Ordinarie UBI Banca (il "**Rapporto di Cambio Azioni di Risparmio BRE**") e, insieme con il Rapporto di Cambio BPCI, il Rapporto di Cambio BPA, il Rapporto di Cambio CARIME, il Rapporto di Cambio BVC e il Rapporto di Cambio Azioni Ordinarie BRE, i "**Rapporti di Cambio**").

UBI Banca è la società controllante di ciascuna delle Controllate Rilevanti. In aggiunta, il Progetto di Fusione prevede che la Banca Popolare di Bergamo S.p.A. ("**BPB**") e il Banco di Brescia San Paolo CAB S.p.A. ("**BBS**"), entrambe interamente controllate da UBI Banca, verranno fuse in UBI Banca e, conseguentemente, le relative azioni saranno annullate.

I termini e le condizioni della bozza di Progetto di Fusione prevedono, tra l'altro, che prima della fusione di BRE in UBI Banca, UBI Banca potrà acquistare per contanti le azioni di risparmio e le azioni privilegiate detenute dalle minoranze di BRE (l' "**Accordo di Compravendita delle Minoranze BRE**") e, insieme con la

Fusione, l'“**Operazione**”). In particolare, l'Accordo di Compravendita delle Minoranze BRE include: (i) l'acquisto da FCRC delle 18.240.680 azioni di risparmio e delle 50.473.189 azioni privilegiate di BRE detenute da FCRC (l'“**Acquisto FCRC**”), secondo quanto stabilito dai termini e condizioni di un separato accordo di compravendita da stipularsi tra UBI Banca e FCRC (l'“**Accordo di Compravendita FCRC**”); e (ii) l'offerta di acquistare da altri azionisti di minoranza le rimanenti 681.826 azioni di risparmio di titolarità di tali minoranze (gli “**Altri Acquisti delle Minoranze BRE**”), in mancanza della quale tali rimanenti azioni di risparmio saranno concambiate, nell'ambito della Fusione, secondo il Rapporto di Cambio Azioni di Risparmio BRE. Abbiamo assunto, con il vostro consenso, che il prezzo unitario per ciascuna azione di risparmio in relazione agli Altri Acquisti delle Minoranze BRE corrisponderà al prezzo unitario per azione di risparmio relativo all'Acquisto FCRC, come previsto dall'Accordo di Acquisto FCRC, e che, pertanto, il corrispettivo complessivo per l'acquisto della totalità delle 18.922.506 azioni di risparmio e delle 50.473.189 azioni privilegiate detenute dalle minoranze di BRE ammonterà ad un massimo di Euro 120,8 milioni (il “**Corrispettivo Complessivo in Contanti BRE**”).

Ai fini del nostro parere, abbiamo esaminato una bozza datata 18 giugno 2016 del Progetto di Fusione, una bozza datata 19 giugno 2016 dell'Accordo di Compravendita FCRC, il patto parasociale stipulato in data 13 maggio 2015 tra UBI Banca e FCRC, relativo alle rispettive partecipazioni in BRE (il “**Patto Parasociale BRE**”), il patto parasociale stipulato in data 5 settembre 2015 tra UBI Banca e FBML, relativo alle rispettive partecipazioni in BPCI (il “**Patto Parasociale BPCI**”) e abbiamo discusso gli aspetti commerciali, operativi e le prospettive di UBI Banca e delle Controllate Rilevanti con alcuni dirigenti, amministratori e altri rappresentanti e consulenti di UBI Banca, così come con i membri del Comitato Parti Correlate e Soggetti Collegati di UBI Banca (il “**CPCSG**”). Abbiamo esaminato alcune informazioni pubbliche di natura finanziaria e commerciale su UBI Banca e sulle Controllate Rilevanti preparate dal *management* di UBI Banca, così come alcune proiezioni finanziarie e altre informazioni e dati relativi a UBI Banca e alle Controllate Rilevanti, preparate da UBI Banca in relazione all'*impairment test* effettuato sul suo bilancio consolidato relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015, che ci sono stati forniti da o che abbiamo discusso con il *management* di UBI Banca, incluse informazioni relative alle potenziali implicazioni strategiche e ai benefici operativi (ivi incluso i relativi ammontare, tempistica e ottenibilità) attesi dal *management* di UBI Banca come conseguenza dell'Operazione considerata nel suo complesso. Abbiamo esaminato i termini finanziari della Fusione, come indicati nella bozza di Progetto di Fusione, e dell'Acquisto FCRC, così come indicati nell'Accordo di Compravendita FCRC, relative, tra l'altro: ai prezzi delle azioni ,attuali e storici,, ai volumi di scambio delle Azioni Ordinarie UBI Banca; ai risultati economici, storici e prospettici, e ad altre informazioni operative su UBI Banca; la capitalizzazione e la situazione finanziaria di UBI Banca e delle Controllate Rilevanti. Abbiamo analizzato alcune informazioni finanziarie e di mercato e altre informazioni pubblicamente disponibili relative alle attività di altre società che abbiamo reputato rilevanti per valutare quelle relative a UBI Banca e alle Controllate Rilevanti. Abbiamo inoltre stimato i potenziali effetti pro forma di tipo finanziario della Fusione in UBI Banca. In aggiunta a quanto citato sopra, abbiamo condotto altri tipi di valutazioni e analisi, e abbiamo considerato altre informazioni ed alcuni criteri finanziari, economici e di mercato che abbiamo ritenuto rilevanti per giungere al nostro parere. Il rilascio del nostro parere è stato autorizzato dal nostro comitato per le *Fairness Opinion*.

Nel fornire il nostro parere, abbiamo assunto e fatto affidamento, senza effettuare verifiche indipendenti, sulla accuratezza e la completezza delle informazioni, finanziarie e di altra natura, e di altri dati pubblici disponibili o fornitici o comunque rivisti da o discussi con noi e sulla dichiarazione da parte del *management* di UBI Banca di non essere a conoscenza dell'esistenza di informazioni rilevanti che siano state omesse o che non ci siano state comunicate. Per quanto riguarda le proiezioni finanziarie e le altre informazioni e dati relativi a UBI Banca e alle Controllate Rilevanti che ci sono stati forniti o che sono stati rivisti o discussi con noi, ci è stato comunicato dal *management* di UBI Banca che tali proiezioni e altre informazioni e dati sono stati ragionevolmente preparati su basi che riflettono le migliori stime attualmente disponibili e i giudizi del *management* di UBI Banca in riferimento alla futura *performance* finanziaria di UBI Banca e delle Controllate Rilevanti, alle potenziali implicazioni strategiche e ai benefici operativi previsti come conseguenza dell'Operazione (considerata nel suo complesso) e alle altre questioni trattate nel presente parere, e abbiamo assunto, con il vostro consenso, che i risultati finanziari (incluse le potenziali implicazioni strategiche e i benefici operativi previsti come conseguenza dell'Operazione considerata nel suo complesso) contenuti in tali

proiezioni e altre informazioni e dati saranno conseguiti nella misura e tempistiche previste. Non assumiamo alcuna responsabilità per tali stime e proiezioni, o per le basi sui cui tali stime e proiezioni siano state preparate. Non prestiamo alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, quanto alla accuratezza o completezza di tali informazioni e nulla di quanto contenuto nel presente parere rappresenta, o potrà essere considerato, una dichiarazione, circa il passato, presente o futuro. Abbiamo discusso quanto sopra con il CPCSG e il CPCSG ci ha confermato di non essere a conoscenza di alcuna informazione rilevante che sia stata omessa o che non ci sia stata comunicata.

Abbiamo assunto, con il vostro consenso, che la Fusione e l'Acquisto FCRC verranno eseguite in conformità con i rispettivi termini contenuti nella bozza del Progetto di Fusione e nell'Accordo di Compravendita FCRC da noi esaminati, senza alcuna rinuncia, modifica o alterazione di alcun termine, condizione o accordo significativo e che, durante il processo volto ad ottenere le necessarie approvazioni, consensi e autorizzazioni da parte delle autorità regolamentari o di parti terze per l'Operazione, non sarà imposto alcun ritardo, limitazione, restrizione o condizione che possa avere un effetto negativo su UBI Banca, le Controllate Rilevanti, l'Operazione o i benefici operativi attesi ad essa relativi. In relazione agli Altri Acquisti delle Minoranze BRE, abbiamo assunto, come discusso con il *management* di UBI Banca e con il vostro consenso, che i relativi accordi di compravendita conterranno termini e condizioni usuali per questo genere di operazioni. Rappresentanti di UBI Banca ci hanno indicato, e, ai fini del presente parere, abbiamo inoltre assunto, che i termini definitivi del Progetto di Fusione e dell'Accordo di Compravendita FCRC non subiranno modificazioni significative rispetto a quanto previsto dalle bozze da noi esaminate. Abbiamo inoltre assunto, come discusso con il *management* UBI Banca e con il vostro consenso, che ciascuna delle operazioni previste nell'ambito della Fusione saranno effettivamente completate e che nessuna parte dell'Operazione sarebbe stata perseguita in assenza di ciascuna altra parte della medesima Operazione. Abbiamo inoltre assunto, come discusso con il *management* UBI Banca e con il vostro consenso, che i benefici operativi attesi da UBI Banca come conseguenza dell'Operazione (considerata nel suo complesso) possano essere attribuiti anche nella loro interezza solamente all'acquisizione da parte di UBI Banca delle azioni di BRE in circolazione, di risparmio e privilegiate, detenute da azionisti diversi da UBI Banca e BRE (per effetto sia della fusione BRE sia dell'Accordo di Compravendita delle Minoranze BRE). Inoltre, abbiamo assunto, con il vostro consenso, che non vi siano passività rilevanti di UBI Banca o di ciascuna delle Controllate Rilevanti che non ci siano state comunicate per le quali non siano state appostate congrue riserve o altro genere di poste di bilancio. Il nostro parere riguarda solo la congruità (*fairness*), da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo Complessivo in Contanti BRE che UBI Banca dovrà corrispondere nell'ambito dell'Operazione considerato nel suo ammontare aggregato per le azioni privilegiate e di risparmio di BRE sopra indicate e non esprimiamo alcun giudizio su, e il nostro parere non riguarda, l'allocazione del Corrispettivo Complessivo in Contanti BRE tra le varie categorie di azioni di BRE. Il nostro parere sul Rapporto di Cambio BPCI, sul Rapporto di Cambio BPA, sul Rapporto di Cambio CARIME e sul Rapporto di Cambio BVC, sul Rapporto di Cambio Azioni Ordinarie BRE, sul Rapporto di Cambio Azioni di Risparmio BRE, come qui indicato, riguarda i valori relativi di UBI Banca e di ciascuna di BPCI, BPA, CARIME, BVC e BRE. Non esprimiamo alcun parere su quale sarà il valore delle Azioni Ordinarie UBI Banca quando effettivamente emesse secondo quanto stabilito dalla Fusione o il prezzo al quale le Azioni Ordinarie UBI Banca saranno negoziate in ogni momento. Non abbiamo fatto né ci sono state fornite valutazioni indipendenti o stime delle attività o passività (potenziali e non) di UBI Banca o delle Controllate Rilevanti, né abbiamo condotto alcuna ispezione fisica delle proprietà o dei beni di UBI Banca o delle Controllate Rilevanti. Non ci è stato chiesto di partecipare, e non abbiamo partecipato, alla negoziazione o alla strutturazione dell'Operazione. Non esprimiamo alcun giudizio su, e il nostro parere non riguarda né la sottostante decisione commerciale di UBI Banca di procedere all'Operazione, né il relativo merito dell'Operazione rispetto ad altre strategie commerciali alternative che potrebbero esistere per UBI Banca, né l'effetto di qualsiasi altra operazione che UBI Banca potrebbe intraprendere. Non esprimiamo alcun giudizio su, e il nostro parere non riguarda, la congruità (finanziaria o di altra natura) dell'importo, della natura o di qualsiasi altro aspetto di eventuali compensi a favore di dirigenti, amministratori o dipendenti di qualsiasi parte all'Operazione o di qualsiasi altra categoria di tali soggetti, in connessione ai Rapporti di Cambio o al Corrispettivo Complessivo in Contanti BRE. Il nostro giudizio si basa necessariamente su informazioni a nostra disposizione, e sulle condizioni e circostanze finanziarie, di mercato e di altro genere esistenti alla data odierna.

Un breve riassunto di alcune analisi e metodologie di valutazione utilizzate ai fini dell'elaborazione del parere è allegato come Appendice A. Questa sintesi non deve essere considerata, né rappresenta o intende rappresentare, una descrizione esaustiva di tutte le analisi effettuate.

Ai fini del presente parere Citigroup Global Markets Limited ha agito come consulente finanziario del CPCSG e riceverà da UBI Banca un compenso per i servizi connessi alla predisposizione di questo parere. La sottoscritta e le proprie affiliate hanno in passato fornito, e forniscono tuttora, servizi a UBI e BPB, non inerenti alla prospettata Operazione, in relazione ai quali la sottoscritta e tali affiliate hanno ricevuto e prevedono in futuro di ricevere un compenso, incluso, a titolo esemplificativo e non esaustivo, in relazione al ruolo di *lender* in relazione a BPB, al ruolo di *dealer* in relazione al programma EMTN di UBI Banca, e al ruolo di *dealer* e/o *bookrunner* assunto in relazione a talune offerte di strumenti di debito e al ruolo di *bookrunner* in relazione a un'offerta di titoli di capitale di UBI Banca. Nel corso della nostra attività ordinaria, la sottoscritta e le proprie affiliate potrebbero aver negoziato attivamente o aver detenuto e potrebbero negoziare attivamente o detenere titoli di UBI Banca e delle sue affiliate in conto proprio o per conto dei propri clienti e potrebbero aver ricevuto e potrebbero in futuro ricevere un compenso e, di conseguenza, potranno in qualsiasi momento detenere una posizione lunga o corta su tali titoli. Inoltre, la sottoscritta e le proprie affiliate (tra cui Citigroup Inc. e le sue affiliate) potranno continuare ad intrattenere rapporti con, o a fornire servizi in favore di, UBI Banca, FCRC o FBML e le rispettive società affiliate.

I nostri servizi di consulenza e il parere espresso nel presente documento sono forniti a beneficio del CPCSG di UBI Banca (in quanto tale) per la sua valutazione della prospettata Operazione e non potranno essere utilizzati da alcun soggetto diverso dal CPCSG o per alcun altro motivo. Il nostro parere non è destinato o inteso a beneficio di nessun soggetto diverso dal CPCSG, né alcuna persona o soggetto diverso dal CPCSG beneficia di alcun diritto in base al presente documento. Il nostro parere non è inteso come e non costituisce una raccomandazione ad alcuno degli azionisti su come tali azionisti debbano esercitare il proprio diritto di voto o agire con riferimento ad alcuna delle questioni collegate alla prospettata Operazione. Salvo quanto espressamente richiesto ai sensi del Regolamento CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato (il "**Regolamento OPC**"), il nostro parere non può essere citato, riportato o altrimenti reso pubblico, in tutto o in parte, né può essere fatto pubblicamente alcun riferimento a Citigroup Global Markets Limited, senza il nostro previo consenso scritto. Il presente parere e il suo contenuto è soggetto alla lettera d'incarico tra UBI Banca e Citigroup Global Markets Limited datata 27 giugno 2016.

Sulla base di e fermo restando quanto sopra, sulla base della nostra esperienza di *investment bankers*, della nostra attività come sopra descritta e su altri fattori che abbiamo ritenuto rilevanti, siamo del parere che, alla data odierna e in relazione con l'Operazione considerata nel suo complesso, il Rapporto di Cambio BPCI, il Rapporto di Cambio BPA, il Rapporto di Cambio CARIME, il Rapporto di Cambio BVC, il Rapporto di Cambio Azioni Ordinarie BRE, il Rapporto di Cambio Azioni di Risparmio BRE, e il Corrispettivo Complessivo in Contanti BRE sono congrui (*fair*), da un punto di vista finanziario, per i titolari di Azioni Ordinarie UBI Banca (diversi da FCRC e FBML e dalle rispettive società affiliate).

Cordiali saluti,

CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED

Appendice A

Nella presente appendice viene fornito un breve riassunto di alcune delle analisi e delle metodologie di valutazione utilizzate per elaborare la *Fairness Opinion* a cui questa appendice fa riferimento (la "**Fairness Opinion**"). I termini usati in maiuscolo ma non definiti in questa appendice hanno il significato che ad essi si è attribuito nella *Fairness Opinion*. Il presente riassunto deve essere letto e interpretato nella sua interezza unitamente al testo integrale della *Fairness Opinion*. Questo riassunto non deve essere considerato, né rappresenta, una descrizione esaustiva di tutte le analisi effettuate e di tutti i fattori considerati in relazione alla *Fairness Opinion*.

Nel preparare la *Fairness Opinion*, abbiamo effettuato una serie di analisi finanziarie e comparative, comprese quelle descritte di seguito. La preparazione di un parere di congruità (*Fairness Opinion*) è un processo analitico complesso che richiede varie determinazioni in merito sia ai metodi di analisi finanziaria più adeguati e pertinenti sia all'applicazione degli stessi alle circostanze specifiche, e, di conseguenza, un parere di congruità (*Fairness Opinion*) non è facilmente sintetizzabile. Siamo giunti alla *Fairness Opinion* sulla base dei risultati di tutte le analisi da noi effettuate e valutate nel loro insieme, e non abbiamo tratto, in modo isolato, conclusioni da o in relazione a un solo fattore o metodologia di analisi ai fini della predisposizione della *Fairness Opinion* stessa. Di conseguenza, riteniamo che le nostre analisi debbano essere considerate nel loro insieme e che selezionare una parte delle metodologie e dei fattori, senza considerarle nella loro interezza, potrebbe creare un quadro fuorviante o incompleto dei processi alla base delle nostre analisi e della *Fairness Opinion*.

Ai fini della *Fairness Opinion*, abbiamo preso in considerazione le tendenze del settore, le condizioni finanziarie, commerciali, economiche e di mercato e altri elementi esistenti alla data della *Fairness Opinion*, molte delle quali non sono sotto il controllo di UBI Banca o delle Controllate Rilevanti. Nessuna delle società, attività o operazioni qui utilizzate a fini comparativi è identica a UBI Banca e alle Controllate Rilevanti. Una valutazione di queste analisi non è del tutto matematica; al contrario, le nostre analisi hanno richiesto complesse considerazioni e valutazioni circa le caratteristiche finanziarie e operative, così come altri fattori, che possono avere un impatto sul valore di acquisto, sul valore di borsa o su altre valutazioni delle società da noi analizzate.

Le stime contenute nelle nostre analisi e gli intervalli di valutazione derivanti da una qualsiasi metodologia specifica non sono necessariamente indicativi dei valori effettivi né in grado di anticipare risultati e valori futuri, che potrebbero essere significativamente più o meno favorevoli di quelli suggeriti dalle nostre analisi. Inoltre, le analisi relative al valore delle attività o dei titoli non pretendono di essere valutazioni o stime dei prezzi ai quali le attività o i titoli stessi possano essere effettivamente venduti o acquistati. Di conseguenza, le stime usate, e i risultati ottenuti tramite le nostre analisi sono intrinsecamente soggetti a notevole incertezza. Nella preparazione della *Fairness Opinion*, abbiamo preso in considerazione una serie di metodologie e criteri, focalizzandoci poi su quelle descritte di seguito.

In particolare, con riferimento a UBI Banca e alle Controllate Rilevanti, avendo preso in considerazione, tra l'altro: (i) lo scopo delle analisi, (ii) i criteri attualmente utilizzati nella miglior prassi (*best practice*) nazionale e internazionale per la valutazione delle banche, (iii) le specifiche caratteristiche operative e commerciali di UBI Banca e delle Controllate Rilevanti, sono state usate le seguenti metodologie di valutazione:

- *Dividend Discount Model*;
- Multipli di Borsa (*Comparable Trading Multiples*);
- Analisi della Regressione (*Regression Analysis*).

Abbiamo assunto, come discusso con il *management* di UBI Banca e con il vostro consenso, che ciascuna delle operazioni previste nell'ambito della Fusione saranno effettivamente completate e che nessuna parte dell'Operazione sarebbe stata perseguita in assenza di ciascuna altra parte della medesima Operazione. Abbiamo inoltre assunto, come discusso con il *management* di UBI Banca e con il vostro consenso, che i benefici operativi attesi da UBI Banca come conseguenza dell'Operazione (considerata nel suo complesso) possano essere attribuiti solamente all'acquisizione da parte di UBI Banca, per effetto sia della fusione BRE sia

dell'Accordo di Compravendita delle Minoranze BRE, delle azioni di BRE in circolazione, di risparmio e privilegiate, detenute da azionisti diversi da UBI Banca e BRE

Le nostre analisi finanziarie si sono concentrate su stime di valori economici relativi piuttosto che assoluti, con lo scopo di ricavare gli intervalli per i Rapporti di Cambio e il Corrispettivo Complessivo in Contanti BRE.

Dividend Discount Model

Il metodo del *Dividend Discount Model* ("DDM"), nella sua accezione cd. *Excess Capital*, si basa sull'ipotesi che il valore di un'impresa sia pari al valore attuale dei flussi di cassa futuri, che si assume pari al flusso dei dividendi distribuibili mantenendo una struttura patrimoniale adeguata, sulla base di considerazioni relative alla normativa vigente per sostenere lo sviluppo futuro atteso dell'impresa, senza considerare la politica dei dividendi effettivamente prevista o adottata dal *management*.

In base a questa metodologia, il valore di un'impresa corrisponde alla somma del valore attualizzato dei dividendi futuri e del valore terminale (*Terminal Value*), calcolato secondo una formula che tiene conto, tra l'altro, del dividendo annuale massimo distribuibile mantenendo un adeguato livello di capitale regolamentare, il numero di anni di proiezione, il costo del capitale (tasso di attualizzazione dei dividendi) e un valore, il *terminal value*, che riflette il valore del dividendo atteso nel periodo successivo all'intervallo temporale di riferimento utilizzato.

Per tali fini, abbiamo usato proiezioni finanziarie per gli anni fino al 31 dicembre 2020, che erano basate su alcune informazioni, stime e proiezioni finanziarie relative a UBI Banca e alle Controllate Rilevanti preparate da UBI Banca in relazione all'*impairment test* effettuato sul suo bilancio consolidato relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015, che ci sono stati forniti da o che abbiamo discusso con il *management* di UBI Banca. Per loro natura, le previsioni e le stime che sono state utilizzate in preparazione della presente analisi includono elementi soggettivi che possono essere inaccurati, e sono soggetti a notevole incertezza.

Sulla base del nostro della nostra esperienza e del nostro parere professionale, per il DDM abbiamo adottato un tasso di crescita perpetua (*perpetuity growth rate*) pari al 2% e un Costo del Capitale (*Cost of Equity*) compreso tra 9,4% e 10,9% calcolato sulla base del *Capital Asset Pricing Model*.

I risultati della presente analisi hanno prodotto un intervallo di rapporti di cambio per ciascuna delle Controllate Rilevanti indicati nella seguente tabella.

	Rapporto di Cambio Risultante
Rapporto di Cambio BPCI	0,2169x – 0,2595x
Rapporto di Cambio BPA	5,7170x – 6,3910x
Rapporto di Cambio CARIME	0,1464x – 0,1861x
Rapporto di Cambio BVC	7,0673x – 7,6906x
Rapporto di Cambio Azioni Ordinarie BRE	0,4466x – 0,6040x
Rapporto di Cambio Azioni di Risparmio BRE	0,4466x – 0,6040x

La presente analisi ha indicato per il Corrispettivo Complessivo in Contanti BRE un intervallo di riferimento compreso tra Euro 180 milioni ed Euro 190 milioni.

Multipli di Borsa

Il metodo dei Multipli di Borsa (*Comparable Trading Multiples*) stima il valore economico di un'impresa sulla base dei prezzi negoziati sui mercati regolamentati per azioni appartenenti ad un campione selezionato di società comparabili a quella oggetto di valutazione, attraverso i rapporti, i multipli, che pongono in relazione il valore di mercato con le rilevanti variabili di *business* e talune variabili economiche quali gli utili o la *tangible*

book value. I rapporti ottenuti sono quindi applicati alle medesime variabili economiche dell'impresa oggetto di valutazione, al fine di ottenere, attraverso una moltiplicazione, il valore dell'impresa stessa.

Abbiamo considerato come principali multipli di mercato:

- il *Price to Tangible Book Value* (P/TBV), in cui il valore della società è posto in relazione con il suo valore di libro (*book value*) al netto degli attivi intangibili (*intangible assets*) prendendo come riferimento, per la nostra analisi, l'ultimo *tangible book value* disponibile per l'anno 2015 e il *tangible book value* atteso per l'anno 2016. In aggiunta, al fine di migliorare la comparabilità tra le società del campione, abbiamo adeguato il *tangible book value* per il capitale in eccesso dato un certo obiettivo di adeguatezza patrimoniale;
- il *Price to Earnings* (P/E) in cui il valore della società è posto in relazione con l'utile netto atteso, prendendo come riferimento, per la nostra analisi, l'utile atteso per gli anni 2017 e 2018.

A tali fini, le proiezioni relative ad un gruppo selezionato di *peers* quotati sono state selezionate sulla base del *broker consensus*, mentre per UBI Banca e le Controllate Rilevanti abbiamo usato proiezioni finanziarie preparate da UBI Banca in relazione all'*impairment test* effettuato sul suo bilancio consolidato relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015, che ci sono stati forniti da o che abbiamo discusso con il *management* di UBI Banca. Per loro natura, le previsioni e le stime che sono state utilizzate in preparazione della presente analisi includono elementi soggettivi che possono essere inaccurati, e sono soggetti a notevole incertezza.

I risultati della presente analisi hanno prodotto un intervallo di rapporti di cambio per ciascuna delle Controllate Rilevanti indicati nella seguente tabella.

	Rapporto di Cambio Risultante
Rapporto di Cambio BPCI	0,1714x – 0,2979x
Rapporto di Cambio BPA	4,4439x – 7,3484x
Rapporto di Cambio CARIME	0,1111x – 0,1780x
Rapporto di Cambio BVC	5,7147x – 8,7359x
Rapporto di Cambio Azioni Ordinarie BRE	0,4732x – 0,7911x
Rapporto di Cambio Azioni di Risparmio BRE	0,4732x – 0,7911x

La presente analisi ha indicato un intervallo di riferimento per il Corrispettivo Complessivo in Contanti BRE compreso tra Euro 170 milioni ed Euro 189 milioni.

Analisi della Regressione

L'analisi della regressione (*Regression Analysis*) stima il valore economico di un'impresa sulla base della correlazione statistica intercorrente tra la redditività prospettica e il multiplo a cui le azioni sono negoziate in relazione ad una misura di patrimonio netto tangibile dell'impresa. Tale correlazione statistica è determinata con riferimento ad un gruppo selezionato di società quotate comparabili. Abbiamo applicato il metodo dell'analisi della regressione stimando la relazione tra, da un lato, il ROTE (*Return on Tangible Equity*) atteso e, dall'altro lato, il *Price to Tangible Book Value* (P/TBV) adeguato per il capitale in eccesso dato un certo obiettivo di adeguatezza patrimoniale, al fine di migliorare la comparabilità tra le società *peers*.

A tali fini, le proiezioni relative ai *peers* sono state selezionate sulla base del *broker consensus*, mentre per UBI Banca e le Controllate Rilevanti abbiamo usato proiezioni finanziarie preparate da UBI Banca in relazione all'*impairment test* effettuato sul suo bilancio consolidato relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015, che ci sono stati forniti da o che abbiamo discusso con il *management* di UBI Banca. Per loro natura, le previsioni e le stime che sono state utilizzate in preparazione della presente analisi includono elementi soggettivi che possono essere inaccurati, e sono soggetti a notevole incertezza.

I risultati della presente analisi hanno prodotto un intervallo di rapporti di cambio per ciascuna delle Controllate Rilevanti indicati nella seguente tabella.

	Rapporto di Cambio Risultante
Rapporto di Cambio BPCI	0,2134x – 0,2909x
Rapporto di Cambio BPA	5,5476x – 7,7446x
Rapporto di Cambio CARIME	0,1332x – 0,1689x
Rapporto di Cambio BVC	6,7458x – 9,9189x
Rapporto di Cambio Azioni Ordinarie BRE	0,4944x – 0,7643x
Rapporto di Cambio Azioni di Risparmio BRE	0,4944x – 0,7643x

La presente analisi ha indicato un intervallo di riferimento per il Corrispettivo Complessivo in Contanti BRE compreso tra Euro 171 milioni ed Euro 190 milioni.