Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A.

ASSEMBLEA STRAORDINARIA DEGLI AZIONISTI

17 aprile 2025 (unica convocazione)

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

SUL PUNTO 1) ALL'ORDINE DEL GIORNO

redatta ai sensi dell'articolo 125-*ter* del D.Lgs. 58 del 24 febbraio 1998 come successivamente modificato ("**TUF**") ed ai sensi dell'art. 70 del regolamento adottato con deliberazione Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 come successivamente modificato ("**Regolamento Emittenti**").

PROPOSTA DI ATTRIBUZIONE AL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE, AI SENSI DELL'ART. 2443 DEL CODICE CIVILE, DELLA FACOLTÀ, DA ESERCITARSI ENTRO IL 31 DICEMBRE 2025, DI AUMENTARE IL CAPITALE SOCIALE IN UNA O PIÙ VOLTE, IN VIA SCINDIBILE, CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART. 2441, QUARTO COMMA, PRIMO PERIODO, DEL CODICE CIVILE, DA LIBERARE MEDIANTE CONFERIMENTO IN NATURA, A SERVIZIO DI UN'OFFERTA PUBBLICA VOLONTARIA DA PARTE DI BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A. AVENTE AD OGGETTO LA TOTALITÀ DELLE AZIONI ORDINARIE DI MEDIOBANCA - BANCA DI CREDITO FINANZIARIO SOCIETÀ PER AZIONI; CONSEGUENTE MODIFICA DELL'ART. 6 DELLO STATUTO SOCIALE; DELIBERAZIONI INERENTI E CONSEGUENTI.

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

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

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE REDATTA AI SENSI DELL'ART. 125-*TER* DEL TUF ED AI SENSI DELL'ARTICOLO 70 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (la "**Banca**" o la "**Società**", o l'"**Offerente**" o "**BMPS**") Vi ha convocato in Assemblea Straordinaria il 17 aprile 2025 alle ore alle ore 10:00, in unica convocazione, per sottoporre alla Vostra approvazione il sopra riportato argomento, posto al **punto 1** dell'ordine del giorno, concernente la proposta di attribuzione al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, della facoltà, da esercitarsi entro il 31 dicembre 2025, di aumentare il capitale sociale della Banca in una o più volte, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del codice civile, e con emissione di un numero massimo di 2.230.000.000 azioni ordinarie (l'"**Ammontare Massimo Azionario**"), con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, il cui prezzo di emissione sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione in conformità alle previsioni di legge, da liberare mediante conferimento in natura, a servizio dell'offerta pubblica di scambio volontaria da parte di BMPS avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Mediobanca - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni (l'"**Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta**"), annunciata in data 24 gennaio 2025 con la comunicazione diffusa ai sensi degli articoli 102, comma 1, del TUF e 37 del Regolamento Emittenti (la "**Comunicazione dell'Offerente**", disponibile sul sito istituzionale della Banca al *link* https://www.gruppomps.it/corporate-governance/offerta-pubblica-di-scambio-totalitaria-volontaria.html) e promossa in data 13 febbraio 2025 mediante la presentazione - ai sensi dell'art. 37-*ter* del Regolamento Emittenti - alla Consob, *inter alia*, del documento d'offerta predisposto sulla base dello schema 2A dell'Allegato 2 del Regolamento Emittenti che sarà reso disponibile con le modalità e nei tempi prescritti dalla normativa applicabile, come da successivo comunicato pubblicato da BMPS in pari data, ai sensi dell'art. 37-*ter*, comma 3, del Regolamento Emittenti (disponibile sul sito istituzionale della Banca al *link* https://www.gruppomps.it/corporate-governance/offerta-pubblica-di-scambio-totalitaria-volontaria.html).

La proposta di modifica statutaria concernente il conferimento della delega al Consiglio di Amministrazione di BMPS, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, ad aumentare il capitale sociale della Banca (la "**Delega**") è descritta nella presente relazione illustrativa (la "**Relazione**") in conformità a quanto previsto dall'art. 2441, comma 6, del codice civile, dall'art. 125-*ter* del TUF, dall'art. 70 del Regolamento Emittenti e dall'Allegato 3A, schema n. 3 del medesimo Regolamento Emittenti. La presente Relazione, per opportuna informazione degli Azionisti, include altresì alcune informazioni relative al prospettato Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, che si prevede sia eseguito in esercizio della Delega, tenendo conto di quanto previsto dall'Allegato 3A, schema n. 2 del Regolamento Emittenti.

* * * * *

1. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE E MOTIVAZIONI DELLA PROPOSTA DI CONFERIMENTO DELLA DELEGA

Il Consiglio di Amministrazione della Banca, in data 23 gennaio 2025 (raccolto il parere favorevole, motivato e vincolante, del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, rilasciato in pari data e messo a disposizione del mercato nei termini di legge), ha deliberato di promuovere un'offerta pubblica di scambio volontaria (l'"**OPS**" o l'"**Offerta**"),

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

ai sensi degli articoli 102 e 106, comma 4, del TUF, avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie emesse da Mediobanca - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni ("**Mediobanca**" o l'"**Emittente**"), società con azioni quotate su Euronext Milan ("**Euronext Milan**"), mercato regolamentato organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., ivi incluse le azioni proprie detenute da Mediobanca. L'Offerta è stata annunciata al mercato e a Consob in data 24 gennaio 2025 mediante la Comunicazione dell'Offerente e mediante apposito comunicato stampa diffuso ai sensi dell'articolo 17 del Regolamento (UE) n. 596/2014 (disponibili sul sito istituzionale della Banca al *link* *https://www.gruppomps.it/corporate-governance/offerta-pubblica-di-scambio-totalitaria-volontaria.html*).

Come più diffusamente illustrato nella Comunicazione dell'Offerente (cui si fa integrale rinvio e, in particolare, ai paragrafi 1.2 e 1.3), BMPS ha deciso di promuovere l'Offerta per l'acquisizione di Mediobanca, con l'obiettivo di creare un nuovo campione bancario italiano attraverso l'unione di due tra i marchi più distintivi del mercato dei servizi finanziari.

BMPS ritiene che l'Offerta rappresenti un'opportunità ideale di ulteriore sviluppo e crescita per entrambe le istituzioni e presenti una significativa creazione di valore per gli azionisti di entrambe le società e per tutti gli *stakeholder*.

L'aggregazione con Mediobanca, qualora realizzata, darà vita al terzo operatore bancario nazionale in termini di totale attivi, impieghi alla clientela, raccolta diretta e *total financial assets* e ad un *player* altamente diversificato, resiliente, con *capabilities* distintive e complementari in ciascuna area di *business* e significativo grado di innovatività e supporto alla crescita, con potenziale di competere con le principali realtà bancarie italiane ed europee, tramite la piena valorizzazione del capitale umano esistente.

In un mercato che è in una fase di elevato consolidamento, BMPS intende svolgere un ruolo attivo e questa ipotesi di aggregazione rappresenta un'opportunità unica per rafforzare il proprio posizionamento in determinati ambiti e settori chiave, anche per meglio cogliere opzioni future di crescita. Aumenterà in questo modo il sostegno alle famiglie e alle imprese, rafforzando il supporto complessivo alle prime, sia nelle esigenze di finanziamento che nella protezione e gestione del risparmio, e affiancando le seconde per catturare opportunità di crescita a livello domestico ed internazionale. I benefici ricadranno anche sui territori e sull'intera economia italiana.

Il nuovo gruppo potrà contare sulle competenze distintive di Mediobanca nelle aree di Wealth Management, Corporate & Investment Banking e Consumer Finance e di BMPS nei settori del Retail e del Commercial Banking. Inoltre, la partecipazione detenuta in Assicurazioni Generali contribuirà altresì positivamente alla diversificazione dei ricavi del nuovo Gruppo e sarà gestita alla stregua delle restanti linee di *business* secondo un'attenta disciplina di ottimizzazione del capitale e una forte logica di redditività aggiustata per il rischio.

L'aggregazione permetterà al contempo di offrire ai dipendenti di ciascuna istituzione l'opportunità di sviluppare la propria carriera in un'organizzazione più ampia, valorizzandone il talento, grazie alle opportunità di arricchimento e integrazione reciproca. Allo stesso tempo, contribuirà ad attrarre nuove risorse di alto profilo, valorizzandone competenze e professionalità per consolidare un modello di crescita sostenibile e competitivo.

La combinazione risulta in piena coerenza con le linee di indirizzo strategico di BMPS definite nel piano industriale 2024-2028 e consentirà di generare un significativo sviluppo dei ricavi, importanti sinergie di costo e di *funding*, con un agevole percorso realizzativo.

Sul fronte ricavi l'operazione consentirà una generazione di sinergie per circa Euro 0,3 miliardi annui, grazie all'arricchimento dell'offerta di prodotti e servizi per famiglie e imprese, allo sviluppo di un'offerta integrata sulle rispettive basi clienti ed a un incremento della penetrazione e ampliamento dei mercati di riferimento. In particolare, attraverso:

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

- Retail Banking – l'introduzione di prodotti di BMPS alla base clienti di Compass Banca S.p.A. ("**Compass**") e Mediobanca Premier S.p.A. ("**Premier**"), con la messa a disposizione della rete di filiali di BMPS, a favorire un'erogazione scalabile di servizi e una più profonda penetrazione del mercato. A titolo di esempio le leve di crescita includono:
    - Conti e Carte – per il cosiddetto *daily banking*;
    - Mutui – facendo leva sulla sperimentata capacità commerciale della rete BMPS, anche nel soddisfare le esigenze della clientela di correlati prodotti assicurativi;
    - Bancassurance – estensione dell'offerta assicurativa alla clientela di Premier;
    - Consumer Finance – ampliamento della distribuzione con la messa a disposizione della rete filiali di BMPS, arricchendo l'offerta con prodotti assicurativi, internazionalizzando la *value proposition* verso nuovi mercati;
- Private Banking – l'estensione della *best practice* Mediobanca alla clientela di BMPS anche attraverso i prodotti di *asset management* di Mediobanca (e.g. investimenti alternativi);
- Asset Gathering – l'integrazione di Premier e Widiba per creare una rete di consulenti finanziari già a scala per competere con i *key player*, supportata da una piattaforma digitale distintiva, con l'introduzione di un'offerta integrata di prodotti di *asset management* e valorizzazione delle *capabilities* BMPS in ambito assicurativo;
- Corporate & Investment Banking – affiancare il potenziale di bilancio di BMPS all'attività di Investment Banking di Mediobanca e attivare un programma intenso di sviluppo a supporto della crescita delle aziende su tutto il territorio. Allo stesso modo fare leva sull'esperienza specializzata in Advisory e Markets di Mediobanca per una diffusione estesa alla clientela *corporate* di BMPS.

L'operazione genererà nel contempo significative sinergie di costo sul fronte delle spese amministrative e consentirà un'ottimizzazione mirata delle funzioni in sovrapposizione. A questo si aggiungeranno le economie derivanti dalla razionalizzazione del piano investimenti *combined* delle due banche, così da evitare le duplicazioni di investimenti nelle aree oggetto della combinazione.

I risparmi attesi ammontano a circa Euro 0,3 miliardi per anno. A titolo di esempio le leve includono:

- la centralizzazione degli approvvigionamenti dei grandi fornitori ed estensione della *best practice* in termini di *cost governance*;
- l'ottimizzazione degli investimenti IT e della trasformazione digitale per le aree comuni, ad esempio per la piattaforma di *consumer finance* di BMPS;
- l'ottimizzazione delle attività di supporto di *wealth management* sia per il Private Banking che per l'Asset Gathering;
- lo sviluppo combinato della piattaforma per aziende Corporate nonché l'ottimizzazione delle fabbriche prodotto (e.g., MBFACTA e MPS Factoring);
- l'eliminazione delle duplicazioni delle funzioni centrali, sia in termini operativi che di risorse.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

Inoltre, l'aggregazione permetterà di realizzare sinergie di *funding* per circa Euro 0,1 miliardi all'anno grazie ad un *mix* di *funding* più bilanciato, facendo leva sulla capacità di raccolta commerciale di BMPS e ottimizzando la posizione di *wholesale funding* dell'entità combinata.

Il progetto industriale, distinguendosi per la significativa complementarietà dei due *business model* (la quale riduce significativamente il rischio di esecuzione), sarà realizzato con un'integrazione semplice e costi di integrazione *una tantum* stimati in circa Euro 0,6 miliardi al lordo delle imposte, spesabili nel primo anno.

L'operazione mira, inoltre, a consentire un'accelerazione nell'utilizzo di *Deferred Tax Assets* ("**DTA**") detenute da BMPS, facendo leva su una base imponibile consolidata più elevata e iscrivendo a bilancio Euro 1,3 miliardi di DTA (attualmente fuori bilancio), portando il totale a Euro 2,9 miliardi. Nei successivi sei anni, l'utilizzo di tali DTA genererà un significativo beneficio di capitale (Euro 0,5 miliardi all'anno), in aggiunta al risultato netto.

Il gruppo combinato risulterà rafforzato, con un flusso diversificato di ricavi ed una forte resilienza in grado di competere con successo nei diversi scenari, permettendo inoltre una significativa creazione di valore per tutti gli azionisti, supportata da una maggiore redditività rispetto ai *business standalone* e capace di generare una crescita a doppia cifra dell'utile per azione.

Gli azionisti potranno beneficiare di una politica di dividendi sostenibile nel tempo, con una crescita del dividendo per azione, confermando al contempo la solida posizione patrimoniale di BMPS (*Common Equity Tier 1 ratio* pro-forma pari a circa il 16% al completamento della transazione).

Infine, si procederà al consolidamento delle strategie di sostenibilità delle due banche, facendo leva sulle rispettive capacità in ambito *ESG* per rafforzare il posizionamento della entità combinata e promuovere l'impegno a favore delle comunità e nei territori di radicamento.

Gli elevati *standard* di *governance* di BMPS saranno mantenuti durante l'intero processo di integrazione e *post*, garantendo trasparenza, responsabilità e un approccio equilibrato nel rispetto di tutti i portatori di interesse, contribuendo così alla creazione di un modello sostenibile e competitivo di lungo periodo.

Fatto salvo quanto segue, l'Offerta prevede che, per ciascuna azione di Mediobanca, portata in adesione all'Offerta, BMPS offrirà un corrispettivo unitario rappresentato da n. 2,300 azioni ordinarie di nuova emissione di BMPS (il "**Corrispettivo**") rivenienti dall'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta.

Come indicato nella Comunicazione dell'Offerente, il Corrispettivo dell'Offerta potrebbe essere soggetto ad aggiustamenti. In particolare è previsto, *inter alia*, che "*Qualora, prima della Data di Pagamento (come infra definita), l'Emittente e/o l'Offerente dovessero pagare un dividendo (ivi incluso un acconto sui dividendi) e/o effettuare una distribuzione di riserve ai propri azionisti, o comunque fosse staccata dalle Azioni Mediobanca e/o dalle azioni di MPS, a seconda del caso, la cedola relativa a dividendi deliberati ma non ancora pagati rispettivamente dall'Emittente e/o da MPS, il Corrispettivo sarà aggiustato per tenere conto del dividendo distribuito (ovvero del relativo acconto) ovvero della riserva distribuita*". Inoltre, la Comunicazione dell'Offerente prevede ulteriori ipotesi di aggiustamento del Corrispettivo e, segnatamente, qualsiasi operazione sul capitale sociale dell'Emittente e/o sulle azioni di Mediobanca, ferma in ogni caso la facoltà dell'Offerente di avvalersi (ovvero di rinunciare ad avvalersi) della relativa condizione di efficacia, ove applicabile, in relazione a detto singolo evento.

A tale riguardo, si ricorda che in data 6 marzo 2025, il Consiglio di Amministrazione di BMPS ha deliberato di proporre all'Assemblea ordinaria degli Azionisti della Banca la destinazione di complessivi Euro 1.083 milioni derivanti dall'utile netto risultante dal progetto di bilancio al 31 dicembre 2024 (pari a Euro 1.923 milioni), ai propri Azionisti, a titolo di

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

dividendo in ragione di Euro 0,86 per azione. Il dividendo, condizionatamente alla sua approvazione assembleare, sarà messo in pagamento il 21 maggio 2025, con data stacco della cedola il 19 maggio 2025 (*record date* 20 maggio 2025).

Inoltre, si evidenzia che, in data 10 febbraio 2025, il Consiglio di Amministrazione di Mediobanca ha annunciato al mercato - in occasione dell'approvazione della relazione semestrale al 31 dicembre 2024 di Mediobanca - la distribuzione di un acconto di dividendo ai propri soci a maggio 2025 (e del relativo saldo a novembre 2025). Nel caso in cui la cedola del suddetto acconto (e del relativo saldo) venga effettivamente messa in pagamento ovvero l'acconto del dividendo (e il relativo saldo) venga pagato prima della data di pagamento dell'Offerta, il Corrispettivo verrà conseguentemente e coerentemente aggiustato per tenere conto di tale circostanza.

Separatamente e in ogni caso, il Corrispettivo potrà essere ulteriormente aggiustato al ricorrere degli altri eventi indicati nella Comunicazione dell'Offerente e sopra menzionati.

Infine, nel caso in cui il Consiglio di Amministrazione di Mediobanca, in esecuzione della delega conferitagli dall'Assemblea straordinaria dell'Emittente del 28 ottobre 2024, procedesse - prima della data di pagamento dell'Offerta - all'annullamento delle azioni proprie acquistate in esecuzione dell'autorizzazione della medesima Assemblea ordinaria di Mediobanca del 28 ottobre 2024, e/o a eventuali operazioni di riduzione del numero di azioni di Mediobanca in circolazione e/o al pagamento dell'acconto di dividendo o del relativo saldo, e fatte salve rimodulazioni e/o modifiche del contenuto e/o della struttura dell'Offerta, non si renderà necessario emettere l'intero Ammontare Massimo Azionario.

L'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta a cui si riferisce la proposta di Delega è pertanto finalizzato all'emissione delle azioni ordinarie di BMPS da offrire quale corrispettivo delle azioni Mediobanca portate in adesione all'Offerta, anche come eventualmente rimodulata e/o modificata. Infatti, l'adesione all'Offerta da parte degli azionisti di Mediobanca implica, da un punto di vista tecnico-giuridico, il conferimento in natura di azioni ordinarie di Mediobanca in favore di BMPS, a fronte della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, che costituisce, quindi, presupposto imprescindibile dell'Offerta.

La proposta di conferimento della Delega al Consiglio di Amministrazione di BMPS oggetto della presente Relazione è quindi funzionale e strumentale all'Offerta annunciata da BMPS con la Comunicazione dell'Offerente e promossa in data 13 febbraio 2025 mediante il deposito del documento di offerta in Consob.

Come descritto nella Comunicazione dell'Offerente, l'OPS potrà prendere avvio, tra l'altro, solo subordinatamente e successivamente: *(i)* all'approvazione, da parte dell'Assemblea di BMPS, in sede straordinaria, della proposta di Delega (a cui si riferisce la presente Relazione) e *(ii)* alla deliberazione, da parte del Consiglio di Amministrazione, del predetto Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta in esercizio della Delega; il tutto subordinatamente all'ottenimento delle autorizzazioni descritte nel paragrafo 1.4 della Comunicazione dell'Offerente (si veda anche *infra*, al Paragrafo 15).

La proposta di conferire al Consiglio di Amministrazione la Delega trova giustificazione nel fatto che tale strumento risulta maggiormente adatto a garantire flessibilità, rispetto alla delibera di aumento di capitale direttamente assunta dall'Assemblea dei soci, necessaria nella determinazione dei termini e delle condizioni dell'operazione di un aumento di capitale al servizio del conferimento di azioni derivante da un'offerta pubblica di scambio e, quindi, per l'effetto, a rispondere e adattarsi alle caratteristiche dell'Offerta, anche come eventualmente rimodulata e/o modificata. Come peraltro confermato sia in precedenti con strutture paragonabili all'Offerta, sia in operazioni simili, attualmente in corso, lo strumento della Delega permette inoltre di coordinare in modo più efficiente gli adempimenti previsti dalla normativa codicistica in materia di esecuzione dell'aumento di capitale da liberarsi in natura, con la disciplina prevista dal TUF e dai regolamenti attuativi Consob per la promozione, lo svolgimento e il perfezionamento di un'offerta

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

pubblica di scambio volontaria; ciò con particolare riferimento al possibile utilizzo della Delega, ad esito dell'Offerta, anche ai fini dell'adempimento all'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, commi 1 e 2, del TUF e/o al potenziale esercizio del diritto di acquisto sulle rimanenti azioni di BMPS ai sensi dell'art. 111 del TUF, ove applicabili.

Sulla base dei contenuti dell'Offerta e tenendo conto: (i) dell'ammontare del dividendo proposto da BMPS seppur non ancor deliberato dall'Assemblea (pari a Euro 0,86 per azione), (ii) delle massime n. 16.178.862 azioni aggiuntive (le "**Azioni Aggiuntive**") che potrebbero essere emesse da Mediobanca a servizio dei piani di incentivazione di lungo termine basati su azioni (i "**Piani di Incentivazione**" o "**Piani**")[1] (qualora rivisti dai competenti organi di Mediobanca per prevederne l'accelerazione, ove previsto dai singoli Piani, e fermo restando che taluni di essi prevedono la possibilità di utilizzare – in luogo delle Azioni Aggiuntive – anche azioni proprie di Mediobanca in portafoglio e impregiudicate le limitazioni sottostanti all'emissione di Azioni Aggiuntive nell'ambito dei Piani), e (iii) della circostanza che, alla data della presente Relazione, il Consiglio di Mediobanca non ha ancora deliberato in merito alla distribuzione dell'acconto di dividendo ai propri soci (pre-annunciato da Mediobanca in data 10 febbraio 2025) e all'annullamento delle azioni proprie in portafoglio, il Consiglio di Amministrazione di BMPS, sulla base dei contenuti dell'Offerta e a scopo di estrema prudenza e secondo un approccio massimamente conservativo, ha deliberato in n. 2.230.000.000 il numero massimo di azioni di BMPS da emettere a servizio dell'Offerta.

Conseguentemente, alla luce di tutto quanto precede, si precisa che l'Ammontare Massimo Azionario oggetto di Delega al Consiglio di Amministrazione, ai sensi della presente Relazione, potrebbe risultare ridotto per effetto della distribuzione dell'acconto di dividendo (e del relativo saldo), dell'eventuale annullamento delle azioni proprie da parte di Mediobanca e dell'attribuzione di azioni proprie ai beneficiari dei Piani di Incentivazione (qualora rivisti dai competenti organi di Mediobanca per prevederne l'accelerazione, ove previsto dai singoli Piani), in luogo delle Azioni Aggiuntive (ferme restando le disposizioni di legge e regolamentari applicabili ai suddetti Piani), ove detti eventi intervengano prima della data di pagamento dell'Offerta.

La proposta di Delega prevede dunque che l'Aumento di Capitale al Servizio dell'OPS possa essere deliberato dal Consiglio di Amministrazione entro il 31 dicembre 2025, anche in una o più volte e in via scindibile, per un ammontare pari a Euro 5,917 per ogni azione di nuova emissione (importo corrispondente al valore nominale implicito, arrotondato al terzo decimale, delle azioni di BMPS attualmente emesse, quale rilevato alla data della presente Relazione[2]) e, dunque, fatto salvo quanto indicato nei paragrafi che seguono, per l'Ammontare Massimo Azionario (*i.e.*, massime n. 2.230.000.000 azioni BMPS) e per un ammontare di capitale sociale pari a massimi Euro 13.194.910.000, oltre eventuale sovrapprezzo.

La Delega proposta implica *ex lege* l'esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del codice civile (in caso di aumento di capitale sociale da liberarsi mediante conferimenti di beni in natura),

[1] Sulla base delle informazioni pubbliche, i seguenti Piani di Incentivazione di lungo termine basati su azioni e che potrebbero essere serviti, in tutto o in parte, da azioni di Mediobanca di nuova emissione approvati dall'Emittente medesimo risultano attualmente in essere:

1. Piano di *performance shares* 2015, approvato dall'assemblea ordinaria di Mediobanca del 28 ottobre 2015 (e aggiornato dall'assemblea ordinaria del 28 ottobre 2019);
2. *Long Term Incentive Plan* 2019-2023, approvato dall'assemblea ordinaria di Mediobanca del 28 ottobre 2019;
3. *Long Term Incentive Plan* 2023-2026, approvato dall'assemblea ordinaria di Mediobanca del 28 ottobre 2023; e
4. Piano di azionariato diffuso e co-investimento 2023-2026, approvato dall'assemblea ordinaria di Mediobanca del 28 ottobre 2023.

[2] Il valore nominale implicito è calcolato come il rapporto tra l'attuale capitale sociale di BMPS e il numero di azioni attualmente emesse.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

in quanto le azioni di BMPS di nuova emissione saranno sottoscritte e liberate mediante conferimento a favore di BMPS delle azioni di Mediobanca portate in adesione all'Offerta e saranno, pertanto, riservate agli aderenti all'Offerta.

Restando ferme tutte le facoltà e prerogative del Consiglio di Amministrazione in merito all'operazione (ivi inclusa, ai meri fini di chiarezza, la possibilità di rimodulare e/o modificare il contenuto e/o la struttura dell'Offerta e/o individuare modalità diverse e/o ulteriori per dare esecuzione alla stessa), si dà atto che il numero di nuove azioni che verranno emesse in sede di esercizio della presente Delega dipenderà dal livello di adesioni effettivamente raccolte in sede di Offerta e/o, fermo il rispetto dell'ammontare massimo di cui sopra, anche in ragione di eventuali suddette variazioni che dovessero essere apportate all'Offerta nel rispetto delle disposizioni applicabili.

Si precisa da ultimo che, in relazione al prospettato Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, sono stati applicati le misure e i presidi di cui al "*Regolamento Operazioni con Parti Correlate*", adottato con delibera Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 s.m.i. (il "**Regolamento OPC**") e del "*Regolamento di Gruppo in tema di Gestione adempimenti prescrittivi in materia di parti correlate, soggetti collegati e obbligazioni degli esponenti bancari*" (il "**Regolamento BMPS**"), adottato dal Consiglio di Amministrazione di BMPS in ottemperanza al Regolamento OPC, nonché alla Circolare Banca d'Italia n. 285/13, Parte Terza, Cap. 11 e successive modifiche ed integrazioni, in materia di attività di rischio e conflitti di interesse nei confronti di soggetti collegati. Ciò in quanto taluni soggetti aventi partecipazioni, superiori al 3%, in Mediobanca detengono altresì partecipazioni rilevanti (*id est* superiori al 3%) in BMPS e, pertanto, ricadono nella definizione di parti correlate "discrezionali". La procedura prevista nel Regolamento OPC e nel Regolamento BMPS è stata debitamente espletata e si è conclusa con il rilascio di un parere favorevole in merito alla convenienza e correttezza sostanziale e procedurale dell'Offerta e, in particolare, dell'operazione di Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, da parte del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di BMPS, composto da amministratori indipendenti. Per una completa illustrazione delle attività svolte, si rinvia al documento informativo redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento OPC, pubblicato sul sito istituzionale della Banca *www.gruppomps.it*.

Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, oltre al citato parere, è stato poi nuovamente interessato con riferimento alla proposta di aumento di capitale da sottoporre all'Assemblea degli Azionisti convocata per il giorno 17 aprile 2025 al fine, tra l'altro, di verificare la coerenza della stessa rispetto ai termini ed alle condizioni della Comunicazione dell'Offerente. In seno a tale discussione, è stato evidenziato che, alla data della presente relazione, non sono intervenuti mutamenti rispetto a quanto già esplicitato nel parere, rilasciato in data 23 gennaio 2025. Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate continuerà quindi a monitorare l'andamento della complessiva operazione.

2. CRITERI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI SCAMBIO TRA AZIONI BMPS E AZIONI MEDIOBANCA E PER LA CONSEGUENTE DETERMINAZIONE DEL NUMERO MASSIMO DI AZIONI BMPS DI NUOVA EMISSIONE

2.1. Premessa

La Comunicazione dell'Offerente prevede che BMPS offrirà agli aderenti dell'OPS, per ogni n. 10 azioni di Mediobanca portate in adesione all'Offerta, quale Corrispettivo delle medesime, n. 23 azioni ordinarie di BMPS di nuova emissione aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie di BMPS attualmente in circolazione: ciò equivale, a un rapporto di n. 2,300 azioni ordinarie di BMPS di nuova emissione per ciascuna azione di Mediobanca portata in

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

adesione all'OPS, fatto salvo quanto *infra* specificato nel successivo Paragrafo 5 con riferimento al trattamento delle parti frazionarie derivanti dallo scambio.

Il predetto rapporto di scambio è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione di BMPS sulla base di proprie analisi e considerazioni, svolte con la consulenza ed il supporto dei propri consulenti finanziari e, come indicato nella Comunicazione dell'Offerente, il Corrispettivo è stato determinato nel presupposto che, prima della data di pagamento dell'Offerta: *(x)* l'Emittente e/o l'Offerente non approvino o diano corso ad alcuna distribuzione ordinaria (ivi inclusi acconti sui dividendi) o straordinaria di dividendi prelevati da utili e/o altre riserve; e *(y)* l'Emittente non approvi o dia corso ad alcuna operazione sul proprio capitale sociale e/o sulle azioni di Mediobanca.

L'eventuale aggiustamento del Corrispettivo per effetto di quanto precede sarà reso noto con le modalità e nei tempi prescritti dalla normativa applicabile.

2.2. Criteri valutativi selezionati dagli Amministratori per la determinazione del rapporto di scambio

Ai fini dell'Offerta, in considerazione della natura del Corrispettivo, rappresentato da azioni ordinarie dell'Offerente di nuova emissione, offerte in scambio a fronte di azioni ordinarie dell'Emittente portate in adesione all'Offerta, il Consiglio di Amministrazione di BMPS ha proceduto ad effettuare la valutazione delle azioni di Mediobanca e di BMPS con l'ottica di esprimere una stima relativa dei valori delle stesse, sulla base dei dati e delle informazioni pubblicamente disponibili. Le considerazioni e le stime effettuate vanno dunque intese in termini relativi e con riferimento limitato all'Offerta. Le analisi valutative effettuate dal Consiglio di Amministrazione, per la determinazione del rapporto di scambio, sono state effettuate in ottica comparativa e privilegiando il principio di omogeneità relativa e confrontabilità delle metodologie di valutazione applicate.

Le metodologie di valutazione e i conseguenti valori economici delle azioni di Mediobanca e di BMPS sono stati individuati allo scopo di determinare il numero di azioni di BMPS da emettere al servizio dell'OPS, sulla base dell'esito della stessa. In nessun caso tali valutazioni sono da considerarsi quali possibili indicazioni del prezzo di mercato o di valore, attuale o prospettico, in un contesto diverso da quello in esame.

Le valutazioni condotte dal Consiglio di Amministrazione di BMPS sono riferite alle condizioni economiche e di mercato alla data del 23 gennaio 2025, corrispondente al giorno di borsa aperta antecedente la data di annuncio dell'OPS (la "**Data di Riferimento**") e alla situazione economico-patrimoniale e finanziaria di BMPS e di Mediobanca come riportate nei resoconti intermedi di gestione consolidati al 30 settembre 2024, nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2023 per BPMS, nel bilancio consolidato al 30 giugno 2024 per Mediobanca, e nei relativi comunicati stampa e presentazioni dei risultati alla comunità finanziaria.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione di BMPS, ai fini della determinazione del Corrispettivo, ha ritenuto di utilizzare:

- il metodo delle Quotazioni di Borsa;
- il metodo dei multipli di mercato nella variante del prezzo di borsa di società comparabili quotate sui relativi utili prospettici; e
- la metodologia dei prezzi *target* evidenziati dagli analisti di ricerca.

La scelta delle metodologie ed i risultati delle analisi valutative svolte da BMPS alla Data di Riferimento ai fini della determinazione del rapporto di scambio devono essere letti alla luce delle seguenti principali limitazioni e difficoltà:

(i) la Banca ha utilizzato ai fini delle sue analisi esclusivamente dati e informazioni di natura pubblica;

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

(ii) la Banca non ha effettuato su Mediobanca alcuna attività di *due diligence* finanziaria, legale, commerciale, fiscale, industriale o di qualsivoglia natura;

(iii) alla data di riferimento non è pubblicamente disponibile un piano industriale aggiornato di Mediobanca con orizzonte temporale omogeneo a quello di BMPS. Di conseguenza, ove rilevante ai fini dell'applicazione dei metodi di valutazione, le proiezioni relative all'andamento economico futuro utilizzate per BMPS sono state desunte sulla base delle stime del Piano Industriale 2024-28 mentre, per Mediobanca sono state desunte sulla base delle stime fornite dagli analisti di ricerca;

(iv) le analisi condotte riflettono le peculiarità delle metodologie valutative, la cui affidabilità è limitata da una serie di fattori intrinseci alle stesse.

Si riporta di seguito una descrizione sintetica di ciascuna delle metodologie utilizzate ai fini della determinazione del corrispettivo oggetto dell'Offerta:

(a) Metodo delle Quotazioni di Borsa: il metodo delle Quotazioni di Borsa utilizza i prezzi di mercato quali informazioni rilevanti per la stima del valore economico delle società, utilizzando a tal fine i prezzi di borsa espressi nei corsi azionari registrati in intervalli di tempo giudicati significativi e nell'assunto che esista una correlazione fra i prezzi espressi dal mercato per le azioni delle società oggetto di valutazione ed il valore economico delle stesse. La caratteristica principale di tale metodologia risiede nella possibilità di esprimere in termini relativi il rapporto esistente tra i valori delle società in oggetto così come percepiti dal mercato.

Nel caso specifico, si è ritenuto opportuno applicare tale metodologia adottando i seguenti criteri: (a) utilizzo dei prezzi ufficiali delle azioni dell'Offerente e di Mediobanca registrati alla Data di Riferimento; (b) utilizzo delle medie dei prezzi ufficiali ponderati per i volumi delle azioni di BMPS e di Mediobanca (il c.d. Prezzo Medio Ponderato per i Volumi) con periodo di riferimento 1 mese, 2 mesi, 3 mesi, 6 mesi e 1 anno antecedenti la data di annuncio (*i.e.*, il 24 gennaio 2025).

Nella seguente tabella sono riportati (i) i concambi impliciti e (ii) i premi che il Corrispettivo incorpora sulla base dei Prezzi Medi Ponderati di BMPS e Mediobanca rilevati alla Data di Riferimento e nei periodi di seguito indicati precedenti alla Data di Riferimento (inclusa).

Periodo di riferimento	**Prezzo Medio Ponderato (Euro)**		**Rapporto di scambio Implicito (x)**	**Premio implicito vs. prezzi di mercato**
	BMPS	**Mediobanca**		
Valori sulla base dei prezzi al 23 gennaio 2025	6,953	15,227	2,190	5,03%
Valori sulla base della media ponderata dei prezzi a 1 mese (incluso 23 gennaio 2025)	6,954	14,795	2,127	8,11%
Valori sulla base della media ponderata dei prezzi a 2 mesi (incluso 23 gennaio 2025)	6,547	14,363	2,194	4,84%
Valori sulla base della media ponderata dei prezzi a 3 mesi	6,099	14,508	2,379	(3,31%)

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

(incluso 23 gennaio 2025)				
Valori sulla base della media ponderata dei prezzi a 6 mesi (incluso 23 gennaio 2025)	5,567	14,703	2,641	(12,91%)
Valori sulla base della media ponderata dei prezzi a 12 mesi (incluso 23 gennaio 2025)	4,724	13,928	2,948	(21,99%)

(b) Metodo dei multipli di mercato: secondo il metodo dei multipli di mercato, il valore di un'impresa si determina assumendo a riferimento le indicazioni fornite dal mercato borsistico con riguardo a imprese aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione.

Il criterio si basa sulla determinazione di multipli calcolati come il rapporto tra valori borsistici e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione selezionato di società comparabili. I moltiplicatori così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni e aggiustamenti, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimarne un intervallo di valori. Ai fini dell'Offerta e sulla base delle caratteristiche proprie del settore bancario e della prassi di mercato è stato selezionato il multiplo del Prezzo / Utili Prospettici al 2025 ed al 2026 (i multipli per gli anni successivi al 2026 sono stati ritenuti scarsamente significativi, considerando la minore attendibilità e maggiore variabilità che generalmente caratterizzano le stime di consensus per anni prospettici più lontani nel tempo).

Il grado di affidabilità di valutazione del metodo dei multipli di mercato dipende da un appropriato adattamento del metodo stesso alla specifica valutazione in oggetto. In tal senso, particolarmente rilevante risulta essere l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, tra le società incluse nel campione di riferimento e quelle oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è, infatti, dipendente dalla confrontabilità del campione. I titoli delle società prescelte devono inoltre presentare un buon grado di liquidità e non riguardare società i cui corsi potrebbero essere influenzati da particolari situazioni contingenti.

Si precisa che, date le differenze presenti tra i modelli di *business* di BMPS e di Mediobanca, si è utilizzato un campione specifico, al fine di meglio riflettere le peculiarità del *business* di ciascuna delle società. In particolare, ai fini della valutazione di BMPS sono state utilizzate Intesa Sanpaolo, UniCredit, Banco BPM, BPER, Credito Emiliano e Banca Popolare di Sondrio mentre, ai fini della valutazione di Mediobanca, sono stati utilizzati Intesa Sanpaolo, UniCredit, FinecoBank, Banca Generali e Banca Mediolanum.

I multipli di mercato sono stati applicati, per BMPS, alle stime per il 2025 e il 2026 desunta dal Piano Industriale 2024-28 e, per Mediobanca, alle stime di *consensus* per il 2025 e il 2026 degli analisti di ricerca (come fornite dall'*info provider* FactSet alla Data di Riferimento).

Nella seguente tabella sono mostrati i multipli Prezzo / Utili Prospettici per il 2025 e 2026 delle società selezionate alla Data di Riferimento, facendo riferimento alle stime di consensus degli analisti di ricerca per il 2025 e il 2026, come fornite dall'info provider FactSet alla Data di Riferimento. Sempre a fini illustrativi e per

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

completezza sono mostrati altresì i multipli di Mediobanca sulla base dei prezzi alla Data di Riferimento e sulla base della valorizzazione implicita del Corrispettivo basata sul prezzo di BMPS alla Data di Riferimento[3].

	Prezzo/Utili Prospettici	
Società comparabili	**2025**	**2026**
Intesa Sanpaolo	8,2x	8,1x
UniCredit	7,5x	7,6x
Banco BPM	8,4x	8,6x
BPER	7,2x	7,1x
Credito Emiliano	7,8x	8,1x
Banca Popolare di Sondrio	8,8x	9,3x
FinecoBank	18,6x	17,8x
Banca Generali	15,3x	14,7x
Banca Mediolanum	10,7x	10,7x
Mediobanca	**9,6x**	**9,2x**
Mediobanca al Corrispettivo dell'Offerta	**10,0x**	**9,7x**

Ai fini dell'analisi valutativa dell'Emittente, alla luce del fatto che una parte consistente della redditività dell'Emittente è generata dalla partecipazione qualificata in Assicurazioni Generali S.p.A. (pari al 13,02% al 30 giugno 2024), e considerato che quest'ultima società è quotata, per la stessa è stata utilizzata la valutazione di mercato.

(c) Metodo dei prezzi target evidenziati dagli analisti di ricerca: il metodo dei prezzi target determina il valore di una società sulla base dei prezzi obiettivo che gli analisti finanziari pubblicano sulla società stessa. I prezzi target sono indicazioni di valore che esprimono un'ipotesi sul prezzo che può raggiungere un'azione sul mercato borsistico e sono derivati da molteplici metodologie valutative usate a discrezione del singolo analista di ricerca.

Ai fini dell'applicazione della metodologia dei prezzi *target*, sono stati utilizzati i prezzi obiettivo delle azioni ordinarie di BMPS e di Mediobanca così come indicati dagli analisti di ricerca che seguono le società, così

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

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

come disponibili sino alla Data di Riferimento, e pubblicati successivamente alla diffusione dei risultati preliminari al 30 settembre 2024 di BMPS e di Mediobanca (comunicati, rispettivamente, in data 8 novembre 2024 e 12 novembre 2024).

Le metodologie valutative sopra descritte sono state applicate su base individuale e di continuità aziendale sia per la Banca sia per Mediobanca e tenendo conto altresì delle specificità dell'Offerta.

Al fine di determinare il rapporto di scambio, si sono identificati, per ogni metodologia di valutazione, degli intervalli di valori, ovvero: (i) per il metodo multipli di mercato, un intervallo di +/- 15% rispetto al valore medio e, per (ii) il metodo dei prezzi *target* evidenziati dagli analisti di ricerca, un valore minimo calcolato come rapporto tra i prezzi *target* minimi di Mediobanca e BMPS e un valore massimo calcolato come rapporto tra i prezzi *target* massimi di Mediobanca e BMPS.

Sulla base delle analisi effettuate secondo i criteri di valutazione sopra descritti sono emerse le sottoindicate risultanze.

Metodologia	**Rapporto di scambio implicito**	
	Minimo	**Massimo**
Metodo delle Quotazioni di Borsa		
Spot		2,190x
1 mese		2,127x
2 mesi		2,194x
3 mesi		2,379x
6 mesi		2,641x
12 mesi		2,948x
Metodo dei multipli di mercato		
P/E 2025	1,937x	2,621x
P/E 2026	1,880x	2,543x
Metodo dei prezzi *target* evidenziati dagli analisti di ricerca	2,046x	2,433x

Infine, si precisa che, il Consiglio di Amministrazione di BMPS ha conferito mandato alla società incaricata della revisione legale dei conti di BMPS, PricewaterhouseCoopers S.p.A. ("**PwC**"), di predisporre su base volontaria e secondo i criteri indicati nell'ISAE "*3000 revised*" – *limited assurance engagement*" una relazione avente ad oggetto l'adeguatezza, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, nel caso di specie, dei criteri adottati dal medesimo Consiglio per la determinazione del rapporto di scambio nell'OPS, rispetto alla prassi valutativa ed alla tecnica professionale nazionale ed internazionale applicabile per operazioni di questa natura.

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

3. DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE, RAPPORTO DI ASSEGNAZIONE PREVISTO

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

Il prezzo di emissione delle azioni BMPS da emettere nell'ambito dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione in sede di esercizio della Delega, ai sensi e nel rispetto dell'art. 2441, sesto comma, del codice civile.

Inoltre, in sede di esercizio della Delega, ove conferita, fermo il limite costituito dal valore che l'Esperto Indipendente, nella propria relazione di stima o in aggiornamenti della stessa, ha attribuito o attribuirà alle azioni di Mediobanca oggetto di conferimento ai sensi degli artt. 2440, comma 2 e 2343-*ter* del codice civile, il Consiglio di Amministrazione di BMPS determinerà quanta parte del prezzo di emissione andrà imputata a capitale sociale e quanta a riserva sovrapprezzo, con la precisazione che, come indicato al Paragrafo 1: (i) con riferimento alla porzione del prezzo di emissione da imputare a capitale sociale, la stessa sarà pari a Euro 5,917 per ogni azione di nuova emissione di BMPS (importo corrispondente al valore nominale implicito, arrotondato al terzo decimale, delle azioni di BMPS attualmente emesse[4], quale rilevato alla data della presente Relazione) e, dunque, per l'Ammontare Massimo Azionario (*i.e.*, massime n. 2.230.000.000 azioni BMPS) e per un ammontare di capitale sociale pari a massimi Euro 13.194.910.000, oltre eventuale sovrapprezzo, e (ii) la restante parte del prezzo di emissione sarà imputata a riserva sovrapprezzo.

Si precisa che, in conformità ai principi contabili internazionali applicabili, l'incremento del patrimonio netto di BMPS, che sarà registrato in termini contabili, non sarà basato sul prezzo di emissione determinato dal Consiglio di Amministrazione in sede di esercizio della Delega, bensì corrisponderà al *fair value* delle azioni BMPS che saranno assegnate agli aderenti all'Offerta; tale *fair value* corrisponderà al prezzo di borsa dell'azione BMPS alla data di effettuazione dello scambio con le azioni Mediobanca portate in adesione all'Offerta.

Si precisa che PwC, in qualità di società incaricata della revisione legale dei conti di BMPS, è stata incarica ed emetterà il proprio parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni di BMPS da offrire nell'ambito dell'Offerta, ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del codice civile e dell'art. 158 del TUF. Pertanto, in occasione dell'esercizio della Delega per l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, PwC provvederà a emettere il suddetto parere di congruità del prezzo di emissione delle azioni di BMPS da offrire in scambio nell'ambito dell'Offerta.

In ottemperanza all'art. 70, comma 7, del Regolamento Emittenti, tale parere di PwC sarà messo a disposizione del pubblico nei termini e con le modalità previste dalla legge.

4. VALUTAZIONE DEI BENI OGGETTO DEL CONFERIMENTO DI CUI ALLA RELAZIONE DI STIMA *EX* ARTICOLI 2440, COMMA 2, 2343-*TER*, COMMA 2, LETT. B), E 2343-*QUATER*, DEL CODICE CIVILE.

Come previsto dalle disposizioni applicabili del codice civile per le ipotesi di conferimenti in natura, il valore delle azioni di Mediobanca che saranno conferite in BMPS deve essere oggetto di apposita valutazione da parte di un esperto. In proposito, nella prospettiva dell'esercizio della Delega, il Consiglio di Amministrazione di BMPS ha deliberato, ai sensi dell'art. 2440, comma 2, del codice civile, di avvalersi della disciplina di cui all'art. 2343-*ter* (anche per i fini di cui agli artt. 2343-*quater* e 2443, comma 4) del codice civile per la stima delle azioni di Mediobanca oggetto del conferimento in natura.

Tale disciplina consente di non richiedere la perizia giurata di stima dei beni conferiti a opera di un esperto, nominato dal Tribunale nel cui circondario ha sede la società conferitaria, nel caso in cui, ai sensi dell'art. 2343-*ter* del codice civile, "*il valore attribuito, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, ai beni in natura […] conferiti*

[4] Il valore nominale implicito è calcolato come il rapporto tra l'attuale capitale sociale di BMPS e il numero di azioni attualmente emesse.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

sia pari o inferiore […] al valore risultante da una valutazione riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, a condizione che essa provenga da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, dotato di adeguata e comprovata professionalità".

La Banca ha conferito tale incarico a KPMG Corporate Finance, divisione di KPMG Advisory S.p.A. (l'"**Esperto Indipendente**") che, in data 14 marzo 2025, ha reso la propria relazione di stima delle azioni di Mediobanca, messa a disposizione del pubblico contestualmente alla presente Relazione, con le modalità previste dalla normativa, anche regolamentare, vigente, ai fini di una più completa e puntuale informativa dei soci di BMPS in vista dell'Assemblea (disponibile sul sito *internet* della Banca, sezione *Corporate Governance – Assemblee Azionisti e CdA,* all'indirizzo www.gruppomps.it nonché al *link* https://www.gruppomps.it/corporate-governance/offerta-pubblica-di-scambio-totalitaria-volontaria.html).

La decisione di avvalersi, in linea con la prassi di mercato in caso di offerte pubbliche di scambio, di una valutazione effettuata da un esperto indipendente ai sensi dell'art. 2343-*ter*, comma 2, lett. b), del codice civile, è stata altresì giustificata dall'esigenza di valutare il conferimento di un pacchetto azionario significativo di azioni di Mediobanca e non di singoli titoli quotati.

Nella relazione dell'Esperto Indipendente, alla quale si fa integrale rinvio, questi ha concluso che, alla data del 14 marzo 2025, sulla base della situazione economico-patrimoniale al 31 dicembre 2024 e degli elementi e dei metodi riportati nella propria relazione, il valore equo delle azioni di Mediobanca non sia inferiore ad Euro 16,406 per ciascuna azione di Mediobanca, *cum dividend*, ovvero ad Euro 15,852 per ciascuna azione di Mediobanca, *ex dividend*.

Ciò posto, anche al fine di assicurare che la relazione dell'Esperto Indipendente si riferisca a una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento, in conformità all'art. 2343-*ter*, secondo comma, lettera b), del codice civile non si esclude comunque che, in prossimità dell'esecuzione della Delega, il Consiglio di Amministrazione di BMPS richieda un aggiornamento della predetta relazione che rifletta, nella valutazione, informazioni aggiornate su Mediobanca e sulla situazione congiunturale e di mercato.

Per tutti gli altri aspetti relativi alle modalità di esecuzione dei conferimenti in natura e alla relazione dell'Esperto Indipendente si rinvia alla disciplina di legge e, in particolare, agli artt. 2343-*ter*, 2343-*quater* e 2443, comma 4, del codice civile.

5. INDICAZIONE DEL NUMERO, DELLA DATA DI GODIMENTO E DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI OGGETTO DELL'AUMENTO DI CAPITALE IN NATURA

Come illustrato al precedente Paragrafo 1, in caso di esercizio da parte del Consiglio di Amministrazione della Delega, ove conferita, l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta avrà ad oggetto l'Ammontare Massimo Azionario e, dunque, massime n. 2.230.000.000 azioni ordinarie di BMPS da emettersi e liberarsi mediante conferimento in natura a favore di BMPS delle azioni di Mediobanca portate in adesione all'Offerta; in coerenza con la stessa, sulla base del rapporto di scambio indicato nella Comunicazione dell'Offerente, le azioni di nuova emissione di BMPS da liberare mediante conferimento in natura delle azioni di Mediobanca corrispondono a n. 23 azioni di BMPS per ogni n. 10 azioni di Mediobanca portate in adesione all'Offerta.

Qualora il risultato dell'applicazione del rapporto di scambio alle azioni di Mediobanca portate in adesione all'Offerta non fosse un numero intero di azioni BMPS di nuova emissione, è previsto che l'intermediario incaricato del

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

coordinamento della raccolta delle adesioni nell'Offerta provveda all'aggregazione delle parti frazionarie di azioni di BMPS di pertinenza degli aderenti e alla successiva cessione su Euronext Milan del numero intero di azioni di BMPS derivante da tale aggregazione, ai fini della complessiva quadratura dell'operazione. Ulteriori informazioni in merito al trattamento delle parti frazionarie saranno fornite nel documento di offerta, che sarà messo a disposizione del pubblico a seguito dell'approvazione da parte di Consob, nei modi e nei termini previsti dalla normativa, anche regolamentare, applicabile.

Si rappresenta, inoltre, che l'Ammontare Massimo Azionario oggetto della Delega al Consiglio di Amministrazione di cui alla presente Relazione è stato incrementato da n. 1.916.543.285 (riportato nella Comunicazione dell'Offerente) a n. 2.230.000.000 anche al fine di assicurare capienza di tutti i seguenti possibili scenari, secondo un approccio massimamente conservativo: (i) la proposta di distribuzione del dividendo di BMPS (pari a Euro 0,86 per azione) relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024 recentemente approvata dal Consiglio di Amministrazione di BMPS e non ancora approvato dall'Assemblea dei soci di BMPS e (ii) l'ipotetica emissione di massime n. 16.178.862 Azioni Aggiuntive (qualora i Piani di Incentivazione vengano rivisti dai competenti organi di Mediobanca per prevederne l'accelerazione, ove previsto dai singoli Piani, sebbene taluni Piani di essi prevedano la possibilità di utilizzare – in luogo delle Azioni Aggiuntive – anche azioni proprie di Mediobanca in portafoglio e impregiudicate le limitazioni sottostanti all'emissione di Azioni Aggiuntive nell'ambito dei Piani).

Si precisa, infine, che il suddetto Ammontare Massimo Azionario non tiene conto, a titolo esemplificativo, dello stacco della cedola e/o del pagamento dell'acconto di dividendi pre-annunciato da Mediobanca in data 10 febbraio 2025, e/o del relativo saldo e/o dell'eventuale annullamento da parte di Mediobanca delle azioni proprie. Il verificarsi di tali fattispecie, infatti, non renderebbe necessario emettere l'intero Ammontare Massimo Azionario.

Le azioni ordinarie di BMPS, che saranno emesse a seguito dell'esercizio della Delega, avranno il medesimo godimento delle azioni ordinarie BMPS in circolazione alla data della relativa emissione e, pertanto, attribuiranno ai loro possessori pari diritti rispetto alle azioni di BMPS già in circolazione al momento dell'emissione e saranno ammesse a negoziazione su Euronext Milan a partire dalla data di pagamento del corrispettivo oggetto dell'Offerta. Il prezzo di emissione delle azioni di BMPS che saranno offerte nell'ambito dell'Offerta (incluso il relativo sovrapprezzo) sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione in sede di esercizio della Delega, ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del codice civile.

6. STRUTTURA DELL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO DELLA SOCIETÀ

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

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

In data 17 aprile 2025 l'Assemblea di BMPS è chiamata, in sede ordinaria, ad approvare il bilancio di esercizio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024 e la distribuzione del dividendo. Si rinvia alla relazione del Consiglio di Amministrazione con riferimento ai punti 1.1 e 1.2 all'ordine del giorno dell'Assemblea (parte ordinaria), e ai relativi allegati – messi a disposizione del pubblico ai sensi della normativa applicabile – per una completa informativa circa i risultati (anche consolidati) di BMPS dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024, nonché per indicazioni sull'andamento

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

della gestione nell'esercizio in corso, sulla prevedibile chiusura di quest'ultimo e la proposta di distribuzione del dividendo.

8. CONSORZI DI GARANZIA E/O DI COLLOCAMENTO

In relazione all'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, trattandosi di un aumento di capitale sociale al servizio di un'offerta pubblica di scambio, non sono previsti consorzi di garanzia e/o di collocamento.

9. EVENTUALI ALTRE FORME DI COLLOCAMENTO PREVISTE

Non sono previste altre forme di collocamento.

10. AZIONISTI CHE HANNO MANIFESTATO LA DISPONIBILITÀ A SOTTOSCRIVERE LE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE

La sottoscrizione dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta potrà avvenire unicamente per effetto dell'adesione all'Offerta medesima, una volta avviato il periodo di adesione che, ai sensi dell'art. 40, comma 2, lett. b), del Regolamento Emittenti, sarà concordato con Borsa Italiana e avrà una durata compresa tra un minimo di 15 e un massimo di 40 giorni di borsa aperta, salvo proroga.

Alla data della presente Relazione, non vi sono azionisti di Mediobanca che abbiano manifestato la disponibilità alla sottoscrizione delle azioni di BMPS per effetto dell'adesione all'Offerta.

11. RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE SULLA SOCIETÀ

Il conferimento delle azioni di Mediobanca oggetto dell'Offerta non comporta oneri fiscali di alcun tipo sull'emittente conferitario BMPS.

12. COMPAGINE AZIONARIA DELLA SOCIETÀ A SEGUITO DELL'AUMENTO DI CAPITALE IN NATURA

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

La percentuale di diluizione degli attuali azionisti nel capitale sociale di BMPS dipenderà dall'esito dell'Offerta, in quanto il numero di nuove azioni di BMPS da emettere nell'ambito dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta dipenderà – oltre che da eventuali aggiustamenti del corrispettivo dell'Offerta (come *infra* illustrato) – dal numero di azioni Mediobanca che saranno portate in adesione all'OPS medesima.

In caso di: (i) adesione all'OPS da parte della totalità degli azionisti di Mediobanca destinatari della stessa OPS per tutte le azioni detenute, (ii) revisione dei Piani di Incentivazione per prevederne l'accelerazione ed emissione a favore dei beneficiari dei Piani di Incentivazione di tutte le n. 16.178.862 Azioni Aggiuntive, e (iii) mancato pagamento da parte

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

di Mediobanca dell'acconto di dividendo, del relativo saldo e di mancato annullamento delle azioni proprie in portafoglio, l'Aumento di Capitale al Servizio dell'OPS sarà interamente sottoscritto (su base *fully diluted*) e BMPS emetterà n. 2.230.000.000 nuove azioni da assegnare in scambio a tutti gli aderenti all'Offerta. Tali azioni rappresenteranno circa il 64% del capitale sociale di BMPS calcolato sulla base del numero di azioni di BMPS emesse alla data della presente Relazione.

A scopo meramente illustrativo, la tabella che segue mostra la composizione dell'azionariato di BMPS in caso di emissione dell'intero Ammontare Massimo Azionario.

Azionista	**Azionariato**
Delfin S.a.r.l.	15,7%
Caltagirone Francesco Gaetano	5,3%
Ministero dell'Economia e delle Finanze	4,2%
Banca Mediolanum S.p.A.	2,1%
Banco BPM S.p.A.	1,8%
Anima Holding S.p.A.	1,4%
Altri azionisti	69,5%
Totale	**100%**

Alla data della presente Relazione, per quanto a conoscenza di BMPS, non risultano sussistere patti parasociali tra i soci di BMPS, né vi è alcuna persona fisica o giuridica che eserciti il controllo sulla Banca ai sensi dell'art. 93 del TUF.

13. EFFETTI ECONOMICO-PATRIMONIALI E FINANZIARI PRO-FORMA DELL'AUMENTO DI CAPITALE SULL'ANDAMENTO ECONOMICO E SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE DELLA SOCIETÀ

Nel presente paragrafo vengono presentate le principali grandezze patrimoniali ed economiche pro-forma risultanti dall'aggregazione dei dati del gruppo facente capo a BMPS (il "**Gruppo MPS**") e del gruppo facente capo a Mediobanca (il "**Gruppo Mediobanca**") al 31 dicembre 2024 nonché alcune note di commento.

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

I dati pro-forma sono stati predisposti partendo dal Bilancio Consolidato 2024 del Gruppo MPS redatto in conformità ai principi contabili IAS/IFRS, e dalla Relazione Semestrale al 31 dicembre 2024, dal Bilancio al 30 giugno 2024 e dalla Relazione Semestrale al 31 dicembre 2023 del Gruppo Mediobanca, redatti in conformità ai principi contabili IAS/IFRS, e applicando le rettifiche pro-forma determinate simulando l'applicazione di quanto previsto dall'IFRS 3 per le operazioni di aggregazione aziendale.

Nel dettaglio, per il Gruppo Mediobanca il conto economico del periodo di 12 mesi chiuso al 31 dicembre 2024 è stato definito quale sommatoria: (i) del conto economico per il periodo di 6 mesi chiuso al 30 giugno 2024, determinato quale differenza tra il conto economico dell'esercizio chiuso al 30 giugno 2024 estratto dal Bilancio al 30 giugno 2024 e il conto economico per il semestre chiuso al 31 dicembre 2023 estratto dalla Relazione Semestrale al 31 dicembre

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

2023, e (ii) del conto economico del semestre chiuso al 31 dicembre 2024, estratto dalla Relazione Semestrale al 31 dicembre 2024.

Ai fini della determinazione delle rettifiche pro-forma, il costo complessivo dell'aggregazione è stato determinato assumendo un valore unitario dell'azione BMPS di Euro 6,953 rappresentato dalla quotazione rilevata alla chiusura del mercato in data 23 gennaio 2025, ossia la data corrispondente all'ultimo giorno di borsa aperta antecedente la data in cui BMPS ha annunciato l'Offerta (*i.e.* 24 gennaio 2025) e ipotizzando un'adesione totalitaria all'Offerta da parte degli azionisti di Mediobanca, ossia considerando n. 833.279.689 azioni di Mediobanca portate in adesione all'Offerta, pari alla totalità delle azioni di Mediobanca (comprese le n. 11.277.075 azioni proprie detenute da Mediobanca) alla data del 23 gennaio 2025, corrispondenti a n. 1.916.543.285 azioni di nuova emissione di BMPS sulla base del Corrispettivo determinato per l'Offerta.

A riguardo, si precisa dunque che, per le finalità del presente esercizio pro-forma, ai fini del calcolo del costo preliminare dell'acquisizione, non si è tenuto conto di eventuali aggiustamenti del Corrispettivo così come previsti dalla Comunicazione dell'Offerente.

Il costo dell'acquisizione rappresentato dal *fair value* delle nuove azioni BMPS da emettere al servizio dell'Offerta è da considerarsi preliminare, in quanto non sono ancora noti gli elementi necessari per una sua quantificazione definitiva. In particolare, ai sensi dell'IFRS 3, il *fair value* delle nuove azioni emesse da BMPS sarà determinato sulla base della quotazione delle azioni BMPS alla data di trattazione immediatamente antecedente alla data di perfezionamento dell'operazione.

Il costo preliminare dell'acquisizione così determinato, pari a Euro 13.326 milioni, è stato confrontato con il patrimonio netto consolidato del Gruppo Mediobanca al 31 dicembre 2024, comprensivo dell'utile di periodo. Si precisa che, ai fini della determinazione delle rettifiche pro-forma, non è stato effettuato alcun processo di valutazione al *fair value* delle attività (fatto salvo quanto di seguito indicato in relazione alla partecipazione in Assicurazioni Generali S.p.A detenuta dal Gruppo Mediobanca), delle passività e delle passività potenziali identificabili dell'entità acquisita in quanto tali *fair value* andranno determinati alla data di acquisizione e avendo acquisito informazioni di dettaglio circa le poste contabili del Gruppo Mediobanca. Ai fini della determinazione delle rettifiche pro-forma ci si è limitati (i) allo storno delle attività immateriali del Gruppo Mediobanca, in linea con quanto sarà operato nell'ambito del processo di *Purchase Price Allocation* (PPA) e (ii) alla valutazione al *fair value* della partecipazione detenuta dal Gruppo Mediobanca in Assicurazione Generali S.p.A. sulla base del valore unitario della relativa azione rilevato alla chiusura del mercato in data 23 gennaio 2025.

Il patrimonio netto del Gruppo Mediobanca così determinato è risultato pari complessivamente a Euro 12.178 milioni. La differenza emersa a seguito del confronto tra il costo preliminare dell'acquisizione e il patrimonio netto consolidato pro foma del Gruppo Mediobanca è risultata pari a Euro 1.148 milioni.

Come indicato in precedenza, tra gli elementi che implicheranno una differenza fra il *goodwill* definitivo e l'importo provvisorio indicato nelle informazioni finanziarie pro-forma al 31 dicembre 2024 vi è la quotazione delle azioni di BMPS del giorno di trattazione immediatamente antecedente alla data di perfezionamento dell'operazione.

In aggiunta, si precisa che, nel caso in cui l'adesione all'Offerta non risultasse totalitaria, fermo restando le condizioni di efficacia dell'offerta, stante la possibilità prevista dall'IFRS 3 di valutare al *fair value* qualsiasi partecipazione di minoranza nel soggetto acquisito, nel caso specifico rappresentativa delle eventuali rimanenti azioni Mediobanca non oggetto di scambio con le azioni di BMPS, l'importo del *goodwill* rilevato nel Bilancio Consolidato del Gruppo MPS potrebbe comunque essere determinato con riferimento alla totalità delle azioni Mediobanca, risultando pertanto del

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

medesimo importo rispetto all'ipotesi di adesione totalitaria all'Offerta. Alternativamente, sempre nel caso in cui l'adesione all'Offerta non risultasse totalitaria, l'importo del *goodwill* potrebbe essere determinato come differenza fra il costo dell'Acquisizione e l'ammontare della percentuale acquistata delle attività nette del Gruppo Mediobanca e conseguentemente variare in funzione del numero di azioni Mediobanca portate in adesione all'Offerta e quindi oggetto di scambio con le azioni di BMPS.

I dati pro-forma tengono conto, inoltre, dell'elisione delle più significative poste reciproche di stato patrimoniale e di conto economico tra il Gruppo MPS e il Gruppo Mediobanca, facendo riferimento esclusivamente ai dati dichiarati dal Gruppo MPS.

Si precisa, infine, che le rettifiche pro-forma tengono conto delle spese accessorie inerenti all'esecuzione dell'operazione stimate in massimi Euro 80 milioni circa iva esclusa, sulla base dell'importo autorizzato dal Consiglio di Amministrazione di BMPS del 23 gennaio 2025 nell'ipotesi di pieno successo dell'operazione. Dell'importo complessivo sopra citato, sulla base delle informazioni preliminari al momento disponibili, circa Euro 60 milioni iva esclusa sono stati considerati direttamente attribuibili all'emissione delle azioni a servizio dell'Offerta e, sulla base di quanto previsto dallo IAS 32, ricondotti, al netto del correlato effetto fiscale, a riduzione dell'aumento di capitale. La restante parte dei costi accessori stimati, pari a circa Euro 20 milioni iva esclusa, è stata imputata a conto economico, così come previsto dall'IFRS 3, tra i Costi operativi pro-forma.

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

			€/mld
Dati patrimoniali	**Gruppo MPS 31.12.2024**	**Gruppo Mediobanca 31.12.2024**	**Pro forma BMPS-Mediobanca 31.12.24**
Finanziamenti netti verso clientela	77,3	56,7	134,0
Finanziamenti deteriorati netti clientela	1,9	0,4	2,3
Attività in titoli	17,4	24,8	42,2
Gross NPL ratio	3,8%	2,1%	3,1%
NPE coverage	48,5%	69,4%	54,2%
Raccolta diretta bancaria	94,0	64,7	158,7
Raccolta indiretta clientela	103,2	78,6	181,8
Dati economici			

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

Margine di interesse	2,3	1,9	4,2
Commissioni Nette	1,5	0,9	2,4
Margine di intermediazione	3,9	3,0	6,9
Costi operativi	(2,1)	(1,6)	(3,7) (1)
Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	1,5	1,8	3,2 (1)
Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza della Capogruppo	2,0	1,3	3,2 (1)(2)
Goodwill	**n.a.**	**n.a.**	**1,1**

(1) *Il dato pro-forma tiene conto di Euro 20 milioni iva esclusa riferiti alle spese accessorie correlate all'acquisizione da imputare a conto economico sulla base delle informazioni al momento disponibili.*

(2) Il dato pro-forma tiene conto di Euro 20 milioni iva esclusa riferiti alle spese accessorie correlate all'acquisizione da imputare a conto economico sulla base delle informazioni al momento disponibili e del conseguente relativo effetto fiscale.

Si precisa che i suddetti dati pro-forma non riflettono gli effetti di eventuali operazioni di cessione di filiali o rami di attività che potranno avvenire nel contesto dell'istruttoria svolta dalla competente Autorità antitrust relativamente alla concentrazione con il Gruppo Mediobanca ma che ad oggi non sono ancora state definite neanche preliminarmente e, pertanto, risulta impossibile identificarne e quantificarne le consistenze economico-patrimoniali in maniera puntuale, oggettiva e verificabile, fermo restando che la ragionevole aspettativa del Gruppo MPS è che eventuali misure correttive non siano comunque tali da incidere in maniera rilevante sull'operazione.

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

- trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, qualora l'acquisizione fosse stata realmente realizzata alle date prese a riferimento per la predisposizione dei dati pro-forma, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nei dati pro-forma;
- i dati pro-forma non intendono in alcun modo rappresentare una previsione dei risultati futuri e non devono pertanto essere utilizzati in tal senso; i dati pro-forma non riflettono i dati prospettici in quanto sono predisposti in modo da rappresentare solamente gli effetti isolabili e oggettivamente misurabili dell'acquisizione, senza tenere conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni delle condizioni di mercato, delle politiche della direzione e a decisioni operative di BMPS conseguenti all'esito di tale operazione. Pertanto, le rappresentazioni pro-forma non intendono raffigurare una situazione patrimoniale ed economica attuale o prospettica degli effetti relativi all'acquisizione;

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

- in considerazione delle diverse finalità dei dati pro-forma rispetto a quelli di un normale bilancio e poiché gli effetti sono calcolati in modo diverso con riferimento allo stato patrimoniale consolidato pro-forma e al conto economico consolidato pro-forma, gli stessi vanno letti e interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili tra di essi.

Si evidenzia che, in conformità a quanto previsto dalla Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001, nei Prospetti Consolidati Pro-Forma non sono riflessi né gli oneri né le sinergie che deriveranno dalla prospettata operazione per l'entità derivante dall'aggregazione del Gruppo MPS e del Gruppo Mediobanca. In particolare, i costi di integrazione del Gruppo Mediobanca all'interno del Gruppo MPS stimati pari a circa Euro 0,6 miliardi (ante imposte e *una tantum*) non sono stati oggetto di rettifiche pro-forma in quanto riguardano ipotesi di azioni future che è previsto possano essere poste in essere solo in caso di perfezionamento dell'acquisizione mediante l'Offerta, al fine di raggiungere gli obiettivi dell'operazione (che includono anche le suddette sinergie), sulla base di accordi e contratti che saranno sottoscritti anch'essi solo in caso di perfezionamento della predetta acquisizione. Parimenti non trovano rappresentazione, in accordo alla suddetta normativa, i benefici fiscali attesi a seguito di una pianificazione fiscale successiva all'aggregazione. In altri termini, i Prospetti Consolidati Pro-Forma non includono l'accelerazione nell'utilizzo delle Attività per imposte anticipate associate alle perdite fiscali pregresse del Gruppo MPS, conseguente all'adesione del Gruppo Mediobanca al consolidato fiscale di BMPS.

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

14. MODIFICHE STATUTARIE

L'attribuzione della Delega all'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta comporta la modifica dell'art. 6 dello Statuto sociale di BMPS che, come *infra* precisato, è subordinata alla positiva conclusione del procedimento di accertamento presso la Banca Centrale Europea ai sensi degli artt. 56 e 61 del TUB.

Si riporta di seguito l'esposizione a confronto del predetto art. 6 nel testo vigente e quello proposto con la presente Relazione assumendo l'approvazione delle deliberazioni oggetto della presente Relazione (il testo di cui si propone l'inserimento è evidenziato in carattere grassetto).

Si consideri che, l'esecuzione dell'Aumento di Capitale a Servizio dell'Offerta comporterà ulteriori modifiche dello Statuto sociale al fine di: (i) aggiornare il capitale sociale della Banca ed il numero delle azioni rispetto alle sottoscrizioni intervenute e (ii) cancellare la descrizione della delibera assembleare di cui all'art. 6, comma 4.

Testo vigente	**Testo proposto**
Art. 6	**Art. 6**
1. Il capitale della Società è di Euro 7.453.450.788,44 (settemiliardiquattrocentocinquantatremilioniquattrocentocinquantamilasettecentoottantotto virgola quarantaquattro) ed è interamente versato.	*1. (Invariato)*

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

2. Esso è rappresentato da n. 1.259.689.706 (unmiliardoduecentocinquantanovemilioniseicento ottantanovemilasettecentosei) azioni ordinarie senza valore nominale. Tutte le azioni sono emesse in regime di dematerializzazione. Le modalità di circolazione e di legittimazione delle azioni sono disciplinate dalla legge. Non compete il diritto di recesso ai soci che non abbiano concorso alla approvazione delle deliberazioni riguardanti l'introduzione o la rimozione di vincoli alla circolazione delle azioni.	2. *(Invariato)*
3. Le azioni sono nominative ed indivisibili. Ogni azione dà diritto ad un voto.	3. *(Invariato)*
	4. **L'Assemblea straordinaria del 17 aprile 2025 ha attribuito al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'articolo 2443 del codice civile, la facoltà, da esercitarsi entro il 31 dicembre 2025, di aumentare il capitale sociale a pagamento, in una o più volte e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, codice civile, per un importo complessivo di massimi Euro 13.194.910.000, oltre eventuale sovraprezzo, con emissione di un numero massimo di 2.230.000.000 azioni ordinarie della Società, prive del valore nominale, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie della Società in circolazione alla data di emissione, da liberarsi mediante conferimento in natura in quanto a servizio dell'offerta pubblica di scambio avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Mediobanca - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni, annunciata dalla Società con comunicazione ai sensi dell'art. 102, comma 1, D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, in data 24 gennaio 2025 e promossa in data 13 febbraio 2025. In sede di esercizio della delega, il Consiglio di Amministrazione avrà, fra le altre, facoltà di stabilire, nel rispetto dei limiti sopra indicati, il prezzo di emissione delle azioni ordinarie di**

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

	nuova emissione (compreso l'eventuale sovrapprezzo), ogni altro termine e condizione dell'aumento di capitale delegato, nonché ogni altro elemento necessario od opportuno, nei limiti previsti dalla normativa applicabile e dalle deliberazioni assunte dalla medesima Assemblea straordinaria.

Le modifiche dello statuto sociale sopra illustrate non danno luogo ad alcun diritto di recesso in capo ai soci di BMPS che non avranno concorso alle deliberazioni oggetto della presente Relazione.

15. AUTORIZZAZIONI

Le modifiche statutarie di cui al precedente Paragrafo 14 e l'esecuzione dell'Aumento di Capitale a Servizio dell'Offerta sono soggette alle prescritte autorizzazioni da parte delle competenti Autorità di Vigilanza ed in particolare, rispettivamente: (i) all'accertamento che non contrastino con una sana e prudente gestione della Banca ai sensi e per gli effetti degli artt. 56 e 61 del D.Lgs. n. 385 del 1° settembre 1993 come successivamente modificato ("**TUB**") e (ii) alla computabilità delle nuove azioni emesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta tra i fondi propri di BMPS quale capitale primario di classe 1, ai sensi degli artt. 26 e 28 del Regolamento (UE) 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013.

BMPS ha provveduto a depositare presso la Banca Centrale Europea e la Banca d'Italia l'istanza ai fini delle suddette autorizzazioni regolamentari in data 13 febbraio 2025.

Si segnala che nell'ipotesi in cui il provvedimento di accertamento da parte della Banca Centrale Europea sulle modifiche statutarie proposte non fosse emesso prima della data nella quale l'Assemblea assumerà la deliberazione, l'efficacia di quest'ultima sarà sospensivamente condizionata al rilascio di tale provvedimento di accertamento, in quanto sino a tale data non potrà darsi corso alla sua iscrizione nel Registro delle Imprese. Qualora invece dovesse essere emesso anteriormente alla data dell'Assemblea, si procederà alla diffusione di un comunicato stampa propedeutico all'integrazione dell'informativa agli azionisti.

16. ADEMPIMENTI E TEMPISTICA

Subordinatamente al rilascio delle autorizzazioni di cui al precedente Paragrafo 15 (nonché delle altre autorizzazioni richieste in relazione all'OPS, come dettagliato nel paragrafo 1.4 della Comunicazione dell'Offerente), l'esercizio della Delega da parte del Consiglio di Amministrazione avverrà prima della pubblicazione del documento di offerta, depositato presso Consob in data 13 febbraio 2025.

Sempre tenuto conto degli adempimenti previsti dalla normativa applicabile alle offerte pubbliche di scambio, si prevede che l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta venga eseguito entro il 31 dicembre 2025, subordinatamente all'avveramento delle condizioni di efficacia dell'OPS indicate nel paragrafo 1.5 della Comunicazione dell'Offerente, nonché nel documento di offerta sottoposto all'approvazione di Consob.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

Trattandosi di un aumento di capitale scindibile, che potrà essere eseguito anche in una o più volte, ai sensi dell'art. 2439, comma 2, del codice civile: (i) il capitale sociale si intenderà aumentato di volta in volta in ragione dell'ammontare delle sottoscrizioni raccolte nell'ambito dell'Offerta, fermi comunque i termini e le condizioni previsti dalla stessa; e (ii) l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, ove non integralmente sottoscritto entro il 31 dicembre 2025, si intenderà limitato all'importo risultante dalle sottoscrizioni complessivamente raccolte entro il suddetto termine.

In particolare, l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta sarà eseguito, entro il già menzionato termine del 31 dicembre 2025, in corrispondenza della data di pagamento del Corrispettivo, nonché, ove ne ricorrano i presupposti, in corrispondenza delle date di pagamento che dovessero essere determinate in relazione all'esecuzione dell'obbligo di acquisto e/o del diritto di acquisto ai sensi degli articoli 108 e 111 del TUF.

* * *

Proposta di delibera

Signori Azionisti, alla luce di quanto sopra, Vi invitiamo ad assumere la seguente deliberazione:

"*L'Assemblea degli Azionisti di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., in sessione straordinaria, esaminata la Relazione del Consiglio di Amministrazione (che per quanto occorrer possa viene approvata in ogni sua parte) e la proposta ivi formulata;*

PRESO ATTO

- *che il numero massimo di azioni da emettersi in esecuzione dell'Aumento di Capitale a Servizio dell'Offerta è stato calcolato, a scopo di estrema prudenza e secondo un approccio massimamente conservativo, fattorizzando (i) la proposta di distribuzione del dividendo di BMPS relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024 recentemente approvata dal Consiglio di Amministrazione di BMPS e non ancora approvato dall'Assemblea dei soci di BMPS e (ii) le massime n. 16.178.862 Azioni Aggiuntive a servizio dei Piani di Incentivazione (qualora rivisti dai competenti organi di Mediobanca per prevederne l'accelerazione, ove previsto dai singoli Piani, sebbene taluni Piani prevedano la possibilità di utilizzare – in luogo delle Azioni Aggiuntive – anche azioni proprie di Mediobanca in portafoglio), senza tenere conto delle eventuali ulteriori circostanze che potrebbero determinare una riduzione del numero di azioni di BMPS da emettere a servizio dell'Offerta (tra cui, a titolo esemplificativo, le eventuali ipotesi di aggiustamento per effetto dello stacco della cedola e/o del pagamento dell'acconto dividendo pre-annunciato da Mediobanca in data 10 febbraio 2025, e/o del relativo saldo e/o l'eventuale annullamento da parte di Mediobanca delle azioni proprie);*
- *della relazione di stima predisposta dall'esperto indipendente KPMG Corporate Finance, divisione di KPMG Advisory S.p.A. ai sensi degli artt. 2440, comma 2, e 2343-ter, comma 2, lett. b), del codice civile;*
- *della relazione di PricewaterhouseCoopers S.p.A. avente ad oggetto i criteri adottati dal Consiglio per la determinazione del rapporto di scambio nell'OPS;*
- *del parere favorevole sull'operazione di Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta espresso dal Comitato per le Operazioni con Parti Correlate della Società;*

DELIBERA

1. *di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento, in una o più volte e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del codice civile, per un importo complessivo di massimi Euro 13.194.910.000, oltre eventuale sovraprezzo, con emissione di un numero massimo di 2.230.000.000 azioni ordinarie della Società, prive del valore nominale, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie della Società in circolazione alla data di emissione, da liberarsi mediante conferimento in natura in quanto a servizio dell'offerta pubblica di scambio avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Mediobanca - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni, annunciata dalla Società con comunicazione ai sensi dell'art. 102, comma 1,*

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, in data 24 gennaio 2025 e promossa mediante il deposito del documento di offerta in Consob in data 13 febbraio 2025 (inclusi gli adempimenti di cui agli artt. 108, commi 1 e 2, e 111 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, ove ne ricorrano i presupposti);

2. *di attribuire al Consiglio di Amministrazione la facoltà di stabilire di volta in volta, nell'esercizio della suindicata delega e nel rispetto delle norme di legge e regolamentari applicabili: (i) l'importo dell'aumento di capitale da deliberare, anche in via scindibile, nel suo complesso, e del numero delle emittende azioni entro i limiti complessivi fissati al precedente punto 1); (ii) il prezzo di emissione delle nuove azioni, compreso l'eventuale sovrapprezzo, tenuto conto di quanto previsto dall'art. 2441, sesto comma, del codice civile; e (iii) ogni altro termine e condizione dell'aumento di capitale delegato, nonché ogni altro elemento necessario, nei limiti previsti dalla normativa applicabile e dalla presente deliberazione di delega, con facoltà per il Consiglio di Amministrazione medesimo di dare luogo all'esercizio della delega – nei limiti che precedono – in coerenza con eventuali rimodulazioni e/o modifiche del contenuto e/o della struttura dell'offerta pubblica, nel rispetto comunque delle risultanze della valutazione ai sensi dell'articolo 2343-ter del Codice Civile e suoi aggiornamenti eventualmente necessari; restando altresì il Consiglio di Amministrazione autorizzato agli adeguamenti statutari dipendenti dall'esercizio della delega, quali previsti nella Relazione degli Amministratori;*

3. *di fissare al 31 dicembre 2025 il termine per dare esecuzione all'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta - previo, ove occorra, l'aggiornamento della valutazione resa dall'esperto indipendente ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), del codice civile, a una data precedente di non oltre sei mesi la data del conferimento - e di stabilire che, ai sensi dell'art. 2439, comma 2, del codice civile, (i) il capitale sociale si intenderà aumentato di volta in volta in ragione dell'ammontare delle sottoscrizioni raccolte nell'ambito dell'offerta pubblica di scambio sopra indicata (inclusi nell'ambito delle procedure per gli adempimenti di cui agli artt. 108, commi 1 e 2, e 111 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, ove ne ricorrano i presupposti), sempre comunque fermi i termini e le condizioni dell'offerta medesima; e (ii) l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, ove non integralmente sottoscritto entro il 31 dicembre 2025, si intenderà limitato all'importo risultante dalle sottoscrizioni complessivamente effettuate entro il suddetto termine;*

4. *di modificare conseguentemente l'art. 6 dello statuto sociale mediante l'inserimento del seguente comma transitorio:*

"L'Assemblea straordinaria del 17 aprile 2025 ha attribuito al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'articolo 2443 del codice civile, la facoltà, da esercitarsi entro il 31 dicembre 2025, di aumentare il capitale sociale a pagamento, in una o più volte e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, codice civile, per un importo complessivo di massimi Euro 13.194.910.000, oltre eventuale sovraprezzo, con emissione di un numero massimo di 2.230.000.000 azioni ordinarie della Società, prive del valore nominale, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie della Società in circolazione alla data di emissione, da liberarsi mediante conferimento in natura in quanto a servizio dell'offerta pubblica di scambio avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Mediobanca - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni, annunciata dalla Società con comunicazione ai sensi dell'art. 102, comma 1, D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, in data 24 gennaio 2025 e promossa in data 13 febbraio 2025. In sede di esercizio della delega, il Consiglio di Amministrazione avrà, fra le altre, facoltà di stabilire, nel rispetto dei limiti sopra indicati, il prezzo di emissione delle azioni ordinarie di nuova emissione (compreso l'eventuale sovrapprezzo), ogni altro termine e condizione dell'aumento di capitale delegato, nonché ogni altro elemento necessario od opportuno, nei limiti previsti dalla normativa applicabile e dalle deliberazioni assunte dalla medesima Assemblea straordinaria";

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

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

6. *ferma la natura collegiale delle deliberazioni di esercizio della delega come sopra conferita, di conferire, al Presidente del Consiglio di Amministrazione pro tempore e all'Amministratore Delegato pro tempore della Società, in via tra loro disgiunta e con facoltà di subdelega, nei limiti di legge, ogni più ampio potere e facoltà per provvedere a quanto necessario ovvero anche solo opportuno per l'attuazione, compiutamente ed in ogni singola parte, delle deliberazioni assunte, nonché per compiere tutti gli atti e i negozi necessari od opportuni per l'espletamento delle formalità richieste dalla normativa vigente, ivi inclusi, a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, i poteri per:*
   - *(i) predisporre e presentare ogni documento richiesto ai fini dell'esecuzione dell'aumento di capitale, nonché per adempiere alle formalità necessarie per procedere all'ammissione a quotazione su Euronext Milan delle azioni di nuova emissione, ivi incluso il potere di provvedere alla predisposizione e alla presentazione alle competenti autorità italiane ed estere di ogni domanda, istanza, documento o prospetto allo scopo necessario o opportuno e procedere al deposito ed alla pubblicazione dell'attestazione prevista dall'articolo 2444 del codice civile;*
   - *(ii) procedere agli adempimenti previsti dall'art. 2343-quater del codice civile;*
   - *(iii) gestire i rapporti con qualsiasi organo e/o autorità competente italiana o estera per l'ottenimento di tutte le autorizzazioni e approvazioni necessarie per il buon esito dell'operazione, nonché la predisposizione, modifica, integrazione e/o sottoscrizione e/o compimento di ogni contratto, accordo, atto, dichiarazione o documento necessario a tal fine;*
   - *(iv) apportare all'art. 6 dello statuto sociale le modifiche necessarie in conseguenza della parziale e/o totale esecuzione dell'aumento di capitale, provvedendo altresì ai relativi depositi presso il Registro delle Imprese ai sensi dell'art. 2436 del codice civile del testo dello statuto sociale aggiornato nell'entità del capitale sociale e del numero delle azioni ed a valle dell'esaurimento della delega nell'eliminazione del comma 4 transitorio;*
   - *(v) apportare alle deliberazioni adottate ogni modifica e/o integrazione che si rendesse necessaria e/o opportuna, anche a seguito di richiesta di ogni autorità competente ovvero in sede di iscrizione, e*
   - *(vi) in genere, per compiere tutto quanto occorra per la completa esecuzione delle deliberazioni stesse, con ogni e qualsiasi potere a tal fine necessario e opportuno, nessuno escluso ed eccettuato.*

* * *

Siena, 18 marzo 2025

Per il Consiglio di Amministrazione

Avv. Nicola Maione

Presidente del Consiglio di Amministrazione

* * *

L'offerta pubblica di scambio volontaria di cui alla presente Relazione sarà promossa da Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. sulla totalità delle azioni ordinarie di MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni.

La presente Relazione non costituisce un'offerta di acquisto o di vendita delle azioni di MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

Prima dell'inizio del periodo di adesione, come richiesto ai sensi della normativa applicabile, l'Offerente pubblicherà un documento di offerta e un documento di esenzione che gli azionisti di MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni dovranno esaminare con attenzione.

L'Offerta sarà promossa in Italia e sarà rivolta, a parità di condizioni, a tutti i detentori di azioni di MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni. L'Offerta sarà promossa in Italia in quanto le azioni di MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni sono quotate su Euronext Milan, un mercato regolamentato organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. e, fatto salvo quanto segue, la stessa è soggetta agli obblighi e ai requisiti procedurali previsti dalla legge italiana.

*L'Offerta non è promossa né diffusa in Canada, Giappone e Australia, nonché in qualsiasi altro Paese in cui tale Offerta non sia autorizzata, ovvero ad alcuna persona a cui non sia consentito dalla legge fare tale offerta o sollecitazione (i "**Paesi Esclusi**").*

Copia parziale o integrale di qualsiasi documento che l'Offerente emetterà in relazione all'Offerta, non è e non dovrà essere inviata, né in qualsiasi modo trasmessa, o comunque distribuita, direttamente o indirettamente, nei Paesi Esclusi. Chiunque riceva i suddetti documenti non dovrà distribuirli, inviarli o spedirli (né a mezzo di posta, né attraverso alcun altro mezzo o strumento di comunicazione o commerciale) nei Paesi Esclusi.

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

La presente Relazione, così come qualsiasi altro documento emesso dall'Offerente in relazione all'Offerta, non costituiscono né fanno parte di alcuna offerta di acquisto o scambio, né di alcuna sollecitazione di offerte per vendere o scambiare, strumenti finanziari in alcuno dei Paesi Esclusi.

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

INFORMAZIONI IMPORTANTI

In riferimento alla prevista offerta pubblica di scambio volontaria, il documento di offerta richiesto sarà trasmesso alla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("**Consob**"). **Si raccomanda vivamente agli investitori e agli azionisti di MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni di leggere il documento di offerta e il documento di esenzione, se e quando disponibili, e qualsiasi altro documento pertinente inviato a, o depositato presso, Consob, nonché qualsiasi modifica o supplemento a tali documenti, in quanto conterranno informazioni importanti**. Se e quando saranno depositati, gli investitori potranno ottenere copie gratuite del documento di offerta e del documento di esenzione, sul sito web di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., all'indirizzo www.gruppomps.it e riceveranno informazioni al momento opportuno su come ottenere gratuitamente questi documenti relativi all'operazione dalle parti interessate o da un agente debitamente designato.

La presente Relazione non costituisce un'offerta di acquisto, vendita o scambio né una sollecitazione di un'offerta di acquisto, vendita o scambio di titoli. Non vi sarà alcuna offerta ad acquistare, sollecitare, vendere o scambiare titoli in alcuna giurisdizione in cui tale offerta, sollecitazione, vendita o scambio sarebbero illegali prima della registrazione o della qualificazione secondo le leggi di tale giurisdizione. In alcune giurisdizioni, la distribuzione della presente Relazione potrebbe essere soggetta a restrizioni legali o regolamentari. Pertanto, le persone in possesso di questo documento sono tenute a informarsi e a rispettare tali restrizioni. Nella misura massima consentita dalla legge

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

applicabile, le società coinvolte nella prevista offerta pubblica di scambio volontaria declinano ogni responsabilità per eventuali violazioni di tali restrizioni da parte di qualsiasi soggetto.

Le azioni di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. di cui alla presente Relazione che saranno emesse nell'ambito dell'offerta pubblica di scambio volontaria ivi descritta non possono essere offerte o vendute negli Stati Uniti se non in base a una dichiarazione di registrazione efficace ai sensi del U.S. Securities Act del 1933 o in base a una valida esenzione da tale registrazione.

* * *

The voluntary public exchange offer referred to in this Report shall be promoted by Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. on all the ordinary shares of MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni.

This Report does not constitute an offer to buy or sell the shares of MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni.

Prior to the commencement of the acceptance period, as required under applicable regulations, the Offeror shall publish an offer document and an exemption document, which the shareholders of MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni shall carefully examine.

The Offer will be made in Italy and will be addressed, on equal terms, to all holders of shares of MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni. The Offer will be made in Italy as the shares of MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni are listed on Euronext Milan, a regulated market organized and managed by Borsa Italiana S.p.A. and, without prejudice to the following, the Offer is subject to the obligations and procedural requirements provided for by Italian law.

*The Offer is not being made or disseminated in Canada, Japan and Australia, or any other country in which such Offer is not authorized, or to any person to whom such offer or solicitation is not permitted by law (the "**Excluded Countries**").*

Partial or complete copies of any documents to be issued by the Offeror in connection with the Offer shall not be sent, nor shall they be transmitted, or otherwise distributed, directly or indirectly, in the Excluded Countries. Any person receiving such documents shall not distribute, send or dispatch them (whether by post or by any other means or instrumentality of communication or commerce) in the Excluded Countries.

Any acceptances of the Offer resulting from solicitation activities carried out in violation of the above limitations will not be accepted.

This Report, as well as any other document issued by the Offeror in connection with the Offer, shall not constitute or form part of any offer to purchase or exchange, or any solicitation of offers to sell or exchange, securities in any of the Excluded Countries.

Acceptance to the Offer by persons resident in countries other than Italy may be subject to specific obligations or restrictions provided for by laws or regulations. It is the sole responsibility of the addressees of the Offer to comply with such regulations and, therefore, before accepting the Offer, to verify their existence and applicability by contacting their advisors. The Offeror shall not be held liable for any breach by any person of any of the foregoing limitations.

IMPORTANT INFORMATION

*In connection with the proposed voluntary public exchange offer, the required offer document will be sent to Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("**Consob**"). **Investors and shareholders of MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni are strongly advised to read the offer document and the exemption document, if and when available, and any other relevant documents sent to, or filed with, Consob, as well as any amendments or***

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

***supplements to those documents, because they will contain important information**. If and when filed, investors may obtain free copies of the offer document and of the exemption document, at Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.'s web site at www.gruppomps.it/en/ and will receive information at an appropriate time on how to obtain these transaction-related documents for free from the parties involved or from a duly appointed agent.*

This Report does not constitute an offer to purchase, sell or exchange or the solicitation of an offer to purchase, sell or exchange any securities, nor shall there be any offer to purchase, solicitation, sale or exchange of securities in any jurisdiction in which such offer, solicitation or sale or exchange would be unlawful prior to the registration or qualification under the laws of such jurisdiction. The distribution of this Report may, in some countries, be restricted by law or regulation. Accordingly, persons who come into possession of this document should inform themselves of and observe these restrictions. To the fullest extent permitted by applicable law, the companies involved in the proposed voluntary public exchange offer disclaim any responsibility or liability for the violation of such restrictions by any person.

The Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. securities referred to herein that will be issued in connection with the voluntary public exchange offer described herein may not be offered or sold in the United States except pursuant to an effective registration statement under the U.S. Securities Act of 1933 or pursuant to a valid exemption from registration.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.

Relazione ex art. 2343-ter, lettera b) del codice civile con riferimento a massime n. 833.279.689 azioni ordinarie di Mediobanca – Banca di Credito Finanziario Società per Azioni, oggetto di possibile conferimento in natura nell'ambito dell'Offerta Pubblica di Scambio totalitaria volontaria promossa da Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.

14 marzo 2025

KPMG Advisory S.p.A.

Corporate Finance

14 marzo 2025

Questa relazione è composta da 25 pagine

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.

Relazione ex art. 2343-ter, lettera b) del codice civile con riferimento a massime n. 833.279.689 azioni ordinarie di Mediobanca – Banca di Credito Finanziario Società per Azioni, oggetto di possibile conferimento in natura nell'ambito dell'Offerta Pubblica di Scambio totalitaria volontaria promossa da Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.

Marzo 2025

Indice

1	**Introduzione**	**2**
1.1	Oggetto della Relazione e termini dell'Incarico	2
1.2	Descrizione di sintesi dei termini e dei razionali dell'Offerta	3
1.3	Documentazione utilizzata	4
1.4	Limitazioni	5
1.5	Lavoro svolto	7
1.6	Restrizione all'uso della presente Relazione	7
1.7	Principali difficoltà e limiti della valutazione	7
2	**Descrizione dei beni oggetto di conferimento**	**9**
2.1	Identificazione della società conferitaria	9
2.2	Oggetto del conferimento	9
3	**Mediobanca**	**10**
3.1	Profilo	10
3.2	Situazione patrimoniale ed economica di Mediobanca al 30 giugno 2024 e al 31 dicembre 2024	11
3.3	Dati Prospettici del Piano Industriale 2023-2026 di Mediobanca	16
4	**La stima del valore delle Azioni Mediobanca**	**18**
4.1	Premessa	18
4.2	Scelta delle metodiche della valutazione	18
4.3	Il metodo *Sum of the Parts*	19
4.4	Il metodo del *Dividend Discount Model*	22
4.5	Il metodo delle quotazioni di Borsa	23
4.6	Il metodo dei *Target Price*	24
5	**Conclusioni**	**25**

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

1 Introduzione

1.1 Oggetto della Relazione e termini dell'Incarico

In data 24 gennaio 2025, Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. ("**BMPS**" o l'"**Offerente**") ha comunicato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato (il "**TUF**"), e dell'art. 37 del regolamento adottato dalla Commissione nazionale per le società e la Borsa ("**CONSOB**") con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento Emittenti**"), di aver assunto in data 23 gennaio 2025 la decisione di promuovere un'offerta pubblica di scambio totalitaria volontaria ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF (l'"**Offerta**"), avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Mediobanca – Banca di Credito Finanziario Società per Azioni (l'"**Emittente**" o "**Mediobanca**") ammesse alla negoziazione su Euronext Milan, mercato regolamentato organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("**Borsa Italiana**" o "**Borsa**"), ivi incluse le azioni proprie detenute dall'Emittente (il "**Comunicato**").

L'Offerta ha ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente, incluse le azioni proprie detenute dall'Emittente stesso, e le eventuali nuove azioni da emettere a servizio dei piani di incentivazione di lungo termine basati su azioni (le "**Azioni Mediobanca**" o le "**Azioni dell'Emittente**").

Alla data dell'Offerta e della presente Relazione, le Azioni Mediobanca risultano pari a complessive n. 833.279.689 azioni ordinarie. Il numero di Azioni dell'Emittente oggetto dell'Offerta potrebbe aumentare nel caso in cui Mediobanca emettesse nuove azioni aggiuntive a servizio dei piani di incentivazione di lungo termine basati su azioni.

Per ciascuna Azione Mediobanca portata in adesione all'Offerta, BMPS offrirà un corrispettivo unitario, non soggetto ad aggiustamenti (fatto salvo quanto indicato al paragrafo 1.2), pari a n. 2,300 azioni ordinarie dell'Offerente di nuova emissione (il "**Corrispettivo**"). Pertanto, per ogni n. 10 Azioni Mediobanca portate in adesione all'Offerta saranno corrisposte n. 23 azioni ordinarie dell'Offerente di nuova emissione.

Se tutte le azioni oggetto dell'Offerta emesse alla data del Comunicato e della presente Relazione dovessero essere portate in adesione, un massimo di n. 1.916.543.285 azioni di nuova emissione di BMPS, rivenienti da un aumento di capitale a servizio dell'Offerta (l'"**Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta**"), saranno emesse a favore degli azionisti di Mediobanca aderenti.

Le azioni di nuova emissione avranno godimento regolare e le medesime caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione.

Per quanto concerne l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, in data 23 gennaio 2025, il Consiglio di Amministrazione di BMPS ha deliberato di sottoporre all'Assemblea Straordinaria dell'Offerente, convocata per il 17 aprile 2025, la proposta di attribuzione al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2433 del codice civile, della facoltà, da esercitarsi entro il 31 dicembre 2025, di aumentare il capitale sociale di BMPS in una o più volte, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo del codice civile, da liberare mediante (a fronte del) conferimento in natura delle Azioni dell'Emittente portate in adesione all'Offerta (il "**Conferimento**").

Il Consiglio di Amministrazione ha, altresì, deliberato, ai sensi dell'art. 2440, comma 2, del codice civile, di avvalersi della disciplina di cui all'art. 2343-ter (anche per i fini di cui agli artt. 2343-quater e 2443, comma 4) del codice civile. Tale disciplina consente di non richiedere la perizia giurata di stima dei beni conferiti a opera di un esperto, nominato dal Tribunale nel cui circondario ha sede la società conferitaria, nel caso in cui, ai sensi dell'art. 2343-ter del codice civile, "*il valore attribuito, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, ai beni in natura […] conferiti sia pari o inferiore […] al*

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

valore risultante da una valutazione riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, a condizione che essa provenga da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, dotato di adeguata e comprovata professionalità".

In tale contesto, BMPS ha conferito a KPMG Corporate Finance, divisione di KPMG Advisory S.p.A. ("**KPMG**"), l'incarico ("**Incarico**") di esprimere un parere indipendente sul valore attribuibile alle Azioni Mediobanca, oggetto del possibile Conferimento in natura a seguito dell'esecuzione dell'Offerta ai sensi dell'art. 2343-ter, lettera b), c.c. (la "**Relazione**" o il "**Parere**").

Il nostro Parere ha ad oggetto, pertanto, il valore equo attribuibile alle Azioni Mediobanca oggetto del Conferimento, stimato alla data di emissione della nostra Relazione, quale valore soglia riferito al valore da attribuirsi ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta. Il valore dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta sarà infatti determinabile solo in prossimità della sua esecuzione, sulla base del prezzo di emissione delle azioni BMPS e del numero effettivo di azioni di nuova emissione.

KPMG Advisory S.p.A. attesta di possedere i requisiti (i) di indipendenza nei confronti dei soggetti indicati dall'art. 2343-ter, comma 2, lettera b) del Codice Civile e (ii) di adeguata e comprovata professionalità, richiesti dalla norma medesima, rispetto ai contenuti e alle finalità della valutazione alla medesima richiesta.

1.2 Descrizione di sintesi dei termini e dei razionali dell'Offerta

Come già evidenziato nel paragrafo precedente, l'Offerta avrà ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente, alla data del 13 marzo 2025 pari a n. 833.279.689 Azioni dell'Emittente.

Il Corrispettivo è stato fissato a 2,300 azioni di nuova emissione di BMPS per ogni azione di Mediobanca portata in adesione all'Offerta. Sulla base del prezzo ufficiale delle azioni BMPS rilevato alla chiusura del 23 gennaio 2025 (ultimo giorno di Borsa aperta anteriore alla data del Comunicato) pari a Euro 6,953 (Fonte: *FactSet VWAP*), il Corrispettivo esprime una valorizzazione pari a Euro 15,992 per ciascuna Azione Mediobanca e, pertanto incorpora un premio pari al 5,03% rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni Mediobanca rilevato alla chiusura del 23 gennaio 2025 (pari a Euro 15,227 - Fonte: *FactSet VWAP*).

Sulla base del prezzo ufficiale delle azioni dell'Offerente rilevato alla data del 23 gennaio 2025, in caso di integrale adesione all'Offerta da parte degli azionisti dell'Emittente titolari delle 833.279.689 azioni ordinarie di Mediobanca, il controvalore complessivo dell'Offerta sarà di circa Euro 13,3 miliardi, importo, quest'ultimo pari alla valorizzazione "monetaria" del Corrispettivo (i.e. Euro 15,992 per Azione dell'Emittente).

Il Corrispettivo è stato determinato nel presupposto che, prima della Data di Pagamento (come definita nel Comunicato):

i. l'Emittente e/o l'Offerente non approvino o diano corso ad alcuna distribuzione ordinaria (ivi inclusi acconti sui dividendi) o straordinaria di dividendi prelevati da utili e/o altre riserve; e

ii. l'Emittente non approvi o dia corso ad alcuna operazione sul proprio capitale sociale (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, aumenti o riduzioni di capitale) e/o sulle Azioni Mediobanca (incluso, a titolo esemplificativo, accorpamento o annullamento di azioni).

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

Qualora, prima della Data di Pagamento, l'Emittente e/o l'Offerente dovessero pagare un dividendo (ivi incluso un acconto sui dividendi) e/o effettuare una distribuzione di riserve ai propri azionisti, o comunque fosse staccata dalle Azioni Mediobanca e/o dalle azioni di BMPS, a seconda del caso, la cedola relativa a dividendi deliberati ma non ancora pagati rispettivamente dall'Emittente e/o da BMPS, il Corrispettivo sarà aggiustato per tenere conto del dividendo distribuito (ovvero del relativo acconto) ovvero della riserva distribuita.

Ferme restando le Condizioni di Efficacia dell'Offerta (come definite nel Comunicato), nel caso in cui l'Emittente dovesse approvare o dare corso a qualsiasi operazione sul proprio capitale sociale (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, aumenti o riduzioni di capitale) e/o sulle Azioni Mediobanca (ivi incluso, a titolo esemplificativo, accorpamento o annullamento di azioni), tale circostanza determinerà un aggiustamento del Corrispettivo nel caso in cui l'Offerente rinunciasse ad avvalersi della relativa Condizione di Efficacia, ove applicabile, in relazione a detto singolo evento.

In data 6 marzo 2025, il Consiglio di Amministrazione di BMPS ha deliberato di proporre all'Assemblea ordinaria degli Azionisti dell'Offerente, la destinazione di complessivi Euro 1.083 milioni derivanti dall'utile netto risultante dal progetto di bilancio al 31 dicembre 2024 (pari a Euro 1.923 milioni), ai propri Azionisti, a titolo di dividendo in ragione di Euro 0,86 per azione.

In ragione di quanto sopra indicato, laddove, prima della data di pagamento dell'Offerta, la suddetta distribuzione venisse approvata dall'Assemblea ordinaria di BMPS e la cedola relativa al dividendo di BMPS venisse staccata o il dividendo venisse pagato (ciascuna di esse, singolarmente, viene di seguito definita come la "**Condizione di Aggiustamento**"), il Corrispettivo dell'Offerta dovrà essere conseguentemente e coerentemente modificato (il "**Corrispettivo Oggetto di Aggiustamento**").

Si precisa che, in data 10 febbraio 2025, il Consiglio di Amministrazione di Mediobanca ha dichiarato - in occasione dell'approvazione della relazione semestrale al 31 dicembre 2024 - la distribuzione di un acconto di dividendo ("**Acconto Dividendo Mediobanca 2025**") ai propri soci a maggio 2025 (con saldo a novembre 2025). Nel caso in cui la cedola del suddetto acconto venisse effettivamente staccata ovvero l'acconto del dividendo venisse pagato prima della data di pagamento dell'Offerta, il Corrispettivo o, a seconda dei casi, il Corrispettivo Oggetto di Aggiustamento, verrà nuovamente aggiustato per tenere conto di tale ulteriore circostanza.

L'Offerta è soggetta all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni da parte delle autorità competenti così come illustrato nel Comunicato al paragrafo 1.4.

In data 13 febbraio 2025, BMPS ha comunicato al mercato di aver depositato, in pari data, presso la CONSOB ai sensi e per gli effetti dell'articolo 102, comma 3, del TUF, nonché dell'articolo 37-ter del Regolamento Emittenti, il documento di offerta (il "**Documento di Offerta**"), destinato alla pubblicazione.

Per quanto concerne le condizioni dell'Offerta, si segnala, in particolare, quella che subordina l'efficacia dell'Offerta all'acquisto, ad esito dell'Offerta stessa, di una partecipazione pari al 66,67% dei diritti di voto esercitabili nelle assemblee dell'Emittente (la "**Condizione Soglia**").

1.3 Documentazione utilizzata

L'Offerente non dispone di alcuna informazione di natura privata relativa a Mediobanca, pertanto, l'Offerta è stata formulata esclusivamente sulla base delle informazioni pubbliche disponibili. Nello svolgimento dell'Incarico anche KPMG non ha avuto accesso ad informazioni private relative all'Emittente e, pertanto, le analisi condotte si sono basate esclusivamente sulle informazioni pubblicamente disponibili.

Tale aspetto caratterizza i contenuti ed i risultati della presente Relazione, per quanto riguarda le scelte metodologiche assunte, i riscontri effettuati ed i risultati ottenuti.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

Ai fini della presente Relazione, le principali informazioni utilizzate per lo svolgimento delle nostre analisi sono state le seguenti:

- Comunicato Stampa ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti divulgato alla comunità finanziaria da BMPS in data 24 gennaio 2025.
- Comunicato Stampa ai sensi dell'art. 37-ter, comma 3, del Regolamento Emittenti divulgato alla comunità finanziaria da BMPS in data 13 febbraio 2025.
- Documento dal titolo "*The New Italian Banking Champion – Voluntary Public Exchange Offer launched by Banca Monte dei Paschi di Siena on the ordinary shares of Mediobanca*" presentato alla comunità finanziaria da BMPS in data 24 gennaio 2025.
- Bozza della relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di BMPS sul punto 1 all'ordine del giorno dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti convocata in data 17 aprile 2025 in riferimento all'Offerta.
- Comunicato stampa inclusivo degli schemi di bilancio al 30 settembre 2024 e presentazione dei risultati trimestrali al 30 settembre 2024 di Mediobanca.
- Relazione finanziaria semestrale di Mediobanca al 31 dicembre 2024, assoggettata a revisione contabile limitata da parte di EY S.p.A., che ha emesso la propria relazione in data 11 febbraio 2025.
- Comunicato stampa inclusivo degli schemi di bilancio al 31 dicembre 2024 e presentazione dei risultati semestrali al 31 dicembre 2024 di Mediobanca, quest'ultima inclusiva di un aggiornamento dei target di alcuni indicatori dei Dati Prospettici del Piano Industriale 2023-2026, come *infra* definito, riferiti all'anno fiscale 2026.
- Bilancio consolidato e individuale di Mediobanca al 30 giugno 2024, assoggettato a revisione contabile completa da parte di EY S.p.A., che ha emesso la propria relazione in data 25 settembre 2024.
- Documento "*Mediobanca One Brand – One Culture, Strategic Guidelines FY 2023-26*", divulgato da Mediobanca alla comunità finanziaria in data 24 maggio 2023 e relativo ai dati prospettici attesi dalla banca per il triennio di riferimento ("**Dati Prospettici del Piano Industriale 2023-2026**").
- Stime fornite dalle case di investimento per quanto concerne le attese più recenti riferite ai risultati economico-finanziari prospettici di Mediobanca ("**Dati Prospettici degli Analisti**").

Inoltre, ci siamo avvalsi di ulteriori documenti e informazioni, di natura pubblica, necessari allo sviluppo del processo valutativo.

1.4 Limitazioni

L'Incarico e i risultati conseguiti nel presente Parere sono sottoposti, oltre ai limiti indicati al paragrafo 1.3 che precede, alle seguenti ulteriori limitazioni.

L'analisi è basata su informazioni e documenti pubblicamente disponibili relativi a Mediobanca, in merito ai quali non sono state condotte attività di verifica, controlli, revisioni e/o attestazioni da parte nostra, coerentemente con l'Incarico e la natura della documentazione a disposizione.

Nel corso delle analisi e nella preparazione del presente Parere si è assunto e si è fatto affidamento sulla correttezza, completezza e accuratezza di tutte le informazioni e le assunzioni economico-finanziarie e di altra natura pubblicamente disponibili. I documenti e le informazioni utilizzate per le analisi oggetto del nostro Incarico sono stati analizzati esclusivamente in termini di ragionevolezza e coerenza complessiva;

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

non sono state svolte verifiche o accertamenti finalizzati all'individuazione di errori, inesattezze, passività latenti di qualsiasi natura non riflesse nella documentazione e nelle informazioni disponibili.

Le analisi di valore assumono a riferimento la situazione economico-patrimoniale semestrale consolidata di Mediobanca alla data del 31 dicembre 2024, comunicata alla comunità finanziaria in data 11 febbraio 2025; nell'ambito del nostro Incarico non abbiamo avuto accesso al Management e/o alla società di revisione dell'Emittente. Non sono state svolte inoltre procedure autonome di revisione contabile sui dati di bilancio di Mediobanca e verifiche o accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività potenziali di natura fiscale, contrattuale e previdenziale o legate a rischi di qualunque tipologia non riportate nei bilanci e nella situazione patrimoniale dell'Emittente.

KPMG ha sviluppato le proprie analisi sulla base dell'assunto che nel periodo compreso tra il 31 dicembre 2024 e la data del Parere non si siano verificati mutamenti sostanziali nel profilo economico-patrimoniale e finanziario dell'Emittente.

Le analisi valutative sulle Azioni dell'Emittente oggetto di possibile Conferimento sono state condotte in ipotesi di normale funzionamento (astraendo da eventi straordinari e non ricorrenti di gestione) e di continuità aziendale.

Le valutazioni sulle quali si basa il nostro Parere sono state inoltre sviluppate in ottica *stand alone*, e pertanto i risultati dell'analisi prescindono da ogni considerazione concernente eventuali sinergie e/o impatti fiscali, contabili, finanziari e/o operativi relativi all'operazione in oggetto. Nella c.d. valutazione *stand alone* di Mediobanca non sono stati infatti presi in considerazione gli effetti economico-finanziari o le potenziali sinergie derivanti dal completamento dell'Offerta.

Per le nostre valutazioni abbiamo utilizzato i dati finanziari previsionali di Mediobanca come risultanti dai Dati Prospettici del Piano Industriale 2023-2026 e/o dalle stime desunte dai report degli analisti di ricerca riferite all'Emittente. Riguardo a tali dati previsionali e agli altri dati e informazioni utilizzati nell'ambito dell'Incarico, non assumiamo alcuna responsabilità relativamente alla loro veridicità e completezza; sugli stessi abbiamo condotto un'analisi della loro ragionevolezza complessiva, anche alla luce delle comunicazioni al mercato emesse dall'Emittente in occasione della presentazione dei risultati semestrali al 31 dicembre 2024. Le proiezioni economico-finanziarie, incerte e variabili per natura, riflettono le strategie future della società. La presente Relazione non include esplicite o implicite dichiarazioni né garanzie circa le modalità di svolgimento e di implementazione delle suddette strategie e/o il raggiungimento dei risultati futuri.

Dobbiamo infatti rilevare che si tratta di dati previsionali, le cui assunzioni riguardanti l'evoluzione futura delle attività dell'Emittente su un orizzonte temporale prolungato ed in un settore (quello bancario), il cui andamento è strettamente legato al contesto di mercato macroeconomico e finanziario. Tale circostanza è peraltro accentuata dal contesto attuale caratterizzato da un'elevata volatilità dei valori di mercato dei titoli azionari, acuita, peraltro, dalla generale situazione di emergenza legata all'instabilità geopolitica internazionale. Da questo consegue che le previsioni formulate sulla base di queste assunzioni restano soggette a un certo grado di incertezza e potrebbero non trovare attuazione o attuarsi con modalità tali da determinare risultati diversi da quelli su cui si basa la nostra stima.

Il presente Parere è stato predisposto alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e pertanto le valutazioni non hanno tenuto conto del verificarsi di eventi di natura straordinaria e/o non prevedibili (e.g. nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale e degli scenari politici e sociali, ecc.). Abbiamo inoltre basato il nostro Parere su parametri e condizioni economiche e di mercato, nonché su informazioni pubblicamente disponibili alla data dello stesso.

Il contenuto della Relazione va interpretato come stima di azioni quotate, costituenti l'intero capitale sociale di Mediobanca, basata su ipotesi e criteri valutativi generalmente accettati e da noi applicati nella fattispecie attraverso metodologie di valutazione ritenute appropriate, nel rispetto dell'Incarico ricevuto.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

Coerentemente allo stesso, e sulla base di quanto precede, la presente stima costituisce un Parere indipendente circa il valore attribuibile alle n. 833.279.689 azioni ordinarie rappresentative della totalità del capitale dell'Emittente alla data della Relazione.

Considerate le finalità del nostro Incarico, che sono esclusivamente quelle di cui all'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), c.c., la presente Relazione non intende sostituirsi all'autonomo giudizio degli azionisti di Mediobanca in merito alle condizioni dell'Offerta promossa da BMPS, né può costituire in alcun modo una raccomandazione ad aderire all'Offerta stessa.

Abbiamo infine ottenuto attestazione dal Management di BMPS che lo stesso non è a conoscenza di ulteriori elementi significativi per il nostro lavoro e che non ci siano stati presentati e discussi.

1.5 Lavoro svolto

Ai fini dell'espletamento del nostro Incarico abbiamo svolto le seguenti attività:

- esame delle informazioni e dei documenti raccolti;
- analisi della situazione economico-patrimoniale semestrale di Mediobanca al 31 dicembre 2024, dei Dati Prospettici del Piano Industriale 2023-2026 e dei Dati Prospettici degli Analisti;
- analisi del mercato di riferimento;
- identificazione delle metodologie di valutazione ritenute applicabili, tenuto conto delle caratteristiche distintive di Mediobanca, nonché delle indicazioni della dottrina e della prassi valutativa nel settore di riferimento;
- definizione delle grandezze e dei parametri necessari all'applicazione delle metodologie valutative individuate;
- sviluppo delle metodologie valutative e analisi di sensibilità dei risultati al variare dei principali parametri valutativi adottati;
- analisi dei risultati ottenuti.

1.6 Restrizione all'uso della presente Relazione

La presente Relazione non potrà essere utilizzata per finalità diverse da quelle indicate nel paragrafo 1.1 "Oggetto della Relazione e termini dell'Incarico" e previste dall'art. 2343-ter del codice civile. Non accettiamo pertanto alcuna responsabilità per danni derivanti dall'utilizzo non autorizzato o improprio della presente Relazione.

1.7 Principali difficoltà e limiti della valutazione

Tra i limiti e le principali difficoltà di valutazione si segnalano i seguenti aspetti:

- Nello svolgimento dell'Incarico KPMG non ha avuto accesso ad informazioni private relative all'Emittente e/o accesso al Management di Mediobanca. Le analisi condotte si sono basate, pertanto, esclusivamente sulle informazioni pubblicamente disponibili. Tale circostanza è stata riflessa nell'ambito dell'approccio e nella definizione dei parametri a supporto del processo valutativo. Non si può escludere che l'eventuale accesso a informazioni non pubblicamente disponibili dell'Emittente, a parità di altre condizioni, avrebbe potuto avere un impatto, anche significativo, sulle analisi e le considerazioni riportate nella presente Relazione.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

- Nell'ambito delle analisi valutative condotte sono stati utilizzati dati finanziari previsionali che, per loro natura, presentano elementi di incertezza e soggettività e dipendono dall'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle previsioni. Tali ipotesi includono, *inter alia*, talune assunzioni ipotetiche che dipendono da fattori che sono in tutto o in parte al di fuori dell'influenza degli amministratori e che presentano per loro natura profili di incertezza connessi anche ai possibili cambiamenti strutturali di mercato.
- A causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, lo scostamento tra i dati prospettici ed il relativo valore consuntivo potrebbe essere significativo, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle principali ipotesi sottostanti i dati prospettici medesimi si manifestassero.
- I metodi di valutazione utilizzati hanno richiesto l'applicazione di un processo valutativo articolato e complesso che ha comportato, in particolare, la scelta di diversi parametri finanziari di mercato che, per loro natura, sono soggetti a fluttuazioni, anche significative.
- La recente volatilità dei mercati finanziari dettata dalle incertezze degli impatti della guerra ancora in corso tra la Federazione Russa e l'Ucraina e del conflitto Israelo-Palestinese sulle variabili macroeconomiche e su specifici settori potrebbe avere un impatto sulle assunzioni valutative adottate nell'ambito delle nostre analisi e di conseguenza sui risultati ottenuti. Ad oggi, essendo ancora in corso le tensioni geopolitiche, non è possibile prevedere gli impatti di medio e lungo termine di tali eventi sull'economia reale e sui mercati finanziari.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

2 Descrizione dei beni oggetto di conferimento

2.1 Identificazione della società conferitaria

La società conferitaria è Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede sociale in Piazza Salimbeni, 3, Siena, numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Arezzo – Siena e Codice Fiscale n. 00884060526. BMPS è iscritta all'Albo delle Banche detenuto dalla Banca d'Italia al numero 5274 e, in qualità di società capogruppo del Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena (il "**Gruppo BMPS**"), all'Albo dei Gruppi Bancari con il numero 1030, nonché aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia.

2.2 Oggetto del conferimento

Nell'ambito dell'Offerta in esame, l'oggetto del Conferimento è rappresentato dalle massime n. 833.279.689 azioni ordinarie di Mediobanca costituenti l'intero capitale sociale dell'Emittente ed inclusive delle azioni proprie. Le azioni dell'Emittente sono ammesse alla negoziazione su Euronext Milan, un mercato regolamentato organizzato e gestito da Borsa Italiana, con codice ISIN IT0000062957 e sono in regime di dematerializzazione ai sensi dell'art. 83-bis del TUF.

Mediobanca ha sede legale in Milano, Piazzetta Enrico Cuccia, 1, numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Milano e Codice Fiscale n. 00714490158. Mediobanca è iscritta all'Albo delle Banche detenuto dalla Banca d'Italia e, in qualità di società capogruppo del Gruppo Bancario Mediobanca, all'Albo dei Gruppi Bancari con il numero 10631, nonché aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

3 Mediobanca

3.1 Profilo

Mediobanca è un gruppo finanziario specializzato, attivo nel *Consumer Finance*, nel *Wealth Management* e nel *Corporate & Investment Banking*. L'Emittente è quotata sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ed è inclusa nell'indice FTSE/MIB.

Mediobanca opera attraverso quattro principali linee di business:

1) *Consumer Finance* ("**CF**"): Mediobanca opera nel credito al consumo tramite Compass, società che opera in Italia da oltre 70 anni, con un'offerta dedicata ai prestiti personali. In tale segmento la banca offre anche servizi di prestiti finalizzati, carte di credito, cessione del quinto e *buy-now-pay-later*, quest'ultima mediante lo sviluppo di Pagolight (soluzione proprietaria) e la partecipazione in HeidiPay.
2) *Wealth Management* ("**WM**"): inclusivo di tre principali sottosettori relativi a:
   (i) *Private Banking*, servizi offerti a circa 11.000 clienti *High Net Worth* e *Ultra High Net Worth*, attraverso Mediobanca Private Banking (nata nel 2017 dall'integrazione di Banca Esperia in Mediobanca) e CMB Monaco per la clientela. Al 30 giugno 2024 il segmento conta 155 consulenti e circa Euro 45 miliardi di raccolta indiretta.
   (ii) *Premier Banking*, servizi offerti alla clientela *Affluent*, per il tramite di Mediobanca Premier (ex CheBanca!). Al 30 giugno 2024, la banca conta su più di 770.000 clienti, 615 consulenti finanziari, 536 gestori e circa Euro 42 miliardi di raccolta indiretta.
   (iii) *Asset Management*, con la presenza di fabbriche prodotto proprietarie come Mediobanca Sgr, Polus Capital e RAM.
3) *Corporate & Investment Banking* ("**CIB**"): tale divisione offre servizi di *capital markets, lending, trading, specialty finance* e consulenza in operazioni di *Merger&Acquisition*, valutazioni societarie o di asset e ristrutturazioni.
4) *Insurance* ("**INS**"): L'attività degli ultimi anni ha riguardato la gestione attiva del portafoglio di partecipazioni di Mediobanca. L'attuale portafoglio comprende oggi essenzialmente la partecipazione in Assicurazioni Generali S.p.A. ("**Generali**"), investimento con una significativa contribuzione ai risultati di Mediobanca.

Il capitale sociale dell'Emittente al 13 marzo 2025 è costituito da n. 833.279.689 azioni ordinarie prive del valore nominale, di cui 814.459.551 azioni in circolazione e n. 18.820.138 azioni proprie in portafoglio, come da comunicato stampa dell'Emittente datato 10 marzo 2025.

Si precisa inoltre che l'Assemblea Straordinaria dell'Emittente, tenutasi in data 28 ottobre 2024, ha deliberato di annullare fino a un massimo di n. 30.000.000 azioni proprie che potranno essere acquisite (e non utilizzate) in base alla delibera assembleare assunta in pari data in sede ordinaria. In base alla delibera assunta, l'annullamento potrà essere eseguito con più atti in via frazionata ovvero in un'unica soluzione, comunque, entro 18 mesi dalla data della delibera assembleare. Il programma di riacquisto e cancellazione di azioni proprie ha un controvalore pari a circa Euro 385 milioni. L'operazione è stata autorizzata dalla Banca Centrale Europea.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

Di seguito si riportano i soggetti che, alla data della Relazione – sulla base delle comunicazioni ai sensi dell'art. 120 del TUF, così come pubblicate sul sito internet di Consob – detengono una quota del capitale sociale o dei diritti di voto dell'Emittente superiore al 3% del capitale sociale ordinario dell'Emittente[1]:

- Francesco Gaetano Caltagirone: 5,499%;
- Delfin SARL: 19,390%;
- Banca Mediolanum S.p.A.: 3,343%.

3.2 Situazione patrimoniale ed economica di Mediobanca al 30 giugno 2024 e al 31 dicembre 2024

Si riporta di seguito la situazione patrimoniale ed economica di Mediobanca al 31 dicembre 2024. Mediobanca adotta un esercizio fiscale con chiusura al 30 giugno di ogni anno; pertanto, i dati riferiti al mese di dicembre corrispondono ai risultati della relazione finanziaria semestrale.

Tabella 1. Conto economico Gruppo Mediobanca

Conto Economico Gruppo Mediobanca	30/06/2023	30/06/2024	31/12/2023	31/12/2024	A/A
€ milioni	12 mesi	12 mesi	6 mesi	6 mesi	6 mesi
Margine di interesse	**1.801**	**1.985**	**997**	**979**	(1,8%)
Proventi di tesoreria	206	172	93	92	(1,7%)
Commissioni nette e altri proventi	**843**	**939**	**422**	**547**	29,5%
Valorizzazzione equity method	454	510	219	230	5,4%
Margine di intermediazione	**3.303**	**3.607**	**1.731**	**1.848**	**6,8%**
spese per il personale	(728)	(805)	(382)	(419)	9,7%
altre spese amministrative	(685)	(738)	(353)	(361)	2,2%
Costi operativi	**(1.413)**	**(1.542)**	**(735)**	**(780)**	**6,1%**
Riprese / (Rettifiche) di valore su impieghi a clientela	(270)	(252)	(133)	(133)	0,4%
Riprese / (Rettifiche) di valore su altre attività finanziarie	(7)	14	5	11	109,8%
Altri utili / (perdite)	(186)	(90)	(25)	(14)	(46,0%)
Utile (perdita) dell'operatività corrente al lordo delle imposte	**1.427**	**1.736**	**842**	**931**	**10,6%**
Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(394)	(437)	(221)	(231)	4,8%
Utile (perdita) di esercizio di pertinenza di terzi	(7)	(26)	(10)	(40)	290,3%
Utile (perdita) di esercizio di pertinenza della Capogruppo	**1.026**	**1.273**	**611**	**660**	**7,9%**

Fonte: Bilanci e relazioni semestrali di Mediobanca.

[1] Quote riferite alla totalità delle azioni relative al dichiarante ovvero soggetto posto al vertice della catena partecipativa.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

Tabella 2. Conto economico divisionale del Gruppo Mediobanca al 31 dicembre 2024

Conto economico per Business Unit	CF	WM	CIB	INS	Holding Functions	Gruppo[1]
Semestrale 31/12/2024 (€ milioni)						
Margine d'interesse	**557**	**204**	**153**	**(4)**	**48**	**979**
Proventi di tesoreria	-	6	65	16	6	92
Commissioni nette e altri proventi	**72**	**270**	**234**	**(0)**	**3**	**547**
Valorizzazzione equity method	(0)	-	-	231	(0)	230
Margine di intermediazione	**629**	**480**	**451**	**243**	**56**	**1.848**
spese per il personale	(62)	(168)	(118)	(2)	(70)	(419)
altre spese amministrative	(127)	(148)	(83)	(1)	(14)	(361)
Costi operativi	**(189)**	**(315)**	**(200)**	**(3)**	**(84)**	**(780)**
Riprese / (Rettifiche) di valore su impieghi a clientela	(136)	(1)	1	-	3	(133)
Riprese / (Rettifiche) di valore su altre attività finanziarie	-	0	(1)	9	2	11
Altri utili / (perdite)	-	(4)	(4)	-	(1)	(14)
Utile (perdita) dell'operatività corrente al lordo delle imposte	**304**	**160**	**248**	**250**	**(24)**	**931**
Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(101)	(49)	(68)	(9)	(5)	(231)
Utile (perdita) di esercizio di pertinenza di terzi	-	(1)	(38)	-	(1)	(40)
Utile (perdita) di esercizio di pertinenza della Capogruppo	**203**	**111**	**142**	**241**	**(30)**	**660**
RWA	**14.409**	**6.201**	**15.019**	**8.080**	**3.852**	**47.561**

Fonte: Relazione semestrale al 31 dicembre 2024 di Mediobanca.

- I ricavi semestrali consolidati sono cresciuti del 6,8%, passando da Euro 1.731 milioni a Euro 1.848 milioni.
- Il margine di interesse ha raggiunto Euro 979 milioni. L'incremento è stato sostenuto dall'espansione del segmento *CF*, che ha registrato un aumento dell'8,6% su base annua. Tuttavia, il rendimento degli attivi è stato influenzato dalla riduzione dei tassi di mercato (Euribor 3m: -67bps), che ha attenuato l'effetto positivo dell'aumento dei volumi per Euro 1,4 miliardi. Il comparto CIB è rimasto stabile a Euro 153 milioni, con una flessione nel segmento *large corporate* compensata dalla crescita nei *markets*.
- Le commissioni nette hanno registrato una crescita del 29,5% su base annua, raggiungendo Euro 547 milioni. Le commissioni del WM sono aumentate del 12,5% su base annua, attestandosi a Euro 270 milioni, mentre quelle della divisione CIB sono salite a Euro 234 milioni, in crescita del 75,2% rispetto all'anno precedente, grazie anche all'inclusione di Arma Partners.
- Il contributo di Assicurazioni Generali all'*equity method* è aumentato del 5,4%, passando da Euro 215 milioni a Euro 227 milioni.

[1] La somma dei dati per area di business differisce dal totale del Gruppo per le rettifiche/differenze di consolidamento nette tra le aree di business (Euro 1,1 milioni) e gli effetti riconducibili alle acquisizioni (in particolare su accordi di put&call ed earn-out) che non sono attribuiti a nessuna Business Line (Euro 5,3 milioni).

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

- I costi operativi sono aumentati del 6,1%, attestandosi a Euro 780 milioni. Nonostante l'incremento, il rapporto costi/ricavi è rimasto pressoché invariato al 42,2% (rispetto al 42,5% dell'anno precedente). L'aumento dei costi ha riguardato tutte le principali componenti:
  - Il costo del lavoro è cresciuto del 9,7%, passando da Euro 382 milioni a Euro 419 milioni. L'incremento è stato determinato dall'aumento del numero di dipendenti (FTE +2,6%, da 5.369 a 5.510) e dagli adeguamenti delle componenti variabili nel segmento CIB in linea con i risultati conseguiti.
  - Le spese amministrative sono aumentate del 2,2%, raggiungendo Euro 361 milioni. L'incremento è stato guidato principalmente dalle spese tecnologiche (+2,5% a Euro 127 milioni), dai costi di *back office* e *operation* (+5% a Euro 103 milioni), dai costi relativi a filiali e sedi (+8% a Euro 50 milioni) e dalle spese per il recupero crediti (+5% a Euro 21 milioni).

Tabella 3. Conto economico divisionale del Gruppo Mediobanca al 30 giugno 2024

Conto Economico per Business Unit	CF	WM	CIB	INS	Holding Functions	Gruppo[1]
Annuale 30/06/2024 (€ milioni)						
Margine d'interesse	**1.044**	**425**	**307**	**(7)**	**178**	**1.985**
Proventi di tesoreria	0	9	95	27	39	172
Commissioni nette e altri proventi	**145**	**489**	**361**	**-**	**6**	**939**
Valorizzazione equity method	(0)	-	-	511	-	510
Margine di intermediazione	**1.189**	**924**	**763**	**530**	**224**	**3.607**
spese per il personale	(121)	(325)	(215)	(4)	(140)	(805)
altre spese amministrative	(249)	(288)	(165)	(1)	(53)	(738)
Costi operativi	**(370)**	**(614)**	**(380)**	**(5)**	**(192)**	**(1.542)**
Riprese / (Rettifiche) di valore su impieghi a clientela	(250)	(7)	11	-	(6)	(252)
Riprese / (Rettifiche) di valore su altre attività finanziarie	-	1	(3)	20	(4)	14
Altri utili / (perdite)	0	(4)	(3)	-	(49)	(90)
Utile (perdita) dell'operatività corrente al lordo delle imposte	**570**	**300**	**387**	**545**	**(28)**	**1.736**
Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(187)	(91)	(121)	(23)	(13)	(437)
Utile (perdita) di esercizio di pertinenza di terzi	-	(1)	(23)	-	(3)	(26)
Utile (perdita) di esercizio di pertinenza della Capogruppo	**383**	**209**	**244**	**522**	**(44)**	**1.273**
RWA	**14.493**	**6.051**	**14.857**	**8.066**	**4.153**	**47.622**

Fonte: Bilancio di esercizio al 30 giugno 2024 di Mediobanca.

[1] La somma dei dati per area di business differisce dal totale del Gruppo per le rettifiche/differenze di consolidamento nette tra le aree di business (Euro 4,9 milioni), la svalutazione del marchio RAM (Euro 31,7 milioni) nonché gli altri effetti riconducibili alle acquisizioni (in particolare su accordi di put&call) che non sono attribuiti a nessuna Business Line (Euro 3,1 milioni).

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

Tabella 4. Stato Patrimoniale del Gruppo Mediobanca al 30 giugno 2024 e al 31 dicembre 2024

Stato Patrimoniale Gruppo Mediobanca	30/06/2024	31/12/2024	%
€ milioni			
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	15.410	15.172	(1,5%)
Impieghi di tesoreria e cassa	11.103	10.386	(6,5%)
Titoli d'investimento	**4.703**	**4.992**	**6,1%**
Partecipazioni	3.789	4.092	8,0%
Altre partecipazioni	914	900	(1,5%)
Titoli di debito del banking book	11.341	12.063	6,4%
Impieghi verso clientela	**52.447**	**53.859**	**2,7%**
Corporate	16.043	17.170	7,0%
Specialty finance	2.950	2.707	(8,3%)
Credito al consumo	15.198	15.564	2,4%
Mutui residenziali	12.568	12.615	0,4%
Private banking	4.285	4.474	4,4%
Leasing e Gestione NPL	1.403	1.329	(5,3%)
Attività materiali e immateriali	1.595	1.639	2,8%
Altre attività	2.628	1.801	(31,5%)
Totale attivo	**99.226**	**99.912**	**0,7%**
Raccolta	**63.670**	**64.211**	**0,8%**
Obbligazioni MB	27.619	28.728	4,0%
Depositi retail	16.888	17.904	6,0%
Debiti private	11.011	10.292	(6,5%)
BCE	1.313	-	(100,0%)
Interbancario e altro	6.839	7.287	6,6%
Raccolta di tesoreria	10.584	11.841	11,9%
Passività finanziarie di negoziazione	9.505	9.095	(4,3%)
Altre passività	4.066	3.295	(19,0%)
Fondi del passivo	158	149	(5,9%)
Patrimonio netto	**11.243**	**11.321**	**0,7%**
Patrimonio di terzi	86	86	0,1%
Risultato di esercizio	1.273	660	(48,2%)
Totale passivo e patrimonio netto	**99.226**	**99.912**	**0,7%**
TFA nette	**99.431**	**106.824**	**7,4%**
Premier	41.820	44.826	7,2%
Private/HNWI	44.867	47.167	5,1%
Asset Management	28.239	31.686	12,2%
Intercompany	(15.495)	(16.854)	8,8%
Capitale regolamentare			
Patrimonio di base	7.222	7.248	0,4%
Patrimonio di vigilanza	8.438	8.381	(0,7%)
Attività a rischio ponderate	47.622	47.561	(0,1%)

Fonte: Bilanci e relazioni semestrali di Mediobanca.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

- L'attivo patrimoniale al 31 dicembre 2024 mostra un lieve aumento nel semestre, passando da Euro 99,2 miliardi a Euro 99,9 miliardi.
- Gli impieghi a clientela crescono da Euro 52,4 miliardi a Euro 53,9 miliardi, trainati dal CIB, che sale da Euro 19,0 miliardi a Euro 19,9 miliardi. In particolare, il segmento *large corporate* cresce del 7%, raggiungendo Euro 17,2 miliardi, mentre il *factoring* registra una flessione dell'8,3%, scendendo da Euro 3,0 miliardi a Euro 2,7 miliardi, penalizzato dalla crisi del settore auto. Il CF mantiene un *trend* di crescita trimestrale del 2,4%, passando da Euro 15,2 miliardi a Euro 15,6 miliardi. Anche il WM registra un incremento dell'1,4%, raggiungendo Euro 17,1 miliardi.
- I titoli del *banking book* aumentano da Euro 11,3 miliardi a Euro 12,1 miliardi, suddivisi in Euro 5,2 miliardi nel portafoglio *HTC*, Euro 6,4 miliardi in quello *HTC&S* e Euro 0,4 miliardi designati al *fair value*. La posizione in titoli di Stato italiani cresce da Euro 5,4 miliardi a Euro 6,1 miliardi, con una *duration* media di circa 2 anni.
- La raccolta totale cresce da Euro 63,7 miliardi a Euro 64,2 miliardi, con una componente cartolare pari a Euro 28,7 miliardi, dopo nuove emissioni per Euro 3,1 miliardi e rimborsi per Euro 2,0 miliardi. I depositi WM aumentano da Euro 27,9 miliardi a Euro 28,2 miliardi, grazie alla buona tenuta del canale *Premier*, mentre il ricorso all'interbancario si attesta a Euro 7,3 miliardi.
- I Total Financial Assets (TFA) salgono a Euro 106,8 miliardi (+14,2% rispetto al semestre precedente, +3,6% nel trimestre), con una crescita netta di Euro 4,5 miliardi e un effetto mercato stimato in Euro 2,6 miliardi. Gli *asset under management* aumentano a Euro 48,2 miliardi, in crescita di Euro 4,9 miliardi nel semestre e di Euro 7,4 miliardi rispetto a 12 mesi fa. Gli *asset under administration* restano stabili a Euro 30,3 miliardi, mentre i depositi crescono a Euro 28,2 miliardi, di cui Euro 17,9 miliardi ex Premier.

Il patrimonio netto consolidato di Mediobanca al 31 dicembre 2024 risultati pari a Euro 11.321,2 milioni, comprensivo del patrimonio netto di pertinenza dei terzi pari ad Euro 86,2 milioni. Il patrimonio netto di pertinenza della capogruppo ammonta, dunque, complessivamente a Euro 11.235,0 milioni ed è principalmente costituito da:

- Capitale sociale per Euro 444,7 milioni;
- Sovraprezzo di emissione per Euro 2.080,8 milioni;
- Riserve di utili e altre riserve per Euro 8.347,9 milioni;
- Riserva da valutazione negative per Euro 152,3 milioni;
- Azioni proprie per Euro 145,8 milioni;
- Utile netto di periodo pari a Euro 659,7 milioni.

Infine, al 31 dicembre 2024, il CET1 Ratio di Mediobanca si attesta al 15,2%, con l'applicazione del Danish Compromise, e il Total Capital Ratio risulta pari a 17,6%, con l'inclusione del risultato del semestre al netto della distribuzione di un acconto di dividendo ai soci Mediobanca previsto a maggio 2025 (con saldo a novembre 2025), sulla base di un'ipotesi di pay-out pari al 70%. Il CET1 ratio Corep, senza l'autofinanziamento del semestre, è pari al 14,8%.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

3.3 Dati Prospettici del Piano Industriale 2023-2026 di Mediobanca

I Dati Prospettici del Piano Industriale 2023-2026 di Mediobanca, illustrati nel prosieguo, sono stati divulgati alla comunità finanziaria in data 24 maggio 2023 e confermati in data 1 agosto 2024, in occasione della comunicazione dei risultati annuali al 30 giugno 2024. In data 11 febbraio 2025, nell'ambito della presentazione dei risultati semestrali al 31 dicembre 2024, Mediobanca ha aggiornato, rivedendo al rialzo, i target previsti per alcuni indicatori di performance riferiti al *fiscal year* 2026.

Mediobanca ha delineato un piano strategico per il periodo FY23-26 con obiettivi definiti per singola linea di business, come nel seguito rappresentato:

- ***Consumer Finance***, Mediobanca intende ampliare la propria rete rafforzando la sua presenza in mercati emergenti ed esplorando nuovi segmenti di clientela tramite i propri canali digitali. L'obiettivo è quello di consolidare gli *stream* di ricavi del *Consumer Finance* all'interno del gruppo Mediobanca.
- ***Wealth Management***, Mediobanca punta a colmare il divario dimensionale con i principali *competitors* italiani, sfruttando il potenziale della clientela HNWI/UHNWI (clientela con patrimoni netto superiore rispettivamente a Euro 5 milioni e Euro 20 milioni) e riposizionando il segmento Premier. L'obiettivo è di ottenere un aumento a doppia cifra di TFAs, ricavi e utili.
- ***Corporate & Investment Banking***, Mediobanca mira a creare una piattaforma europea *capital light*, investendo principalmente in attività a basso assorbimento di capitale e sfruttando le potenziali sinergie con il *Wealth Management*, con l'obiettivo in arco piano di ridurre considerevolmente gli RWA e consolidare le linee di ricavo.
- ***Insurance***, l'obiettivo è quello di rendere questa area di business una fonte di ricavi di rilievo all'interno del Gruppo, limitando al contempo l'assorbimento di capitale dei propri attivi.

Di seguito le principali grandezze economico-patrimoniali attese per l'anno fiscale 2023 e per l'ultimo anno di proiezione (i.e., 2026), confrontati con le medesime grandezze derivanti dai dati consuntivi al 30 giugno 2023 e al 30 giugno 2024. Si riportano inoltre i dati *revised,* riferiti a taluni target per l'anno 2026, come comunicati, in data 11 febbraio 2025, nell'ambito della presentazione alla comunità finanziaria dei dati semestrali al 31 dicembre 2024.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

Tabella 5. Dati Prospettici del Piano Industriale 2023-2026 e target 2026 revised

Gruppo Mediobanca	30/06/2023 E	30/06/2026 E	30/06/2023 A	30/06/2024 A	30/06/2026 Revised
€ miliardi / %					
Dati economici					
Ricavi	**3,2**	**3,8**	**3,3**	**3,6**	**~4**
Cost/income	~44%	~44%	42,8%	42,8%	n.a.
Utile netto	**~1,1**	**~1,4**	**1,0**	**1,3**	**> 1,4**
KPIs					
RoRWA	**~2,1%**	**~2,7%**	***2,1%***	***2,7%***	n.a.
di cui WM	*~2,9%*	*~4,0%*	*3,1%*	*3,6%*	n.a.
di cui CF	*~2,7%*	*~2,9%*	*2,9%*	*2,7%*	n.a.
di cui CIB	*~1,0%*	*~1,6%*	*1,2%*	*1,5%*	n.a.
ROTE	**~12%**	**~15%**	***12,7%***	***14,0%***	n.a.
EPS	1,15	1,80	1,21	1,53	n.a.
Dati patrimoniali / Capitale					
TFA	**> 85**	**~115**	**88,0**	**99,4**	n.a.
Raccolta diretta	*~30%*	*~25%*	*32%*	*28%*	n.a.
Raccolta indiretta	*~70%*	*~75%*	*68%*	*72%*	n.a.
RWA	**~52**	**~51**	**51,4**	**47,6**	n.a.
RWA Density	*~57%*	*~52%*	56,1%	48,0%	n.a.
CET1 Ratio	**15,4%**	**14,5%**	**15,9%**	**15,2%**	n.a.
FTE (#k)	5,3	5,8	5,4	5,4	n.a.

Fonte: Documento "Mediobanca One Brand – One Culture, Strategic Guidelines FY 2023-26", bilanci al 30 giugno 2023 e al 30 giugno 2024 di Mediobanca, Relazione semestrale e presentazione dei risultati al 31 dicembre 2024.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

4 La stima del valore delle Azioni Mediobanca

4.1 Premessa

L'oggetto della presente Relazione è la valutazione delle n. 833.279.689 azioni ordinarie Mediobanca (inclusive delle azioni proprie), oggetto dell'Offerta e costituenti, alla data odierna, l'intero capitale sociale dell'Emittente. Ciò significa che:

- l'oggetto della valutazione è rappresentato dal numero totale di azioni che, complessivamente considerate, costituiscono l'intero capitale sociale di Mediobanca;
- la prospettiva da adottare nella valutazione coincide con quella di un soggetto che acquisisca il totale delle azioni ordinarie di Mediobanca. Tale prospettiva deve considerare la società oggetto di valutazione in un'ottica di continuità di funzionamento e *stand alone*, prescindendo, pertanto da specifiche sinergie e altri effetti economico-finanziari derivanti da una possibile integrazione.

In base all'Incarico ricevuto, la finalità della presente Relazione consiste nell'espressione di un parere autonomo ed indipendente, avuto riguardo alle disposizioni dell'art. 2343-ter del codice civile e, quindi, volto a verificare che il valore equo del bene oggetto del Conferimento non sia inferiore a quello ad esso attribuito ai fini dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, comprensivo di sovrapprezzo.

Le metodologie di stima e le modalità applicative adottate per la valutazione sono orientate al generale criterio della prudenza e tengono in considerazione la finalità che il disposto di legge intende perseguire, ovvero quella di evitare che, attraverso una sopravvalutazione dei beni conferiti in natura, il patrimonio della conferitaria risulti artificiosamente alterato.

Si evidenzia che, date le tempistiche dell'operazione, il nostro Parere ha ad oggetto il valore equo attribuibile alle Azioni Mediobanca oggetto del Conferimento, stimato alla data di emissione della nostra Relazione, quale valore soglia riferito al valore da attribuirsi ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta. Il valore dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta sarà infatti determinabile solo in prossimità della sua esecuzione, sulla base del prezzo di emissione delle azioni BMPS e del numero effettivo di azioni di nuova emissione.

4.2 Scelta delle metodiche della valutazione

I metodi di valutazione delle Azioni Mediobanca sono stati identificati tra quelli di generale accettazione e tenendo conto, oltre che delle informazioni disponibili, delle condizioni dell'Offerta, del settore di riferimento in cui opera l'Emittente, delle caratteristiche distintive del Gruppo Mediobanca e della contribuzione delle singole linee di business alla redditività complessiva dello stesso, nonché della prassi valutativa in linea con gli standard nazionali e internazionali.

La data di riferimento delle nostre valutazioni è il 31 dicembre 2024. Le valutazioni sono infatti basate sui dati economico-patrimoniali e sui requisiti patrimoniali e ratio di vigilanza a tale data del Gruppo Mediobanca. Le rilevazioni delle quotazioni del titolo dell'Emittente si riferiscono a dati antecedenti alla data di annuncio dell'Offerta (24 gennaio 2025), mentre i parametri di mercato, nonché i Target Price, sono stati rilevati in prossimità della data di emissione della presente Relazione.

Le analisi sono state sviluppate esclusivamente sulla base di informativa di natura pubblica. Sono stati tenuti in considerazione i risultati raggiunti storicamente a livello economico e patrimoniale da parte di Mediobanca, i Dati Prospettici del Piano Industriale 2023-2026, i Dati Prospettici degli Analisti e i *Target Price* dagli analisti finanziari sulla futura performance di Mediobanca, nonché le quotazioni di Borsa.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

Sulla base di tali informazioni, abbiamo sviluppato un giudizio di valutazione tramite una pluralità di metodi. In particolare, sono stati considerati:

- il metodo *Sum of the Parts*, al fine di valorizzare separatamente: (i) le linee di business relative ai segmenti CF, WM e CIB di Mediobanca, attraverso l'utilizzo del metodo di Gordon, del metodo dei multipli di borsa e del metodo dell'analisi di regressione; (ii) la partecipazione detenuta da Mediobanca in Generali, attraverso il metodo delle quotazioni di Borsa della partecipata assicurativa; (iii) le altre partecipazioni diverse da Generali, valutate al valore di carico;
- il metodo delle quotazioni di Borsa;
- il metodo dei *Target Price*;
- il metodo del *Dividend Discount Model* nella variante dell'*Excess Capital*.

L'individuazione del valore equo delle Azioni dell'Emittente è stata effettuata in ottica "*cum dividend*", ovvero includendo il valore della distribuzione di un acconto di dividendo ai soci Mediobanca prevista a maggio 2025 (con saldo a novembre 2025), annunciata in data 10 febbraio 2025 in occasione dell'approvazione della relazione semestrale al 31 dicembre 2024 di Mediobanca. Tuttavia, i risultati finali delle nostre analisi sono riportati anche in ottica "*ex dividend*", ovvero decurtando il *dividend per share* di Mediobanca relativo all'acconto suddetto e stimato pari a circa Euro 0,55.

Nello svolgimento delle analisi valutative è stata assunta una posizione di capitale regolamentare con applicazione permanente del *Danish Compromise* alla partecipazione detenuta da Mediobanca in Generali, in linea con quanto indicato nel bilancio consolidato e individuale dell'Emittente al 30 giugno 2024, dove si riporta che *"a conclusione del processo di definizione del nuovo framework regolamentare di Basilea, lo scorso 24 aprile è stato approvato definitivamente il nuovo testo della regolamentazione europea (cd. CRR3), rendendo permanente, ai fini del calcolo dei ratios patrimoniali (in particolare il CET1), l'attuale trattamento applicato all'interessenza (cd. Danish Compromise) che viceversa sarebbe decaduto dal primo gennaio 2025*".

Si fornisce, nel prosieguo, una breve descrizione delle metodologie di valutazione utilizzate nonché dell'applicazione delle stesse.

4.3 Il metodo *Sum of the Parts*

L'approccio "*Sum of the Parts*" ("**SoP**") calcola il valore economico di una società come somma dei valori di capitale economico attribuibili alle diverse linee di business presenti nell'ambito della medesima struttura societaria. Tale approccio si applica sia nel caso di holding che detengono partecipazioni in società operative in comparti di business eterogenei, sia con riferimento a società che svolgono business differenti nell'ambito della medesima struttura societaria. In questo caso, il valore economico di una società è dato dalla somma dei valori economici attribuibili a ciascuna delle linee di business che la compongono sulla base del loro profilo di rischio e del conseguente rendimento atteso nonché del capitale allocato alle medesime.

Come anticipato, il valore delle linee di business CF, WM e CIB di Mediobanca è stato stimato sulla base delle seguenti metodologie, ciascuna applicata singolarmente e omogeneamente alle tre linee di business: (i) il metodo di Gordon, (ii) il metodo dei multipli di borsa e (iii) il metodo dell'analisi di regressione.

Nell'applicazione delle tre metodologie, sono stati separatamente stimati i valori relativi a:

- la funzione di Holding, tenuto conto del multiplo implicito risultante delle valutazioni delle tre linee di business;

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

- la partecipazione in Generali;
- le altre partecipazioni, ai valori di carico di bilancio.

4.3.1 Il metodo di Gordon

Il metodo della crescita di Gordon stima il valore economico di una società o di un ramo d'azienda sulla base del valore attuale della Redditività prospettica ritenuta sostenibile nel lungo termine, capitalizzato in perpetuity, tenuto conto di un tasso di crescita atteso sostenibile dell'Utile netto (*g rate*) e di un tasso di rendimento richiesto dagli investitori per investimenti con profilo di rischio simile (*Ke*).

Nella fattispecie, per la determinazione del valore equo delle singole linee di business (CF, WM e CIB), è stata utilizzata la variante equivalente sulla base della seguente formula:

$$W = \frac{RORAC - g}{k_e - g} * CA$$

dove:

W	=	Valore del capitale economico della singola linea di business.
RORAC	=	Redditività futura sostenibile nel lungo periodo, tenuto conto del capitale allocato, stimata in due diversi scenari: (i) redditività storica, (ii) redditività prospettica.
g	=	Tasso di crescita atteso a lungo temine del risultato medio atteso sostenibile, assunto pari al tasso di inflazione atteso di lungo periodo per l'Italia e pari al 2,0% (Fonte: *Fondo Monetario Internazionale*).
k_e	=	Costo del capitale proprio, determinato sulla base dell'applicazione della formula del *Capital Asset Pricing Model* ("**CAPM**"), e distinto per ciascuna linea di business (CF: 11,8%, WM: 11,2%, CIB: 11,3%).
CA	=	Capitale allocato alle singole linee di business, sulla base degli RWA specifici e di un CET 1 Ratio Target del 13,5%, pari al livello di CET 1 minimo indicato dal Management di Mediobanca nei Dati Prospettici del Piano Industriale 2023-2026.

Per la determinazione del valore equo delle Azioni Mediobanca, è stato poi considerato il valore attribuibile a: (i) la funzione di holding, (ii) la partecipazione in Generali, sulla base del prezzo medio degli ultimi tre mesi, (iii) le partecipazioni nelle altre società e (iv) l'excess capital rispetto al requisito patrimoniale target identificato.

Le valorizzazioni ottenute sono state oggetto di analisi di sensitività, ove applicabili, relative al costo del capitale proprio, al tasso di crescita attesa e alla redditività futura sostenibile di lungo periodo.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

4.3.2 Il metodo dei multipli di Borsa

Il metodo dei multipli di Borsa si fonda sull'analisi delle quotazioni borsistiche riferite ad un campione selezionato di società aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione (società quotate comparabili) e sulla successiva applicazione dei multipli, evidenziati da tale analisi, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione.

Il criterio si basa sulla determinazione dei moltiplicatori, desunti rapportando alla capitalizzazione di Borsa indicatori di natura economica, patrimoniale, finanziaria o legati all'operatività delle società stesse.

Una delle ipotesi fondamentali alla base del metodo dei multipli di Borsa è l'affinità tra la realtà oggetto di valutazione e le società selezionate per il campione di confronto. La significatività dei risultati è infatti strettamente dipendente dalla confrontabilità del campione. La scelta dei multipli avviene in base alle caratteristiche del settore nel quale opera la società oggetto di valutazione.

Nella fattispecie, data la natura eterogena delle tre linee di business di Mediobanca, CF, WM e CIB, sono stati selezionati tre rispettivi campioni di società comparabili quotate e operanti sul mercato italiano e internazionale.

Ai fini dello sviluppo di tale metodologia si è deciso di fare riferimento al multiplo Prezzo/Utili netti previsionali ("**P/E**"). Tale multiplo rappresenta un indicatore comunemente accettato ed utilizzato sia a livello nazionale sia a livello internazionale ed è in linea con la prassi professionale in sede di valutazione di operatori attivi nelle medesime linee di business di Mediobanca.

I valori medi dei multipli P/E dei campioni identificati per le singole linee di business sono stati applicati alle rispettive stime di utile netto atteso, in due diversi scenari, misurati su un orizzonte di dodici mesi riferiti all'anno 2025, derivate da (i) i Dati Prospettici del Piano Industriale 2023-2026 di Mediobanca e (ii) i Dati Prospettici degli Analisti.

Tali valutazioni sono state condotte anche tenuto conto dei risultati consuntivi al 31 dicembre 2024.

Come per il metodo di Gordon, l'applicazione è stata condotta in una logica *Sum of the Parts*, valorizzando separatamente le funzioni di holding, la partecipazione in Generali valutata alla media dei prezzi degli ultimi tre mesi, e le altre partecipazioni.

4.3.3 Il metodo dell'analisi di regressione

Il metodo dell'analisi di regressione si basa sull'analisi delle quotazioni di Borsa di società quotate ritenute comparabili alla società o al ramo d'azienda oggetto di valutazione e comporta l'individuazione di moltiplicatori, desunti rapportando alle capitalizzazioni di Borsa grandezze di natura economica, patrimoniale, finanziaria o legate all'operatività delle società stesse.

Nella fattispecie, tale metodologia empirica determina il valore economico della società o del ramo d'azienda oggetto di valutazione sulla base della correlazione statistica, esistente tra la redditività sul patrimonio netto tangibile attesa per il 2026 (*Return on Net Asset Value*, di seguito "**RONAV**") ed il rapporto tra la capitalizzazione di mercato ed il valore di patrimonio netto tangibile atteso 2025 (multiplo "**P/NAV**") per un campione di società quotate comparabili.

Nella fattispecie, in considerazione delle specificità operative delle linee di business di Mediobanca, sono state valutate, in una logica *Sum of the Parts*, separatamente:

(i) la divisione *banking* e altre partecipazioni, sulla base dell'applicazione del metodo dell'analisi di regressione, tenuto conto del RONAV e del patrimonio netto tangibile atteso 2025, rettificati per il contributo e il valore di carico della partecipazione in Generali;

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

(ii) la partecipazione in Generali, valorizzata in due differenti scenari, relativi alla quotazione media degli ultimi tre mesi e alla quotazione media dell'ultimo mese.

4.4 Il metodo del *Dividend Discount Model*

Il metodo del *Dividend Discount Model* ("**DDM**") determina il valore di un'azienda in funzione del flusso di dividendi che si stima essa sia in grado di generare in chiave prospettica. Nella fattispecie il metodo utilizzato è il DDM nella variante *excess capital*, in base al quale il valore economico di una società è pari alla sommatoria dei seguenti elementi:

- il valore attuale dei flussi di cassa futuri generati nell'arco di un determinato orizzonte temporale di pianificazione esplicita e distribuibili agli azionisti mantenendo un livello di patrimonializzazione target, coerente con le istruzioni dettate in materia dall'Autorità di Vigilanza o con i Target specifici di medio-lungo periodo della società, e comunque compatibile con la natura e l'evoluzione attesa delle attività;
- il valore attuale di una rendita perpetua definita sulla base di un dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita, coerente con un *pay-out ratio* (rapporto dividendo/utile netto) che rifletta una redditività a regime sostenibile. Tale valore è indicato nel seguito anche come *Terminal Value* (anche "**Valore Terminale**").

Il metodo descritto prescinde pertanto dalle effettive politiche di distribuzione degli utili adottate nell'ambito dell'esercizio di pianificazione preso a riferimento.

La formula su cui si basa la metodologia DDM è la seguente:

$$W = \sum_{i=1}^{n} \frac{D_i}{(1+k_e)^i} + \frac{TV}{(1+k_e)^n}$$

dove:

W = Valore del capitale economico dell'azienda oggetto di valutazione.

k_e = Costo del capitale proprio.

D_i = Dividendi attesi in un periodo di proiezioni esplicite mantenendo un livello di patrimonializzazione target.

n = Periodo esplicito di pianificazione (espresso in numero di anni).

TV = Valore Terminale o *Terminal Value* assunto come valore attuale della rendita perpetua stimata sulla base del dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita.

Ai fini della determinazione dei flussi economici futuri, si è fatto riferimento ai Dati Prospettici del Piano Industriale 2023-2026 di Mediobanca, anche confrontati con i Dati Prospettici degli Analisti e delle recenti comunicazioni alla comunità finanziaria da parte dell'Emittente, che ha evidenziato una revisione dei target al rialzo rispetto ai Dati Prospettici del Piano Industriale 2023-2026, presentati in data 24 maggio 2023. Tuttavia, data la natura della nostra Relazione, ispirata al principio della prudenza, questi ultimi sono stati utilizzati quale scenario base per la determinazione del valore delle Azioni Mediobanca.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

Inoltre, per la stima dei flussi di cassa massimi distribuibili, è stato assunto un livello minimo di patrimonializzazione, corrispondente a un *CET 1 Ratio Target* del 13,5%, pari al livello di CET 1 minimo indicato dal *Management* di Mediobanca nei Dati Prospettici del Piano Industriale 2023-2026.

Per la determinazione del Valore Terminale è stato preso in considerazione un tasso di crescita di lungo periodo pari al 2,0%, in linea con le previsioni di inflazione di lungo termine per l'Italia (Fonte: *Fondo Monetario Internazionale)*.

I flussi così ottenuti sono stati attualizzati sulla base di un costo del capitale pari al 11,1%, risultante dalla media de: (i) il Ke derivante dall'applicazione del CAPM, pari al 10,2% e (ii) il Ke stimato dagli analisti che seguono il titolo Mediobanca, pari al 12,0%.

Il costo del capitale ottenuto dal CAPM è stato calcolato sulla base della seguente formula e di parametri aggiornati in prossimità della data di emissione della presente Relazione:

$$k_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + SRP$$

dove:

R_f = Tasso di rendimento delle attività prive di rischio, identificato sulla base del rendimento lordo medio, rilevato nel corso dell'ultimo mese, del BTP Italia decennale, pari al 3,7%. (Fonte: *Information data provider*).

β = Coefficiente beta, che indica la rischiosità di uno specifico titolo azionario rispetto al mercato azionario nel suo complesso. Nella fattispecie è stato adottato il Beta rilevato su base settimanale negli ultimi due anni di Mediobanca e pari a 1,01 (Fonte: *Information data provider*).

$R_m - R_f$ = Premio, ovvero rendimento differenziale, richiesto dagli investitori per un investimento in titoli azionari rispetto ad un investimento privo di rischio; tale premio è stato individuato nella fattispecie pari al 5,5%, in linea con le rilevazioni di lungo periodo riferite ad un'economia matura.

SRP = *Specific Risk Premium* ("**SRP**"), ovvero un fattore di premio al rischio addizionale pari a 1,0%, legato alla natura dell'Incarico, basato su informazioni pubblicamente desunte, senza accesso al *Management* di Mediobanca.

Le valorizzazioni ottenute sono state oggetto di analisi di sensitività relative al costo del capitale proprio e al *CET 1 Ratio Target.*

4.5 Il metodo delle quotazioni di Borsa

Il metodo delle quotazioni di Borsa utilizza i prezzi di mercato e la capitalizzazione di Borsa quali informazioni rilevanti per la stima del valore equo di una società quotata, riferendosi a tal fine ai prezzi di Borsa espressi nei corsi azionari registrati in intervalli di tempo giudicati significativi e nell'assunto che vi sia una relazione caratterizzata da un elevato grado di significatività fra i prezzi espressi dal mercato per le azioni delle società oggetto di valutazione e il valore economico delle stesse.

Secondo tale metodo, i corsi di Borsa di titoli azionari liquidi di società quotate in mercati efficienti rappresentano un indicatore affidabile del valore di una società, in quanto tendono a riflettere tutte le informazioni pubbliche relative alla società stessa. Il livello delle quotazioni esprime il risultato di un sistematico processo di negoziazione degli operatori di mercato che riflette la loro visione in merito ai

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

profili di redditività, solidità patrimoniale, rischiosità e crescita prospettica della società oggetto di valutazione.

In tale ambito, i corsi azionari di una società si ritengono significativi quando i mercati di riferimento sono caratterizzati da un alto livello di efficienza, la liquidità dei titoli è elevata e quando l'arco temporale di riferimento è tale da neutralizzare possibili eventi di carattere eccezionale che generano fluttuazioni di breve periodo o tensioni speculative. Infatti, le quotazioni di Borsa, pur rappresentando valori espressi dal mercato, sono soggette a fluttuazioni, talvolta anche significative, a causa della volatilità dei mercati.

Nel caso specifico, si è ritenuto di applicare la metodologia suddetta facendo riferimento a:

- il prezzo ufficiale delle Azioni Mediobanca rilevato alla chiusura del 23 gennaio 2025, ovvero l'ultimo giorno di Borsa aperta, anteriore alla data del Comunicato;
- la media dei prezzi di chiusura delle Azioni Mediobanca nei tre mesi antecedenti la data del 23 gennaio 2025 (inclusa).

La scelta di tali orizzonti temporali deriva dalla volontà di incorporare nella valutazione informazioni sufficientemente aggiornate sul quadro dell'Emittente e sulle tendenze di fondo dei mercati finanziari di riferimento, ma allo stesso tempo mitigare eventuali fluttuazioni di breve periodo, facendo riferimento a un arco temporale sufficientemente ampio.

4.6 Il metodo dei *Target Price*

Il metodo dei prezzi *target* determina il valore di una società sulla base delle valutazioni obiettivo che gli analisti finanziari pubblicano sulla società stessa. Tali valori sono desunti da ricerche pubblicate da uffici studio di operatori specializzati.

I prezzi target sono indicazioni di valore che esprimono un'ipotesi sul prezzo che può raggiungere un'azione sul mercato borsistico e sono derivati da molteplici metodologie valutative usate a discrezione del singolo analista di ricerca.

Nella fattispecie sono stati considerati i prezzi *target* delle Azioni Mediobanca, come indicati dagli analisti di ricerca che seguono l'Emittente, pubblicati successivamente alla diffusione dei risultati al 30 settembre 2024 di Mediobanca (11 novembre 2024) e sino alla data prossima all'emissione della presente Relazione.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

5 Conclusioni

Sulla base delle considerazioni esposte nella nostra Relazione, avuto riguardo delle limitazioni e delle difficoltà di valutazione riportate, in considerazione delle finalità dell'Incarico, alla data del presente Parere, sulla base della situazione economico-patrimoniale al 31 dicembre 2024 e degli elementi e dei metodi richiamati in precedenza, riteniamo che il valore equo delle Azioni Mediobanca oggetto di possibile Conferimento nell'ambito dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta non sia inferiore ad Euro 16,406 per azione Mediobanca, *cum dividend*, ovvero ad Euro 15,852 per azione, *ex dividend*, quest'ultimo decurtato del valore stimato riferito all'Acconto Dividendo Mediobanca 2025.

Milano, 14 marzo 2025

KPMG Advisory S.p.A.

Dario Maria Spoto
Partner

Salvatore Giugliano
Partner

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

RELAZIONE VOLONTARIA DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE SUI CRITERI VALUTATIVI ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI DELLA BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA SPA PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI SCAMBIO NELL'AMBITO DELL'OFFERTA PUBBLICA DI SCAMBIO PROMOSSA DA BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA SPA SULLA TOTALITÀ DELLE AZIONI DI MEDIOBANCA - BANCA DI CREDITO FINANZIARIO SPA

Al Consiglio di Amministrazione della
Banca Monte dei Paschi di Siena SpA

Siamo stati incaricati dal Consiglio di Amministrazione della Banca Monte dei Paschi di Siena SpA (di seguito, anche la "Banca", "BMPS" o l'"Offerente" o "Società"), nell'ambito dell'offerta pubblica di scambio (di seguito, "OPS" o "Offerta") volontaria promossa in data 24 gennaio 2025 dalla Banca ed avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Mediobanca – Banca di Credito Finanziario SpA (di seguito, "Mediobanca"), di effettuare un esame limitato ("*limited assurance engagement*") dei criteri valutativi (di seguito, anche i "Criteri") adottati dal Consiglio di Amministrazione (di seguito, anche gli "Amministratori") di BMPS per la determinazione del rapporto di scambio e delle modalità applicative degli stessi.

I Criteri sono illustrati dagli Amministratori nell'allegata relazione illustrativa, approvata dal Consiglio di Amministrazione (di seguito, la "Relazione degli Amministratori" o la "Relazione"), nel paragrafo 2 dal titolo "Criteri per la determinazione del rapporto di scambio tra azioni BMPS e azioni Mediobanca e per la conseguente determinazione del numero massimo di azioni BMPS di nuova emissione" e redatta ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, del Codice Civile e ai sensi dell'articolo 125-*ter* del D.Lgs. n° 58 del 24 febbraio 1998 come successivamente modificato (di seguito, "TUF") e dell'articolo 70 del regolamento adottato con deliberazione Consob n° 11971 del 14 maggio 1999 come successivamente modificato (di seguito, il "Regolamento Emittenti").

L'Offerta prevede che, per ciascuna azione di Mediobanca portata in adesione all'Offerta, BMPS offrirà un corrispettivo unitario rappresentato da n° 2,300 azioni ordinarie di nuova emissione di BMPS rivenienti dall'aumento di capitale al servizio dell'Offerta (di seguito, il "Rapporto di Scambio").

Il Rapporto di Scambio è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione di BMPS sulla base di proprie analisi e considerazioni, svolte con il supporto dei propri consulenti finanziari.
Come indicato dagli Amministratori nella Relazione, il Rapporto di Scambio potrebbe essere oggetto di aggiustamenti.

La valutazione dei beni oggetto del conferimento è stata effettuata, ai sensi dell'articolo 2343-*ter*, comma 2, lettera b), da KPMG Advisory SpA, la quale ha emesso in data 14 marzo 2025 la propria relazione di stima.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

Responsabilità degli Amministratori

Gli Amministratori di BMPS sono responsabili della redazione del paragrafo 2 della Relazione, sopra citato, in cui sono indicati i Criteri selezionati dagli stessi e le modalità della loro applicazione per la determinazione del Rapporto di Scambio. Sono altresì responsabili per quella parte del controllo interno che essi ritengono necessaria al fine di consentire la determinazione del Rapporto di Scambio che non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Indipendenza della società di revisione e gestione della qualità

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

La nostra società di revisione applica l'*International Standard on Quality Management 1 (ISQM Italia 1)*, che richiede di configurare, mettere in atto e rendere operativo un sistema di gestione della qualità che include direttive e procedure sulla conformità ai principi etici, ai principi professionali e alle disposizioni di legge e dei regolamenti applicabili.

Responsabilità della società di revisione

È nostra la responsabilità di esprimere in modo indipendente una conclusione, sulla base delle procedure svolte, circa l'adeguatezza, in quanto nel caso di specie ragionevoli e non arbitrari, dei Criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del Rapporto di Scambio e sulle modalità applicative degli stessi rispetto alla prassi valutativa ed alla tecnica professionale, nazionale ed internazionale, applicabile per operazioni di questa natura.

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

La presente relazione è emessa su base volontaria e non rappresenta il parere previsto dall'articolo 2441, comma 4, primo periodo, e comma 6, del Codice Civile e 158 del TUF, che ha ad oggetto il prezzo di emissione delle nuove azioni BMPS nell'ambito dell'aumento di capitale al servizio dell'OPS.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

Criteri di determinazione del Rapporto di Scambio adottati dagli Amministratori e relativi risultati

Ai fini dell'Offerta, in considerazione della natura del corrispettivo, rappresentato da azioni ordinarie dell'Offerente di nuova emissione offerte in scambio a fronte di azioni ordinarie di Mediobanca portate in adesione all'Offerta, il Consiglio di Amministrazione di BMPS riferisce di avere proceduto ad effettuare la valutazione delle azioni di Mediobanca e di BMPS con l'ottica di esprimere una stima relativa dei valori delle stesse, sulla base dei dati e delle informazioni pubblicamente disponibili. Le considerazioni e le stime effettuate dagli Amministratori devono dunque essere intese, secondo quanto riportato nella Relazione, in termini relativi e con riferimento limitato all'Offerta. Le analisi valutative effettuate dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del Rapporto di Scambio sono state effettuate in ottica comparativa e privilegiando il principio di omogeneità relativa e confrontabilità delle metodologie di valutazione applicate.

Le metodologie di valutazione e i conseguenti valori economici delle azioni di Mediobanca e di BMPS sono stati individuati dagli Amministratori allo scopo di determinare il numero di azioni di BMPS da emettere al servizio dell'OPS, sulla base dell'esito della stessa. Pertanto, secondo quanto riferito nella Relazione, in nessun caso tali valutazioni sono da considerarsi quali possibili indicazioni del prezzo di mercato o di valore, attuale o prospettico, in un contesto diverso da quello in esame.

Le valutazioni condotte dal Consiglio di Amministrazione di BMPS sono riferite alle condizioni economiche e di mercato alla data del 23 gennaio 2025, corrispondente al giorno di borsa aperta antecedente la data di annuncio dell'OPS (la "Data di Riferimento"), e alla situazione economico-patrimoniale e finanziaria di BMPS e di Mediobanca come riportate nei resoconti intermedi di gestione consolidati al 30 settembre 2024, nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2023 per BMPS, nel bilancio consolidato al 30 giugno 2024 per Mediobanca, e nei relativi comunicati stampa e presentazioni dei risultati alla comunità finanziaria.

Ai fini della definizione del Rapporto di Scambio, il Consiglio di Amministrazione di BMPS, ha ritenuto di utilizzare:

1. il metodo delle quotazioni di borsa;
2. il metodo dei multipli di mercato nella variante del prezzo di borsa di società comparabili quotate sui relativi utili prospettici; e
3. la metodologia dei prezzi target evidenziati dagli analisti di ricerca.

Come illustrato dagli Amministratori, il metodo delle quotazioni di borsa utilizza i prezzi di mercato quali informazioni rilevanti per la stima del valore economico delle società. A tal fine, si utilizzano i prezzi di borsa, espressi dai corsi azionari registrati in intervalli di tempo considerati significativi, con l'assunzione che esista una correlazione tra i prezzi di mercato delle azioni delle società oggetto di valutazione e il valore economico delle stesse. La caratteristica principale di tale metodologia risiede nella possibilità di esprimere in termini relativi il rapporto esistente tra i valori delle società in oggetto così come percepiti dal mercato.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

Nel caso specifico, il Consiglio di Amministrazione di BMPS ha ritenuto opportuno applicare tale metodologia adottando i seguenti criteri: (a) utilizzo dei prezzi ufficiali delle azioni dell'Offerente e di Mediobanca registrati alla Data di Riferimento; (b) utilizzo delle medie dei prezzi ufficiali ponderati per i volumi delle azioni di BMPS e di Mediobanca (il c.d. Prezzo Medio Ponderato per i Volumi) con periodo di riferimento 1 mese, 2 mesi, 3 mesi, 6 mesi e 1 anno antecedenti la data di annuncio (i.e., il 24 gennaio 2025).

Il secondo metodo utilizzato dagli Amministratori è il metodo dei multipli di mercato, secondo cui, il valore di un'impresa si determina assumendo a riferimento le indicazioni fornite dal mercato borsistico con riguardo a imprese aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione.

Il criterio si basa sulla determinazione di multipli calcolati come il rapporto tra valori borsistici e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione selezionato di società comparabili. I moltiplicatori così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni e aggiustamenti, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimarne un intervallo di valori. Come si legge nella Relazione degli Amministratori, ai fini dell'Offerta e sulla base delle caratteristiche proprie del settore bancario e della prassi di mercato, è stato selezionato il multiplo del Prezzo / Utili Prospettici al 2025 ed al 2026. I multipli per gli anni successivi al 2026 sono stati ritenuti dagli Amministratori scarsamente significativi in considerazione della minore attendibilità e maggiore variabilità che generalmente caratterizzano le stime di *consensus* per anni prospettici più lontani nel tempo. In particolare, i multipli di mercato sono stati applicati, per BMPS, alle stime per il 2025 e il 2026 desunte dal Piano Industriale 2024-28 e, per Mediobanca, alle stime di *consensus* per il 2025 e il 2026 degli analisti di ricerca (come fornite dall'*info provider* FactSet alla Data di Riferimento). Come si evince dalla Relazione degli Amministratori, il grado di affidabilità di valutazione del metodo dei multipli di mercato dipende da un appropriato adattamento del metodo stesso alla specifica valutazione in oggetto. In tal senso, particolarmente rilevante risulta essere l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, tra le società incluse nel campione di riferimento e quelle oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è, infatti, dipendente dalla confrontabilità del campione. I titoli delle società prescelte devono inoltre presentare un buon grado di liquidità e non riguardare società i cui corsi potrebbero essere influenzati da particolari situazioni contingenti.

Gli Amministratori precisano nella Relazione che, date le differenze presenti tra i modelli di business di BMPS e di Mediobanca, hanno utilizzato per ciascuna di esse un campione specifico, al fine di meglio riflettere le peculiarità del business di ciascuna società interessata dalla valutazione. In particolare, ai fini della valutazione di BMPS sono state utilizzate Intesa Sanpaolo SpA, UniCredit SpA, Banco BPM SpA, BPER Banca SpA, Credito Emiliano SpA e Banca Popolare di Sondrio SpA mentre, ai fini della valutazione di Mediobanca, sono stati utilizzati Intesa Sanpaolo SpA, UniCredit SpA, FinecoBank SpA, Banca Generali SpA e Banca Mediolanum SpA.

Ai fini dell'analisi valutativa di Mediobanca, alla luce del fatto che una parte consistente della sua redditività è generata dalla partecipazione qualificata in Assicurazioni Generali SpA (pari al 13,02% al 30 giugno 2024), e considerato che quest'ultima società è quotata, gli Amministratori hanno fatto riferimento alla valutazione di mercato della stessa.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

L'ultima metodologia valutativa prescelta dagli Amministratori e richiamata nella loro Relazione è il metodo dei prezzi target evidenziati dagli analisti di ricerca, che determina il valore di una società sulla base dei prezzi obiettivo che gli analisti finanziari pubblicano sulla società stessa. I prezzi target sono indicazioni di valore che esprimono un'ipotesi sul prezzo che può raggiungere un'azione sul mercato borsistico e sono derivati da molteplici metodologie valutative usate a discrezione del singolo analista di ricerca. Ai fini dell'applicazione della metodologia dei prezzi *target*, gli Amministratori hanno utilizzato i prezzi obiettivo delle azioni ordinarie di BMPS e di Mediobanca così come indicati dagli analisti di ricerca che seguono le società, disponibili sino alla Data di Riferimento, e pubblicati successivamente alla diffusione dei risultati preliminari al 30 settembre 2024 di BMPS e di Mediobanca (comunicati, rispettivamente, in data 8 novembre 2024 e 12 novembre 2024).

Gli Amministratori riferiscono di aver applicato i Criteri su base individuale e in ipotesi di continuità aziendale sia per BMPS che per Mediobanca, tenendo altresì conto delle specificità dell'Offerta.

Al fine di determinare il Rapporto di Scambio, gli Amministratori riferiscono di avere identificato degli intervalli di valore per ciascuna metodologia di valutazione, vale a dire: (i) per il metodo multipli di mercato, un intervallo di +/- 15% rispetto al valore medio e, per (ii) il metodo dei prezzi *target* evidenziati dagli analisti di ricerca, un valore minimo calcolato come rapporto tra i prezzi *target* minimi di Mediobanca e BMPS e un valore massimo calcolato come rapporto tra i prezzi *target* massimi di Mediobanca e BMPS.

Metodologia	**Rapporto di Scambio implicito**	
	Minimo	**Massimo**
Metodo delle Quotazioni di Borsa		
Spot		2,190x
1 mese		2,127x
2 mesi		2,194x
3 mesi		2,379x
6 mesi		2,641x
12 mesi		2,948x
Metodo dei multipli di mercato		
P/E 2025	1,937x	2,621x
P/E 2026	1,880x	2,543x
Metodo dei prezzi *target* evidenziati dagli analisti di ricerca	2,046x	2,433x

Come descritto nella Relazione, la scelta delle metodologie valutative adottate dagli Amministratori ai fini della determinazione del Rapporto di Scambio e i relativi risultati ottenuti devono essere letti alla luce delle seguenti principali limitazioni e difficoltà valutative:

- la Banca ha utilizzato ai fini delle sue analisi esclusivamente dati e informazioni di natura pubblica;
- la Banca non ha effettuato su Mediobanca alcuna attività di *due diligence* finanziaria, legale, commerciale, fiscale, industriale o di qualsivoglia natura;

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

- alla data di riferimento non è pubblicamente disponibile un piano industriale aggiornato di Mediobanca con orizzonte temporale omogeneo a quello di BMPS. Di conseguenza, ove rilevante ai fini dell'applicazione dei metodi di valutazione, le proiezioni relative all'andamento economico futuro utilizzate per BMPS sono state desunte sulla base delle stime del Piano Industriale 2024-28 (il "Piano MPS") mentre per Mediobanca sono state desunte sulla base delle stime fornite dagli analisti di ricerca (le "Stime Mediobanca" e, insieme al Piano MPS, i "Dati Previsionali");
- le analisi condotte riflettono le peculiarità delle metodologie valutative, la cui affidabilità è limitata da una serie di fattori intrinseci alle stesse.

In considerazione di quanto riportato sopra, come più dettagliatamente descritto al paragrafo 2 della Relazione, il Consiglio di Amministrazione di BMPS ha individuato, all'interno dei *range* identificati dall'applicazione delle metodologie precedentemente evidenziate, un Rapporto di Scambio pari a 2,300.

Procedure svolte dalla società di revisione

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

In particolare, abbiamo svolto le seguenti principali procedure:

- esame della Relazione degli Amministratori approvata dal Consiglio di Amministrazione, con specifico riferimento al paragrafo 2 relativo ai Criteri per la determinazione del Rapporto di Scambio;
- esame dei Criteri selezionati per la determinazione del Rapporto di Scambio;
- esame della documentazione predisposta per il Consiglio di Amministrazione del 23 gennaio 2025 che ha deliberato in merito all'OPS, inclusa la documentazione predisposta dai consulenti finanziari;
- discussione con la Direzione della Società e con i consulenti finanziari della stessa, avente ad oggetto il lavoro complessivamente svolto per l'individuazione dei Criteri valutativi per la determinazione del Rapporto di Scambio;
- riscontro della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni addotte dagli Amministratori in merito ai Criteri da essi selezionati ai fini della determinazione del Rapporto di Scambio;
- analisi, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei Criteri valutativi selezionati dagli Amministratori per la stima dei valori economici di BMPS e di Mediobanca ai fini della determinazione del Rapporto di Scambio e della loro uniformità di applicazione;
- analisi, per le finalità dell'incarico, della valutazione delle azioni Mediobanca oggetto del conferimento di cui alla relazione di stima ex articolo 2343-ter, comma 2, lettera b) del Codice Civile, redatta dall'esperto all'uopo nominato;

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

- verifica della coerenza delle grandezze di riferimento e dei dati economico-patrimoniali utilizzati dagli Amministratori nell'applicazione dei Criteri con le fonti di riferimento;
- ricalcolo dei risultati derivanti dall'applicazione dei Criteri selezionati dagli Amministratori al fine di verificarne la sostanziale correttezza algebrica;
- sviluppo di analisi di sensitività, nell'ambito dei Criteri selezionati dagli Amministratori per la determinazione del Rapporto di Scambio nonchè di autonomi spunti valutativi, con l'obiettivo di verificare quanto i risultati potessero essere influenzati da variazioni nelle ipotesi valutative e nei parametri assunti;
- ottenimento di specifica lettera di attestazione sottoscritta dal legale rappresentante della Società.

Nell'ambito del nostro incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica delle società coinvolte nell'OPS. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dal Consiglio di Amministrazione con il supporto dei propri consulenti finanziari.

Limiti intrinseci riscontrati dalla società di revisione nello svolgimento delle procedure

Ferme le limitazioni riscontrate dagli Amministratori nella determinazione del Rapporto di Scambio, così come indicate al paragrafo 2 della loro Relazione, si segnala anche quanto segue:

- con riferimento alle metodologie di mercato si precisa che le quotazioni di borsa, pur rappresentando valori espressi dal mercato, sono soggette a fluttuazioni anche significative a causa della volatilità dei mercati e a eventi di natura straordinaria o speculativa. In particolare, l'attuale contesto di mercato risulta caratterizzato da notevole incertezza imputabile a rilevanti tensioni geo-politiche, unitamente all'annuncio di importanti operazioni di consolidamento e riassetto del settore bancario italiano. L'evoluzione di tale contesto non è ad oggi prevedibile né sono stimabili eventuali conseguenze di natura economica, finanziaria, politica e sociale. Tale difficoltà valutativa è mitigata, nel contesto di uno scambio azionario, dalla stima relativa tra i due titoli oggetto di scambio. Inoltre, nello svolgimento delle nostre attività sono state condotte analisi di sensibilità facendo riferimento a parametri finanziari e di mercato aggiornati alla Data di Riferimento ed alla media dei corsi azionari rilevata su differenti orizzonti temporali ritenuti congrui in considerazione del suddetto contesto;
- le risultanze dell'applicazione del metodo dei multipli di borsa, pur essendo basate su un campione di società comparabili statisticamente rappresentativo, scontano un differente posizionamento di mercato e un diverso livello di competitività fra le società comparabili del campione selezionato, nonché una differente dimensione aziendale delle stesse. Al fine di mitigare tale difficoltà valutativa, sono state sviluppate autonome analisi di sensibilità;
- non risultando disponibile alla Data di Riferimento un piano industriale aggiornato di Mediobanca con orizzonte temporale omogeneo a quello di BMPS, gli Amministratori hanno fatto riferimento esclusivamente a metodologie di mercato. Inoltre, ai fini dell'applicazione del metodo dei multipli di borsa gli Amministratori hanno fatto riferimento ad una differente base informativa per le due società oggetto di valutazione. In particolare, gli Amministratori hanno fatto riferimento, per Mediobanca, alle Stime Mediobanca desunte dal *consensus* degli analisti di ricerca, mentre per quanto riguarda BMPS hanno considerato le stime desunte dal Piano MPS. Tali difficoltà sono state mitigate mediante lo sviluppo di autonomi spunti valutativi;

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

- i Dati Previsionali, sia ove rivenienti da piani economico-finanziari sia quando desunti dal *consensus* degli analisti di ricerca, si basano per loro natura su un insieme di ipotesi di realizzazione di eventi futuri e di azioni che dovranno essere intraprese da parte delle società oggetto di stima; tali ipotesi includono, *inter alia*, talune assunzioni ipotetiche, che dipendono da fattori che sono in tutto o in parte al di fuori dell'influenza delle società medesime e che presentano per loro natura profili di incertezza connessi anche ai possibili cambiamenti strutturali di mercato; a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, lo scostamento tra le stime e il relativo valore consuntivo potrebbe essere significativo;
- le valutazioni condotte dal Consiglio di Amministrazione di BMPS sono riferite alle condizioni economiche e di mercato alla data del 23 gennaio 2025 (tenuto conto anche degli andamenti di borsa dei titoli nei mesi precedenti) corrispondente al giorno di borsa aperta antecedente alla data dell'annuncio dell'OPS.

Conclusioni

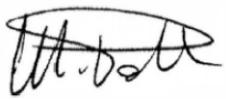
Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nella presente relazione, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo "*Limiti intrinseci riscontrati dalla società di revisione nello svolgimento delle procedure*", non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che i Criteri adottati dagli Amministratori della Banca Monte dei Paschi di Siena SpA per la determinazione del Rapporto di Scambio, così come indicati nel paragrafo 2 della Relazione degli Amministratori, non siano da ritenersi adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari nel caso di specie, e che gli stessi non siano stati correttamente applicati, ai fini della determinazione del Rapporto di Scambio, individuato in n° 2,300 azioni ordinarie di nuova emissione di BMPS per ciascuna azione di Mediobanca portata in adesione all'Offerta.

Limitazione all'utilizzo

La presente relazione è stata redatta su base volontaria ad esclusivo beneficio del Consiglio di Amministrazione della Banca Monte dei Paschi di Siena SpA nell'ambito dell'OPS. La stessa, pertanto, non può essere utilizzata, in tutto o in parte, per altri scopi. Non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente relazione per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

Firenze, 18 marzo 2025

PricewaterhouseCoopers SpA



Marco Palumbo
(Partner)

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A.

ASSEMBLEA STRAORDINARIA DEGLI AZIONISTI

17 aprile 2025 (unica convocazione)

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

SUL PUNTO 1) ALL'ORDINE DEL GIORNO

redatta ai sensi dell'articolo 125-*ter* del D.Lgs. 58 del 24 febbraio 1998 come successivamente modificato ("**TUF**") ed ai sensi dell'art. 70 del regolamento adottato con deliberazione Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 come successivamente modificato ("**Regolamento Emittenti**").

PROPOSTA DI ATTRIBUZIONE AL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE, AI SENSI DELL'ART. 2443 DEL CODICE CIVILE, DELLA FACOLTÀ, DA ESERCITARSI ENTRO IL 31 DICEMBRE 2025, DI AUMENTARE IL CAPITALE SOCIALE IN UNA O PIÙ VOLTE, IN VIA SCINDIBILE, CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART. 2441, QUARTO COMMA, PRIMO PERIODO, DEL CODICE CIVILE, DA LIBERARE MEDIANTE CONFERIMENTO IN NATURA, A SERVIZIO DI UN'OFFERTA PUBBLICA VOLONTARIA DA PARTE DI BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A. AVENTE AD OGGETTO LA TOTALITÀ DELLE AZIONI ORDINARIE DI MEDIOBANCA - BANCA DI CREDITO FINANZIARIO SOCIETÀ PER AZIONI; CONSEGUENTE MODIFICA DELL'ART. 6 DELLO STATUTO SOCIALE; DELIBERAZIONI INERENTI E CONSEGUENTI.

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

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

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE REDATTA AI SENSI DELL'ART. 125-*TER* DEL TUF ED AI SENSI DELL'ARTICOLO 70 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (la "**Banca**" o la "**Società**", o l'"**Offerente**" o "**BMPS**") Vi ha convocato in Assemblea Straordinaria il 17 aprile 2025 alle ore alle ore 10:00, in unica convocazione, per sottoporre alla Vostra approvazione il sopra riportato argomento, posto al **punto 1** dell'ordine del giorno, concernente la proposta di attribuzione al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, della facoltà, da esercitarsi entro il 31 dicembre 2025, di aumentare il capitale sociale della Banca in una o più volte, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del codice civile, e con emissione di un numero massimo di 2.230.000.000 azioni ordinarie (l'"**Ammontare Massimo Azionario**"), con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, il cui prezzo di emissione sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione in conformità alle previsioni di legge, da liberare mediante conferimento in natura, a servizio dell'offerta pubblica di scambio volontaria da parte di BMPS avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Mediobanca - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni (l'"**Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta**"), annunciata in data 24 gennaio 2025 con la comunicazione diffusa ai sensi degli articoli 102, comma 1, del TUF e 37 del Regolamento Emittenti (la "**Comunicazione dell'Offerente**", disponibile sul sito istituzionale della Banca al *link* https://www.gruppomps.it/corporate-governance/offerta-pubblica-di-scambio-totalitaria-volontaria.html) e promossa in data 13 febbraio 2025 mediante la presentazione - ai sensi dell'art. 37-*ter* del Regolamento Emittenti - alla Consob, *inter alia*, del documento d'offerta predisposto sulla base dello schema 2A dell'Allegato 2 del Regolamento Emittenti che sarà reso disponibile con le modalità e nei tempi prescritti dalla normativa applicabile, come da successivo comunicato pubblicato da BMPS in pari data, ai sensi dell'art. 37-*ter*, comma 3, del Regolamento Emittenti (disponibile sul sito istituzionale della Banca al *link* https://www.gruppomps.it/corporate-governance/offerta-pubblica-di-scambio-totalitaria-volontaria.html).

La proposta di modifica statutaria concernente il conferimento della delega al Consiglio di Amministrazione di BMPS, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, ad aumentare il capitale sociale della Banca (la "**Delega**") è descritta nella presente relazione illustrativa (la "**Relazione**") in conformità a quanto previsto dall'art. 2441, comma 6, del codice civile, dall'art. 125-*ter* del TUF, dall'art. 70 del Regolamento Emittenti e dall'Allegato 3A, schema n. 3 del medesimo Regolamento Emittenti. La presente Relazione, per opportuna informazione degli Azionisti, include altresì alcune informazioni relative al prospettato Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, che si prevede sia eseguito in esercizio della Delega, tenendo conto di quanto previsto dall'Allegato 3A, schema n. 2 del Regolamento Emittenti.

* * * * *

1. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE E MOTIVAZIONI DELLA PROPOSTA DI CONFERIMENTO DELLA DELEGA

Il Consiglio di Amministrazione della Banca, in data 23 gennaio 2025 (raccolto il parere favorevole, motivato e vincolante, del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, rilasciato in pari data e messo a disposizione del mercato nei termini di legge), ha deliberato di promuovere un'offerta pubblica di scambio volontaria (l'"**OPS**" o l'"**Offerta**"),

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

ai sensi degli articoli 102 e 106, comma 4, del TUF, avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie emesse da Mediobanca - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni ("**Mediobanca**" o l'"**Emittente**"), società con azioni quotate su Euronext Milan ("**Euronext Milan**"), mercato regolamentato organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., ivi incluse le azioni proprie detenute da Mediobanca. L'Offerta è stata annunciata al mercato e a Consob in data 24 gennaio 2025 mediante la Comunicazione dell'Offerente e mediante apposito comunicato stampa diffuso ai sensi dell'articolo 17 del Regolamento (UE) n. 596/2014 (disponibili sul sito istituzionale della Banca al *link* *https://www.gruppomps.it/corporate-governance/offerta-pubblica-di-scambio-totalitaria-volontaria.html*).

Come più diffusamente illustrato nella Comunicazione dell'Offerente (cui si fa integrale rinvio e, in particolare, ai paragrafi 1.2 e 1.3), BMPS ha deciso di promuovere l'Offerta per l'acquisizione di Mediobanca, con l'obiettivo di creare un nuovo campione bancario italiano attraverso l'unione di due tra i marchi più distintivi del mercato dei servizi finanziari.

BMPS ritiene che l'Offerta rappresenti un'opportunità ideale di ulteriore sviluppo e crescita per entrambe le istituzioni e presenti una significativa creazione di valore per gli azionisti di entrambe le società e per tutti gli *stakeholder*.

L'aggregazione con Mediobanca, qualora realizzata, darà vita al terzo operatore bancario nazionale in termini di totale attivi, impieghi alla clientela, raccolta diretta e *total financial assets* e ad un *player* altamente diversificato, resiliente, con *capabilities* distintive e complementari in ciascuna area di *business* e significativo grado di innovatività e supporto alla crescita, con potenziale di competere con le principali realtà bancarie italiane ed europee, tramite la piena valorizzazione del capitale umano esistente.

In un mercato che è in una fase di elevato consolidamento, BMPS intende svolgere un ruolo attivo e questa ipotesi di aggregazione rappresenta un'opportunità unica per rafforzare il proprio posizionamento in determinati ambiti e settori chiave, anche per meglio cogliere opzioni future di crescita. Aumenterà in questo modo il sostegno alle famiglie e alle imprese, rafforzando il supporto complessivo alle prime, sia nelle esigenze di finanziamento che nella protezione e gestione del risparmio, e affiancando le seconde per catturare opportunità di crescita a livello domestico ed internazionale. I benefici ricadranno anche sui territori e sull'intera economia italiana.

Il nuovo gruppo potrà contare sulle competenze distintive di Mediobanca nelle aree di Wealth Management, Corporate & Investment Banking e Consumer Finance e di BMPS nei settori del Retail e del Commercial Banking. Inoltre, la partecipazione detenuta in Assicurazioni Generali contribuirà altresì positivamente alla diversificazione dei ricavi del nuovo Gruppo e sarà gestita alla stregua delle restanti linee di *business* secondo un'attenta disciplina di ottimizzazione del capitale e una forte logica di redditività aggiustata per il rischio.

L'aggregazione permetterà al contempo di offrire ai dipendenti di ciascuna istituzione l'opportunità di sviluppare la propria carriera in un'organizzazione più ampia, valorizzandone il talento, grazie alle opportunità di arricchimento e integrazione reciproca. Allo stesso tempo, contribuirà ad attrarre nuove risorse di alto profilo, valorizzandone competenze e professionalità per consolidare un modello di crescita sostenibile e competitivo.

La combinazione risulta in piena coerenza con le linee di indirizzo strategico di BMPS definite nel piano industriale 2024-2028 e consentirà di generare un significativo sviluppo dei ricavi, importanti sinergie di costo e di *funding*, con un agevole percorso realizzativo.

Sul fronte ricavi l'operazione consentirà una generazione di sinergie per circa Euro 0,3 miliardi annui, grazie all'arricchimento dell'offerta di prodotti e servizi per famiglie e imprese, allo sviluppo di un'offerta integrata sulle rispettive basi clienti ed a un incremento della penetrazione e ampliamento dei mercati di riferimento. In particolare, attraverso:

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

- Retail Banking – l'introduzione di prodotti di BMPS alla base clienti di Compass Banca S.p.A. ("**Compass**") e Mediobanca Premier S.p.A. ("**Premier**"), con la messa a disposizione della rete di filiali di BMPS, a favorire un'erogazione scalabile di servizi e una più profonda penetrazione del mercato. A titolo di esempio le leve di crescita includono:
    - Conti e Carte – per il cosiddetto *daily banking*;
    - Mutui – facendo leva sulla sperimentata capacità commerciale della rete BMPS, anche nel soddisfare le esigenze della clientela di correlati prodotti assicurativi;
    - Bancassurance – estensione dell'offerta assicurativa alla clientela di Premier;
    - Consumer Finance – ampliamento della distribuzione con la messa a disposizione della rete filiali di BMPS, arricchendo l'offerta con prodotti assicurativi, internazionalizzando la *value proposition* verso nuovi mercati;
- Private Banking – l'estensione della *best practice* Mediobanca alla clientela di BMPS anche attraverso i prodotti di *asset management* di Mediobanca (e.g. investimenti alternativi);
- Asset Gathering – l'integrazione di Premier e Widiba per creare una rete di consulenti finanziari già a scala per competere con i *key player*, supportata da una piattaforma digitale distintiva, con l'introduzione di un'offerta integrata di prodotti di *asset management* e valorizzazione delle *capabilities* BMPS in ambito assicurativo;
- Corporate & Investment Banking – affiancare il potenziale di bilancio di BMPS all'attività di Investment Banking di Mediobanca e attivare un programma intenso di sviluppo a supporto della crescita delle aziende su tutto il territorio. Allo stesso modo fare leva sull'esperienza specializzata in Advisory e Markets di Mediobanca per una diffusione estesa alla clientela *corporate* di BMPS.

L'operazione genererà nel contempo significative sinergie di costo sul fronte delle spese amministrative e consentirà un'ottimizzazione mirata delle funzioni in sovrapposizione. A questo si aggiungeranno le economie derivanti dalla razionalizzazione del piano investimenti *combined* delle due banche, così da evitare le duplicazioni di investimenti nelle aree oggetto della combinazione.

I risparmi attesi ammontano a circa Euro 0,3 miliardi per anno. A titolo di esempio le leve includono:

- la centralizzazione degli approvvigionamenti dei grandi fornitori ed estensione della *best practice* in termini di *cost governance*;
- l'ottimizzazione degli investimenti IT e della trasformazione digitale per le aree comuni, ad esempio per la piattaforma di *consumer finance* di BMPS;
- l'ottimizzazione delle attività di supporto di *wealth management* sia per il Private Banking che per l'Asset Gathering;
- lo sviluppo combinato della piattaforma per aziende Corporate nonché l'ottimizzazione delle fabbriche prodotto (e.g., MBFACTA e MPS Factoring);
- l'eliminazione delle duplicazioni delle funzioni centrali, sia in termini operativi che di risorse.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

Inoltre, l'aggregazione permetterà di realizzare sinergie di *funding* per circa Euro 0,1 miliardi all'anno grazie ad un *mix* di *funding* più bilanciato, facendo leva sulla capacità di raccolta commerciale di BMPS e ottimizzando la posizione di *wholesale funding* dell'entità combinata.

Il progetto industriale, distinguendosi per la significativa complementarietà dei due *business model* (la quale riduce significativamente il rischio di esecuzione), sarà realizzato con un'integrazione semplice e costi di integrazione *una tantum* stimati in circa Euro 0,6 miliardi al lordo delle imposte, spesabili nel primo anno.

L'operazione mira, inoltre, a consentire un'accelerazione nell'utilizzo di *Deferred Tax Assets* ("**DTA**") detenute da BMPS, facendo leva su una base imponibile consolidata più elevata e iscrivendo a bilancio Euro 1,3 miliardi di DTA (attualmente fuori bilancio), portando il totale a Euro 2,9 miliardi. Nei successivi sei anni, l'utilizzo di tali DTA genererà un significativo beneficio di capitale (Euro 0,5 miliardi all'anno), in aggiunta al risultato netto.

Il gruppo combinato risulterà rafforzato, con un flusso diversificato di ricavi ed una forte resilienza in grado di competere con successo nei diversi scenari, permettendo inoltre una significativa creazione di valore per tutti gli azionisti, supportata da una maggiore redditività rispetto ai *business standalone* e capace di generare una crescita a doppia cifra dell'utile per azione.

Gli azionisti potranno beneficiare di una politica di dividendi sostenibile nel tempo, con una crescita del dividendo per azione, confermando al contempo la solida posizione patrimoniale di BMPS (*Common Equity Tier 1 ratio* pro-forma pari a circa il 16% al completamento della transazione).

Infine, si procederà al consolidamento delle strategie di sostenibilità delle due banche, facendo leva sulle rispettive capacità in ambito *ESG* per rafforzare il posizionamento della entità combinata e promuovere l'impegno a favore delle comunità e nei territori di radicamento.

Gli elevati *standard* di *governance* di BMPS saranno mantenuti durante l'intero processo di integrazione e *post*, garantendo trasparenza, responsabilità e un approccio equilibrato nel rispetto di tutti i portatori di interesse, contribuendo così alla creazione di un modello sostenibile e competitivo di lungo periodo.

Fatto salvo quanto segue, l'Offerta prevede che, per ciascuna azione di Mediobanca, portata in adesione all'Offerta, BMPS offrirà un corrispettivo unitario rappresentato da n. 2,300 azioni ordinarie di nuova emissione di BMPS (il "**Corrispettivo**") rivenienti dall'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta.

Come indicato nella Comunicazione dell'Offerente, il Corrispettivo dell'Offerta potrebbe essere soggetto ad aggiustamenti. In particolare è previsto, *inter alia*, che "*Qualora, prima della Data di Pagamento (come infra definita), l'Emittente e/o l'Offerente dovessero pagare un dividendo (ivi incluso un acconto sui dividendi) e/o effettuare una distribuzione di riserve ai propri azionisti, o comunque fosse staccata dalle Azioni Mediobanca e/o dalle azioni di MPS, a seconda del caso, la cedola relativa a dividendi deliberati ma non ancora pagati rispettivamente dall'Emittente e/o da MPS, il Corrispettivo sarà aggiustato per tenere conto del dividendo distribuito (ovvero del relativo acconto) ovvero della riserva distribuita*". Inoltre, la Comunicazione dell'Offerente prevede ulteriori ipotesi di aggiustamento del Corrispettivo e, segnatamente, qualsiasi operazione sul capitale sociale dell'Emittente e/o sulle azioni di Mediobanca, ferma in ogni caso la facoltà dell'Offerente di avvalersi (ovvero di rinunciare ad avvalersi) della relativa condizione di efficacia, ove applicabile, in relazione a detto singolo evento.

A tale riguardo, si ricorda che in data 6 marzo 2025, il Consiglio di Amministrazione di BMPS ha deliberato di proporre all'Assemblea ordinaria degli Azionisti della Banca la destinazione di complessivi Euro 1.083 milioni derivanti dall'utile netto risultante dal progetto di bilancio al 31 dicembre 2024 (pari a Euro 1.923 milioni), ai propri Azionisti, a titolo di

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

dividendo in ragione di Euro 0,86 per azione. Il dividendo, condizionatamente alla sua approvazione assembleare, sarà messo in pagamento il 21 maggio 2025, con data stacco della cedola il 19 maggio 2025 (*record date* 20 maggio 2025).

Inoltre, si evidenzia che, in data 10 febbraio 2025, il Consiglio di Amministrazione di Mediobanca ha annunciato al mercato - in occasione dell'approvazione della relazione semestrale al 31 dicembre 2024 di Mediobanca - la distribuzione di un acconto di dividendo ai propri soci a maggio 2025 (e del relativo saldo a novembre 2025). Nel caso in cui la cedola del suddetto acconto (e del relativo saldo) venga effettivamente messa in pagamento ovvero l'acconto del dividendo (e il relativo saldo) venga pagato prima della data di pagamento dell'Offerta, il Corrispettivo verrà conseguentemente e coerentemente aggiustato per tenere conto di tale circostanza.

Separatamente e in ogni caso, il Corrispettivo potrà essere ulteriormente aggiustato al ricorrere degli altri eventi indicati nella Comunicazione dell'Offerente e sopra menzionati.

Infine, nel caso in cui il Consiglio di Amministrazione di Mediobanca, in esecuzione della delega conferitagli dall'Assemblea straordinaria dell'Emittente del 28 ottobre 2024, procedesse - prima della data di pagamento dell'Offerta - all'annullamento delle azioni proprie acquistate in esecuzione dell'autorizzazione della medesima Assemblea ordinaria di Mediobanca del 28 ottobre 2024, e/o a eventuali operazioni di riduzione del numero di azioni di Mediobanca in circolazione e/o al pagamento dell'acconto di dividendo o del relativo saldo, e fatte salve rimodulazioni e/o modifiche del contenuto e/o della struttura dell'Offerta, non si renderà necessario emettere l'intero Ammontare Massimo Azionario.

L'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta a cui si riferisce la proposta di Delega è pertanto finalizzato all'emissione delle azioni ordinarie di BMPS da offrire quale corrispettivo delle azioni Mediobanca portate in adesione all'Offerta, anche come eventualmente rimodulata e/o modificata. Infatti, l'adesione all'Offerta da parte degli azionisti di Mediobanca implica, da un punto di vista tecnico-giuridico, il conferimento in natura di azioni ordinarie di Mediobanca in favore di BMPS, a fronte della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, che costituisce, quindi, presupposto imprescindibile dell'Offerta.

La proposta di conferimento della Delega al Consiglio di Amministrazione di BMPS oggetto della presente Relazione è quindi funzionale e strumentale all'Offerta annunciata da BMPS con la Comunicazione dell'Offerente e promossa in data 13 febbraio 2025 mediante il deposito del documento di offerta in Consob.

Come descritto nella Comunicazione dell'Offerente, l'OPS potrà prendere avvio, tra l'altro, solo subordinatamente e successivamente: *(i)* all'approvazione, da parte dell'Assemblea di BMPS, in sede straordinaria, della proposta di Delega (a cui si riferisce la presente Relazione) e *(ii)* alla deliberazione, da parte del Consiglio di Amministrazione, del predetto Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta in esercizio della Delega; il tutto subordinatamente all'ottenimento delle autorizzazioni descritte nel paragrafo 1.4 della Comunicazione dell'Offerente (si veda anche *infra*, al Paragrafo 15).

La proposta di conferire al Consiglio di Amministrazione la Delega trova giustificazione nel fatto che tale strumento risulta maggiormente adatto a garantire flessibilità, rispetto alla delibera di aumento di capitale direttamente assunta dall'Assemblea dei soci, necessaria nella determinazione dei termini e delle condizioni dell'operazione di un aumento di capitale al servizio del conferimento di azioni derivante da un'offerta pubblica di scambio e, quindi, per l'effetto, a rispondere e adattarsi alle caratteristiche dell'Offerta, anche come eventualmente rimodulata e/o modificata. Come peraltro confermato sia in precedenti con strutture paragonabili all'Offerta, sia in operazioni simili, attualmente in corso, lo strumento della Delega permette inoltre di coordinare in modo più efficiente gli adempimenti previsti dalla normativa codicistica in materia di esecuzione dell'aumento di capitale da liberarsi in natura, con la disciplina prevista dal TUF e dai regolamenti attuativi Consob per la promozione, lo svolgimento e il perfezionamento di un'offerta

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

pubblica di scambio volontaria; ciò con particolare riferimento al possibile utilizzo della Delega, ad esito dell'Offerta, anche ai fini dell'adempimento all'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, commi 1 e 2, del TUF e/o al potenziale esercizio del diritto di acquisto sulle rimanenti azioni di BMPS ai sensi dell'art. 111 del TUF, ove applicabili.

Sulla base dei contenuti dell'Offerta e tenendo conto: (i) dell'ammontare del dividendo proposto da BMPS seppur non ancor deliberato dall'Assemblea (pari a Euro 0,86 per azione), (ii) delle massime n. 16.178.862 azioni aggiuntive (le "**Azioni Aggiuntive**") che potrebbero essere emesse da Mediobanca a servizio dei piani di incentivazione di lungo termine basati su azioni (i "**Piani di Incentivazione**" o "**Piani**")[1] (qualora rivisti dai competenti organi di Mediobanca per prevederne l'accelerazione, ove previsto dai singoli Piani, e fermo restando che taluni di essi prevedono la possibilità di utilizzare – in luogo delle Azioni Aggiuntive – anche azioni proprie di Mediobanca in portafoglio e impregiudicate le limitazioni sottostanti all'emissione di Azioni Aggiuntive nell'ambito dei Piani), e (iii) della circostanza che, alla data della presente Relazione, il Consiglio di Mediobanca non ha ancora deliberato in merito alla distribuzione dell'acconto di dividendo ai propri soci (pre-annunciato da Mediobanca in data 10 febbraio 2025) e all'annullamento delle azioni proprie in portafoglio, il Consiglio di Amministrazione di BMPS, sulla base dei contenuti dell'Offerta e a scopo di estrema prudenza e secondo un approccio massimamente conservativo, ha deliberato in n. 2.230.000.000 il numero massimo di azioni di BMPS da emettere a servizio dell'Offerta.

Conseguentemente, alla luce di tutto quanto precede, si precisa che l'Ammontare Massimo Azionario oggetto di Delega al Consiglio di Amministrazione, ai sensi della presente Relazione, potrebbe risultare ridotto per effetto della distribuzione dell'acconto di dividendo (e del relativo saldo), dell'eventuale annullamento delle azioni proprie da parte di Mediobanca e dell'attribuzione di azioni proprie ai beneficiari dei Piani di Incentivazione (qualora rivisti dai competenti organi di Mediobanca per prevederne l'accelerazione, ove previsto dai singoli Piani), in luogo delle Azioni Aggiuntive (ferme restando le disposizioni di legge e regolamentari applicabili ai suddetti Piani), ove detti eventi intervengano prima della data di pagamento dell'Offerta.

La proposta di Delega prevede dunque che l'Aumento di Capitale al Servizio dell'OPS possa essere deliberato dal Consiglio di Amministrazione entro il 31 dicembre 2025, anche in una o più volte e in via scindibile, per un ammontare pari a Euro 5,917 per ogni azione di nuova emissione (importo corrispondente al valore nominale implicito, arrotondato al terzo decimale, delle azioni di BMPS attualmente emesse, quale rilevato alla data della presente Relazione[2]) e, dunque, fatto salvo quanto indicato nei paragrafi che seguono, per l'Ammontare Massimo Azionario (*i.e.*, massime n. 2.230.000.000 azioni BMPS) e per un ammontare di capitale sociale pari a massimi Euro 13.194.910.000, oltre eventuale sovrapprezzo.

La Delega proposta implica *ex lege* l'esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del codice civile (in caso di aumento di capitale sociale da liberarsi mediante conferimenti di beni in natura),

[1] Sulla base delle informazioni pubbliche, i seguenti Piani di Incentivazione di lungo termine basati su azioni e che potrebbero essere serviti, in tutto o in parte, da azioni di Mediobanca di nuova emissione approvati dall'Emittente medesimo risultano attualmente in essere:

1. Piano di *performance shares* 2015, approvato dall'assemblea ordinaria di Mediobanca del 28 ottobre 2015 (e aggiornato dall'assemblea ordinaria del 28 ottobre 2019);
2. *Long Term Incentive Plan* 2019-2023, approvato dall'assemblea ordinaria di Mediobanca del 28 ottobre 2019;
3. *Long Term Incentive Plan* 2023-2026, approvato dall'assemblea ordinaria di Mediobanca del 28 ottobre 2023; e
4. Piano di azionariato diffuso e co-investimento 2023-2026, approvato dall'assemblea ordinaria di Mediobanca del 28 ottobre 2023.

[2] Il valore nominale implicito è calcolato come il rapporto tra l'attuale capitale sociale di BMPS e il numero di azioni attualmente emesse.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

in quanto le azioni di BMPS di nuova emissione saranno sottoscritte e liberate mediante conferimento a favore di BMPS delle azioni di Mediobanca portate in adesione all'Offerta e saranno, pertanto, riservate agli aderenti all'Offerta.

Restando ferme tutte le facoltà e prerogative del Consiglio di Amministrazione in merito all'operazione (ivi inclusa, ai meri fini di chiarezza, la possibilità di rimodulare e/o modificare il contenuto e/o la struttura dell'Offerta e/o individuare modalità diverse e/o ulteriori per dare esecuzione alla stessa), si dà atto che il numero di nuove azioni che verranno emesse in sede di esercizio della presente Delega dipenderà dal livello di adesioni effettivamente raccolte in sede di Offerta e/o, fermo il rispetto dell'ammontare massimo di cui sopra, anche in ragione di eventuali suddette variazioni che dovessero essere apportate all'Offerta nel rispetto delle disposizioni applicabili.

Si precisa da ultimo che, in relazione al prospettato Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, sono stati applicati le misure e i presidi di cui al "*Regolamento Operazioni con Parti Correlate*", adottato con delibera Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 s.m.i. (il "**Regolamento OPC**") e del "*Regolamento di Gruppo in tema di Gestione adempimenti prescrittivi in materia di parti correlate, soggetti collegati e obbligazioni degli esponenti bancari*" (il "**Regolamento BMPS**"), adottato dal Consiglio di Amministrazione di BMPS in ottemperanza al Regolamento OPC, nonché alla Circolare Banca d'Italia n. 285/13, Parte Terza, Cap. 11 e successive modifiche ed integrazioni, in materia di attività di rischio e conflitti di interesse nei confronti di soggetti collegati. Ciò in quanto taluni soggetti aventi partecipazioni, superiori al 3%, in Mediobanca detengono altresì partecipazioni rilevanti (*id est* superiori al 3%) in BMPS e, pertanto, ricadono nella definizione di parti correlate "discrezionali". La procedura prevista nel Regolamento OPC e nel Regolamento BMPS è stata debitamente espletata e si è conclusa con il rilascio di un parere favorevole in merito alla convenienza e correttezza sostanziale e procedurale dell'Offerta e, in particolare, dell'operazione di Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, da parte del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di BMPS, composto da amministratori indipendenti. Per una completa illustrazione delle attività svolte, si rinvia al documento informativo redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento OPC, pubblicato sul sito istituzionale della Banca *www.gruppomps.it*.

Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, oltre al citato parere, è stato poi nuovamente interessato con riferimento alla proposta di aumento di capitale da sottoporre all'Assemblea degli Azionisti convocata per il giorno 17 aprile 2025 al fine, tra l'altro, di verificare la coerenza della stessa rispetto ai termini ed alle condizioni della Comunicazione dell'Offerente. In seno a tale discussione, è stato evidenziato che, alla data della presente relazione, non sono intervenuti mutamenti rispetto a quanto già esplicitato nel parere, rilasciato in data 23 gennaio 2025. Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate continuerà quindi a monitorare l'andamento della complessiva operazione.

2. CRITERI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI SCAMBIO TRA AZIONI BMPS E AZIONI MEDIOBANCA E PER LA CONSEGUENTE DETERMINAZIONE DEL NUMERO MASSIMO DI AZIONI BMPS DI NUOVA EMISSIONE

2.1. Premessa

La Comunicazione dell'Offerente prevede che BMPS offrirà agli aderenti dell'OPS, per ogni n. 10 azioni di Mediobanca portate in adesione all'Offerta, quale Corrispettivo delle medesime, n. 23 azioni ordinarie di BMPS di nuova emissione aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie di BMPS attualmente in circolazione: ciò equivale, a un rapporto di n. 2,300 azioni ordinarie di BMPS di nuova emissione per ciascuna azione di Mediobanca portata in

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

adesione all'OPS, fatto salvo quanto *infra* specificato nel successivo Paragrafo 5 con riferimento al trattamento delle parti frazionarie derivanti dallo scambio.

Il predetto rapporto di scambio è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione di BMPS sulla base di proprie analisi e considerazioni, svolte con la consulenza ed il supporto dei propri consulenti finanziari e, come indicato nella Comunicazione dell'Offerente, il Corrispettivo è stato determinato nel presupposto che, prima della data di pagamento dell'Offerta: *(x)* l'Emittente e/o l'Offerente non approvino o diano corso ad alcuna distribuzione ordinaria (ivi inclusi acconti sui dividendi) o straordinaria di dividendi prelevati da utili e/o altre riserve; e *(y)* l'Emittente non approvi o dia corso ad alcuna operazione sul proprio capitale sociale e/o sulle azioni di Mediobanca.

L'eventuale aggiustamento del Corrispettivo per effetto di quanto precede sarà reso noto con le modalità e nei tempi prescritti dalla normativa applicabile.

2.2. Criteri valutativi selezionati dagli Amministratori per la determinazione del rapporto di scambio

Ai fini dell'Offerta, in considerazione della natura del Corrispettivo, rappresentato da azioni ordinarie dell'Offerente di nuova emissione, offerte in scambio a fronte di azioni ordinarie dell'Emittente portate in adesione all'Offerta, il Consiglio di Amministrazione di BMPS ha proceduto ad effettuare la valutazione delle azioni di Mediobanca e di BMPS con l'ottica di esprimere una stima relativa dei valori delle stesse, sulla base dei dati e delle informazioni pubblicamente disponibili. Le considerazioni e le stime effettuate vanno dunque intese in termini relativi e con riferimento limitato all'Offerta. Le analisi valutative effettuate dal Consiglio di Amministrazione, per la determinazione del rapporto di scambio, sono state effettuate in ottica comparativa e privilegiando il principio di omogeneità relativa e confrontabilità delle metodologie di valutazione applicate.

Le metodologie di valutazione e i conseguenti valori economici delle azioni di Mediobanca e di BMPS sono stati individuati allo scopo di determinare il numero di azioni di BMPS da emettere al servizio dell'OPS, sulla base dell'esito della stessa. In nessun caso tali valutazioni sono da considerarsi quali possibili indicazioni del prezzo di mercato o di valore, attuale o prospettico, in un contesto diverso da quello in esame.

Le valutazioni condotte dal Consiglio di Amministrazione di BMPS sono riferite alle condizioni economiche e di mercato alla data del 23 gennaio 2025, corrispondente al giorno di borsa aperta antecedente la data di annuncio dell'OPS (la "**Data di Riferimento**") e alla situazione economico-patrimoniale e finanziaria di BMPS e di Mediobanca come riportate nei resoconti intermedi di gestione consolidati al 30 settembre 2024, nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2023 per BPMS, nel bilancio consolidato al 30 giugno 2024 per Mediobanca, e nei relativi comunicati stampa e presentazioni dei risultati alla comunità finanziaria.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione di BMPS, ai fini della determinazione del Corrispettivo, ha ritenuto di utilizzare:

- il metodo delle Quotazioni di Borsa;
- il metodo dei multipli di mercato nella variante del prezzo di borsa di società comparabili quotate sui relativi utili prospettici; e
- la metodologia dei prezzi *target* evidenziati dagli analisti di ricerca.

La scelta delle metodologie ed i risultati delle analisi valutative svolte da BMPS alla Data di Riferimento ai fini della determinazione del rapporto di scambio devono essere letti alla luce delle seguenti principali limitazioni e difficoltà:

(i) la Banca ha utilizzato ai fini delle sue analisi esclusivamente dati e informazioni di natura pubblica;

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

(ii) la Banca non ha effettuato su Mediobanca alcuna attività di *due diligence* finanziaria, legale, commerciale, fiscale, industriale o di qualsivoglia natura;

(iii) alla data di riferimento non è pubblicamente disponibile un piano industriale aggiornato di Mediobanca con orizzonte temporale omogeneo a quello di BMPS. Di conseguenza, ove rilevante ai fini dell'applicazione dei metodi di valutazione, le proiezioni relative all'andamento economico futuro utilizzate per BMPS sono state desunte sulla base delle stime del Piano Industriale 2024-28 mentre, per Mediobanca sono state desunte sulla base delle stime fornite dagli analisti di ricerca;

(iv) le analisi condotte riflettono le peculiarità delle metodologie valutative, la cui affidabilità è limitata da una serie di fattori intrinseci alle stesse.

Si riporta di seguito una descrizione sintetica di ciascuna delle metodologie utilizzate ai fini della determinazione del corrispettivo oggetto dell'Offerta:

(a) Metodo delle Quotazioni di Borsa: il metodo delle Quotazioni di Borsa utilizza i prezzi di mercato quali informazioni rilevanti per la stima del valore economico delle società, utilizzando a tal fine i prezzi di borsa espressi nei corsi azionari registrati in intervalli di tempo giudicati significativi e nell'assunto che esista una correlazione fra i prezzi espressi dal mercato per le azioni delle società oggetto di valutazione ed il valore economico delle stesse. La caratteristica principale di tale metodologia risiede nella possibilità di esprimere in termini relativi il rapporto esistente tra i valori delle società in oggetto così come percepiti dal mercato.

Nel caso specifico, si è ritenuto opportuno applicare tale metodologia adottando i seguenti criteri: (a) utilizzo dei prezzi ufficiali delle azioni dell'Offerente e di Mediobanca registrati alla Data di Riferimento; (b) utilizzo delle medie dei prezzi ufficiali ponderati per i volumi delle azioni di BMPS e di Mediobanca (il c.d. Prezzo Medio Ponderato per i Volumi) con periodo di riferimento 1 mese, 2 mesi, 3 mesi, 6 mesi e 1 anno antecedenti la data di annuncio (*i.e.*, il 24 gennaio 2025).

Nella seguente tabella sono riportati (i) i concambi impliciti e (ii) i premi che il Corrispettivo incorpora sulla base dei Prezzi Medi Ponderati di BMPS e Mediobanca rilevati alla Data di Riferimento e nei periodi di seguito indicati precedenti alla Data di Riferimento (inclusa).

Periodo di riferimento	**Prezzo Medio Ponderato (Euro)**		**Rapporto di scambio Implicito (x)**	**Premio implicito vs. prezzi di mercato**
	BMPS	**Mediobanca**		
Valori sulla base dei prezzi al 23 gennaio 2025	6,953	15,227	2,190	5,03%
Valori sulla base della media ponderata dei prezzi a 1 mese (incluso 23 gennaio 2025)	6,954	14,795	2,127	8,11%
Valori sulla base della media ponderata dei prezzi a 2 mesi (incluso 23 gennaio 2025)	6,547	14,363	2,194	4,84%
Valori sulla base della media ponderata dei prezzi a 3 mesi	6,099	14,508	2,379	(3,31%)

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

(incluso 23 gennaio 2025)				
Valori sulla base della media ponderata dei prezzi a 6 mesi (incluso 23 gennaio 2025)	5,567	14,703	2,641	(12,91%)
Valori sulla base della media ponderata dei prezzi a 12 mesi (incluso 23 gennaio 2025)	4,724	13,928	2,948	(21,99%)

(b) Metodo dei multipli di mercato: secondo il metodo dei multipli di mercato, il valore di un'impresa si determina assumendo a riferimento le indicazioni fornite dal mercato borsistico con riguardo a imprese aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione.

Il criterio si basa sulla determinazione di multipli calcolati come il rapporto tra valori borsistici e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione selezionato di società comparabili. I moltiplicatori così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni e aggiustamenti, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimarne un intervallo di valori. Ai fini dell'Offerta e sulla base delle caratteristiche proprie del settore bancario e della prassi di mercato è stato selezionato il multiplo del Prezzo / Utili Prospettici al 2025 ed al 2026 (i multipli per gli anni successivi al 2026 sono stati ritenuti scarsamente significativi, considerando la minore attendibilità e maggiore variabilità che generalmente caratterizzano le stime di consensus per anni prospettici più lontani nel tempo).

Il grado di affidabilità di valutazione del metodo dei multipli di mercato dipende da un appropriato adattamento del metodo stesso alla specifica valutazione in oggetto. In tal senso, particolarmente rilevante risulta essere l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, tra le società incluse nel campione di riferimento e quelle oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è, infatti, dipendente dalla confrontabilità del campione. I titoli delle società prescelte devono inoltre presentare un buon grado di liquidità e non riguardare società i cui corsi potrebbero essere influenzati da particolari situazioni contingenti.

Si precisa che, date le differenze presenti tra i modelli di *business* di BMPS e di Mediobanca, si è utilizzato un campione specifico, al fine di meglio riflettere le peculiarità del *business* di ciascuna delle società. In particolare, ai fini della valutazione di BMPS sono state utilizzate Intesa Sanpaolo, UniCredit, Banco BPM, BPER, Credito Emiliano e Banca Popolare di Sondrio mentre, ai fini della valutazione di Mediobanca, sono stati utilizzati Intesa Sanpaolo, UniCredit, FinecoBank, Banca Generali e Banca Mediolanum.

I multipli di mercato sono stati applicati, per BMPS, alle stime per il 2025 e il 2026 desunta dal Piano Industriale 2024-28 e, per Mediobanca, alle stime di *consensus* per il 2025 e il 2026 degli analisti di ricerca (come fornite dall'*info provider* FactSet alla Data di Riferimento).

Nella seguente tabella sono mostrati i multipli Prezzo / Utili Prospettici per il 2025 e 2026 delle società selezionate alla Data di Riferimento, facendo riferimento alle stime di consensus degli analisti di ricerca per il 2025 e il 2026, come fornite dall'info provider FactSet alla Data di Riferimento. Sempre a fini illustrativi e per

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

completezza sono mostrati altresì i multipli di Mediobanca sulla base dei prezzi alla Data di Riferimento e sulla base della valorizzazione implicita del Corrispettivo basata sul prezzo di BMPS alla Data di Riferimento[3].

	Prezzo/Utili Prospettici	
Società comparabili	**2025**	**2026**
Intesa Sanpaolo	8,2x	8,1x
UniCredit	7,5x	7,6x
Banco BPM	8,4x	8,6x
BPER	7,2x	7,1x
Credito Emiliano	7,8x	8,1x
Banca Popolare di Sondrio	8,8x	9,3x
FinecoBank	18,6x	17,8x
Banca Generali	15,3x	14,7x
Banca Mediolanum	10,7x	10,7x
Mediobanca	**9,6x**	**9,2x**
Mediobanca al Corrispettivo dell'Offerta	**10,0x**	**9,7x**

Ai fini dell'analisi valutativa dell'Emittente, alla luce del fatto che una parte consistente della redditività dell'Emittente è generata dalla partecipazione qualificata in Assicurazioni Generali S.p.A. (pari al 13,02% al 30 giugno 2024), e considerato che quest'ultima società è quotata, per la stessa è stata utilizzata la valutazione di mercato.

(c) Metodo dei prezzi target evidenziati dagli analisti di ricerca: il metodo dei prezzi target determina il valore di una società sulla base dei prezzi obiettivo che gli analisti finanziari pubblicano sulla società stessa. I prezzi target sono indicazioni di valore che esprimono un'ipotesi sul prezzo che può raggiungere un'azione sul mercato borsistico e sono derivati da molteplici metodologie valutative usate a discrezione del singolo analista di ricerca.

Ai fini dell'applicazione della metodologia dei prezzi *target*, sono stati utilizzati i prezzi obiettivo delle azioni ordinarie di BMPS e di Mediobanca così come indicati dagli analisti di ricerca che seguono le società, così

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

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

come disponibili sino alla Data di Riferimento, e pubblicati successivamente alla diffusione dei risultati preliminari al 30 settembre 2024 di BMPS e di Mediobanca (comunicati, rispettivamente, in data 8 novembre 2024 e 12 novembre 2024).

Le metodologie valutative sopra descritte sono state applicate su base individuale e di continuità aziendale sia per la Banca sia per Mediobanca e tenendo conto altresì delle specificità dell'Offerta.

Al fine di determinare il rapporto di scambio, si sono identificati, per ogni metodologia di valutazione, degli intervalli di valori, ovvero: (i) per il metodo multipli di mercato, un intervallo di +/- 15% rispetto al valore medio e, per (ii) il metodo dei prezzi *target* evidenziati dagli analisti di ricerca, un valore minimo calcolato come rapporto tra i prezzi *target* minimi di Mediobanca e BMPS e un valore massimo calcolato come rapporto tra i prezzi *target* massimi di Mediobanca e BMPS.

Sulla base delle analisi effettuate secondo i criteri di valutazione sopra descritti sono emerse le sottoindicate risultanze.

Metodologia	**Rapporto di scambio implicito**	
	Minimo	**Massimo**
Metodo delle Quotazioni di Borsa		
Spot		2,190x
1 mese		2,127x
2 mesi		2,194x
3 mesi		2,379x
6 mesi		2,641x
12 mesi		2,948x
Metodo dei multipli di mercato		
P/E 2025	1,937x	2,621x
P/E 2026	1,880x	2,543x
Metodo dei prezzi *target* evidenziati dagli analisti di ricerca	2,046x	2,433x

Infine, si precisa che, il Consiglio di Amministrazione di BMPS ha conferito mandato alla società incaricata della revisione legale dei conti di BMPS, PricewaterhouseCoopers S.p.A. ("**PwC**"), di predisporre su base volontaria e secondo i criteri indicati nell'ISAE "*3000 revised*" – *limited assurance engagement*" una relazione avente ad oggetto l'adeguatezza, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, nel caso di specie, dei criteri adottati dal medesimo Consiglio per la determinazione del rapporto di scambio nell'OPS, rispetto alla prassi valutativa ed alla tecnica professionale nazionale ed internazionale applicabile per operazioni di questa natura.

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

3. DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE, RAPPORTO DI ASSEGNAZIONE PREVISTO

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

Il prezzo di emissione delle azioni BMPS da emettere nell'ambito dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione in sede di esercizio della Delega, ai sensi e nel rispetto dell'art. 2441, sesto comma, del codice civile.

Inoltre, in sede di esercizio della Delega, ove conferita, fermo il limite costituito dal valore che l'Esperto Indipendente, nella propria relazione di stima o in aggiornamenti della stessa, ha attribuito o attribuirà alle azioni di Mediobanca oggetto di conferimento ai sensi degli artt. 2440, comma 2 e 2343-*ter* del codice civile, il Consiglio di Amministrazione di BMPS determinerà quanta parte del prezzo di emissione andrà imputata a capitale sociale e quanta a riserva sovrapprezzo, con la precisazione che, come indicato al Paragrafo 1: (i) con riferimento alla porzione del prezzo di emissione da imputare a capitale sociale, la stessa sarà pari a Euro 5,917 per ogni azione di nuova emissione di BMPS (importo corrispondente al valore nominale implicito, arrotondato al terzo decimale, delle azioni di BMPS attualmente emesse[4], quale rilevato alla data della presente Relazione) e, dunque, per l'Ammontare Massimo Azionario (*i.e.*, massime n. 2.230.000.000 azioni BMPS) e per un ammontare di capitale sociale pari a massimi Euro 13.194.910.000, oltre eventuale sovrapprezzo, e (ii) la restante parte del prezzo di emissione sarà imputata a riserva sovrapprezzo.

Si precisa che, in conformità ai principi contabili internazionali applicabili, l'incremento del patrimonio netto di BMPS, che sarà registrato in termini contabili, non sarà basato sul prezzo di emissione determinato dal Consiglio di Amministrazione in sede di esercizio della Delega, bensì corrisponderà al *fair value* delle azioni BMPS che saranno assegnate agli aderenti all'Offerta; tale *fair value* corrisponderà al prezzo di borsa dell'azione BMPS alla data di effettuazione dello scambio con le azioni Mediobanca portate in adesione all'Offerta.

Si precisa che PwC, in qualità di società incaricata della revisione legale dei conti di BMPS, è stata incarica ed emetterà il proprio parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni di BMPS da offrire nell'ambito dell'Offerta, ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del codice civile e dell'art. 158 del TUF. Pertanto, in occasione dell'esercizio della Delega per l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, PwC provvederà a emettere il suddetto parere di congruità del prezzo di emissione delle azioni di BMPS da offrire in scambio nell'ambito dell'Offerta.

In ottemperanza all'art. 70, comma 7, del Regolamento Emittenti, tale parere di PwC sarà messo a disposizione del pubblico nei termini e con le modalità previste dalla legge.

4. VALUTAZIONE DEI BENI OGGETTO DEL CONFERIMENTO DI CUI ALLA RELAZIONE DI STIMA *EX* ARTICOLI 2440, COMMA 2, 2343-*TER*, COMMA 2, LETT. B), E 2343-*QUATER*, DEL CODICE CIVILE.

Come previsto dalle disposizioni applicabili del codice civile per le ipotesi di conferimenti in natura, il valore delle azioni di Mediobanca che saranno conferite in BMPS deve essere oggetto di apposita valutazione da parte di un esperto. In proposito, nella prospettiva dell'esercizio della Delega, il Consiglio di Amministrazione di BMPS ha deliberato, ai sensi dell'art. 2440, comma 2, del codice civile, di avvalersi della disciplina di cui all'art. 2343-*ter* (anche per i fini di cui agli artt. 2343-*quater* e 2443, comma 4) del codice civile per la stima delle azioni di Mediobanca oggetto del conferimento in natura.

Tale disciplina consente di non richiedere la perizia giurata di stima dei beni conferiti a opera di un esperto, nominato dal Tribunale nel cui circondario ha sede la società conferitaria, nel caso in cui, ai sensi dell'art. 2343-*ter* del codice civile, "*il valore attribuito, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, ai beni in natura […] conferiti*

[4] Il valore nominale implicito è calcolato come il rapporto tra l'attuale capitale sociale di BMPS e il numero di azioni attualmente emesse.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

sia pari o inferiore […] al valore risultante da una valutazione riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, a condizione che essa provenga da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, dotato di adeguata e comprovata professionalità".

La Banca ha conferito tale incarico a KPMG Corporate Finance, divisione di KPMG Advisory S.p.A. (l'"**Esperto Indipendente**") che, in data 14 marzo 2025, ha reso la propria relazione di stima delle azioni di Mediobanca, messa a disposizione del pubblico contestualmente alla presente Relazione, con le modalità previste dalla normativa, anche regolamentare, vigente, ai fini di una più completa e puntuale informativa dei soci di BMPS in vista dell'Assemblea (disponibile sul sito *internet* della Banca, sezione *Corporate Governance – Assemblee Azionisti e CdA,* all'indirizzo www.gruppomps.it nonché al *link* https://www.gruppomps.it/corporate-governance/offerta-pubblica-di-scambio-totalitaria-volontaria.html).

La decisione di avvalersi, in linea con la prassi di mercato in caso di offerte pubbliche di scambio, di una valutazione effettuata da un esperto indipendente ai sensi dell'art. 2343-*ter*, comma 2, lett. b), del codice civile, è stata altresì giustificata dall'esigenza di valutare il conferimento di un pacchetto azionario significativo di azioni di Mediobanca e non di singoli titoli quotati.

Nella relazione dell'Esperto Indipendente, alla quale si fa integrale rinvio, questi ha concluso che, alla data del 14 marzo 2025, sulla base della situazione economico-patrimoniale al 31 dicembre 2024 e degli elementi e dei metodi riportati nella propria relazione, il valore equo delle azioni di Mediobanca non sia inferiore ad Euro 16,406 per ciascuna azione di Mediobanca, *cum dividend*, ovvero ad Euro 15,852 per ciascuna azione di Mediobanca, *ex dividend*.

Ciò posto, anche al fine di assicurare che la relazione dell'Esperto Indipendente si riferisca a una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento, in conformità all'art. 2343-*ter*, secondo comma, lettera b), del codice civile non si esclude comunque che, in prossimità dell'esecuzione della Delega, il Consiglio di Amministrazione di BMPS richieda un aggiornamento della predetta relazione che rifletta, nella valutazione, informazioni aggiornate su Mediobanca e sulla situazione congiunturale e di mercato.

Per tutti gli altri aspetti relativi alle modalità di esecuzione dei conferimenti in natura e alla relazione dell'Esperto Indipendente si rinvia alla disciplina di legge e, in particolare, agli artt. 2343-*ter*, 2343-*quater* e 2443, comma 4, del codice civile.

5. INDICAZIONE DEL NUMERO, DELLA DATA DI GODIMENTO E DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI OGGETTO DELL'AUMENTO DI CAPITALE IN NATURA

Come illustrato al precedente Paragrafo 1, in caso di esercizio da parte del Consiglio di Amministrazione della Delega, ove conferita, l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta avrà ad oggetto l'Ammontare Massimo Azionario e, dunque, massime n. 2.230.000.000 azioni ordinarie di BMPS da emettersi e liberarsi mediante conferimento in natura a favore di BMPS delle azioni di Mediobanca portate in adesione all'Offerta; in coerenza con la stessa, sulla base del rapporto di scambio indicato nella Comunicazione dell'Offerente, le azioni di nuova emissione di BMPS da liberare mediante conferimento in natura delle azioni di Mediobanca corrispondono a n. 23 azioni di BMPS per ogni n. 10 azioni di Mediobanca portate in adesione all'Offerta.

Qualora il risultato dell'applicazione del rapporto di scambio alle azioni di Mediobanca portate in adesione all'Offerta non fosse un numero intero di azioni BMPS di nuova emissione, è previsto che l'intermediario incaricato del

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

coordinamento della raccolta delle adesioni nell'Offerta provveda all'aggregazione delle parti frazionarie di azioni di BMPS di pertinenza degli aderenti e alla successiva cessione su Euronext Milan del numero intero di azioni di BMPS derivante da tale aggregazione, ai fini della complessiva quadratura dell'operazione. Ulteriori informazioni in merito al trattamento delle parti frazionarie saranno fornite nel documento di offerta, che sarà messo a disposizione del pubblico a seguito dell'approvazione da parte di Consob, nei modi e nei termini previsti dalla normativa, anche regolamentare, applicabile.

Si rappresenta, inoltre, che l'Ammontare Massimo Azionario oggetto della Delega al Consiglio di Amministrazione di cui alla presente Relazione è stato incrementato da n. 1.916.543.285 (riportato nella Comunicazione dell'Offerente) a n. 2.230.000.000 anche al fine di assicurare capienza di tutti i seguenti possibili scenari, secondo un approccio massimamente conservativo: (i) la proposta di distribuzione del dividendo di BMPS (pari a Euro 0,86 per azione) relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024 recentemente approvata dal Consiglio di Amministrazione di BMPS e non ancora approvato dall'Assemblea dei soci di BMPS e (ii) l'ipotetica emissione di massime n. 16.178.862 Azioni Aggiuntive (qualora i Piani di Incentivazione vengano rivisti dai competenti organi di Mediobanca per prevederne l'accelerazione, ove previsto dai singoli Piani, sebbene taluni Piani di essi prevedano la possibilità di utilizzare – in luogo delle Azioni Aggiuntive – anche azioni proprie di Mediobanca in portafoglio e impregiudicate le limitazioni sottostanti all'emissione di Azioni Aggiuntive nell'ambito dei Piani).

Si precisa, infine, che il suddetto Ammontare Massimo Azionario non tiene conto, a titolo esemplificativo, dello stacco della cedola e/o del pagamento dell'acconto di dividendi pre-annunciato da Mediobanca in data 10 febbraio 2025, e/o del relativo saldo e/o dell'eventuale annullamento da parte di Mediobanca delle azioni proprie. Il verificarsi di tali fattispecie, infatti, non renderebbe necessario emettere l'intero Ammontare Massimo Azionario.

Le azioni ordinarie di BMPS, che saranno emesse a seguito dell'esercizio della Delega, avranno il medesimo godimento delle azioni ordinarie BMPS in circolazione alla data della relativa emissione e, pertanto, attribuiranno ai loro possessori pari diritti rispetto alle azioni di BMPS già in circolazione al momento dell'emissione e saranno ammesse a negoziazione su Euronext Milan a partire dalla data di pagamento del corrispettivo oggetto dell'Offerta. Il prezzo di emissione delle azioni di BMPS che saranno offerte nell'ambito dell'Offerta (incluso il relativo sovrapprezzo) sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione in sede di esercizio della Delega, ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del codice civile.

6. STRUTTURA DELL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO DELLA SOCIETÀ

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

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

In data 17 aprile 2025 l'Assemblea di BMPS è chiamata, in sede ordinaria, ad approvare il bilancio di esercizio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024 e la distribuzione del dividendo. Si rinvia alla relazione del Consiglio di Amministrazione con riferimento ai punti 1.1 e 1.2 all'ordine del giorno dell'Assemblea (parte ordinaria), e ai relativi allegati – messi a disposizione del pubblico ai sensi della normativa applicabile – per una completa informativa circa i risultati (anche consolidati) di BMPS dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024, nonché per indicazioni sull'andamento

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

della gestione nell'esercizio in corso, sulla prevedibile chiusura di quest'ultimo e la proposta di distribuzione del dividendo.

8. CONSORZI DI GARANZIA E/O DI COLLOCAMENTO

In relazione all'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, trattandosi di un aumento di capitale sociale al servizio di un'offerta pubblica di scambio, non sono previsti consorzi di garanzia e/o di collocamento.

9. EVENTUALI ALTRE FORME DI COLLOCAMENTO PREVISTE

Non sono previste altre forme di collocamento.

10. AZIONISTI CHE HANNO MANIFESTATO LA DISPONIBILITÀ A SOTTOSCRIVERE LE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE

La sottoscrizione dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta potrà avvenire unicamente per effetto dell'adesione all'Offerta medesima, una volta avviato il periodo di adesione che, ai sensi dell'art. 40, comma 2, lett. b), del Regolamento Emittenti, sarà concordato con Borsa Italiana e avrà una durata compresa tra un minimo di 15 e un massimo di 40 giorni di borsa aperta, salvo proroga.

Alla data della presente Relazione, non vi sono azionisti di Mediobanca che abbiano manifestato la disponibilità alla sottoscrizione delle azioni di BMPS per effetto dell'adesione all'Offerta.

11. RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE SULLA SOCIETÀ

Il conferimento delle azioni di Mediobanca oggetto dell'Offerta non comporta oneri fiscali di alcun tipo sull'emittente conferitario BMPS.

12. COMPAGINE AZIONARIA DELLA SOCIETÀ A SEGUITO DELL'AUMENTO DI CAPITALE IN NATURA

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

La percentuale di diluizione degli attuali azionisti nel capitale sociale di BMPS dipenderà dall'esito dell'Offerta, in quanto il numero di nuove azioni di BMPS da emettere nell'ambito dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta dipenderà – oltre che da eventuali aggiustamenti del corrispettivo dell'Offerta (come *infra* illustrato) – dal numero di azioni Mediobanca che saranno portate in adesione all'OPS medesima.

In caso di: (i) adesione all'OPS da parte della totalità degli azionisti di Mediobanca destinatari della stessa OPS per tutte le azioni detenute, (ii) revisione dei Piani di Incentivazione per prevederne l'accelerazione ed emissione a favore dei beneficiari dei Piani di Incentivazione di tutte le n. 16.178.862 Azioni Aggiuntive, e (iii) mancato pagamento da parte

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

di Mediobanca dell'acconto di dividendo, del relativo saldo e di mancato annullamento delle azioni proprie in portafoglio, l'Aumento di Capitale al Servizio dell'OPS sarà interamente sottoscritto (su base *fully diluted*) e BMPS emetterà n. 2.230.000.000 nuove azioni da assegnare in scambio a tutti gli aderenti all'Offerta. Tali azioni rappresenteranno circa il 64% del capitale sociale di BMPS calcolato sulla base del numero di azioni di BMPS emesse alla data della presente Relazione.

A scopo meramente illustrativo, la tabella che segue mostra la composizione dell'azionariato di BMPS in caso di emissione dell'intero Ammontare Massimo Azionario.

Azionista	**Azionariato**
Delfin S.a.r.l.	15,7%
Caltagirone Francesco Gaetano	5,3%
Ministero dell'Economia e delle Finanze	4,2%
Banca Mediolanum S.p.A.	2,1%
Banco BPM S.p.A.	1,8%
Anima Holding S.p.A.	1,4%
Altri azionisti	69,5%
Totale	**100%**

Alla data della presente Relazione, per quanto a conoscenza di BMPS, non risultano sussistere patti parasociali tra i soci di BMPS, né vi è alcuna persona fisica o giuridica che eserciti il controllo sulla Banca ai sensi dell'art. 93 del TUF.

13. EFFETTI ECONOMICO-PATRIMONIALI E FINANZIARI PRO-FORMA DELL'AUMENTO DI CAPITALE SULL'ANDAMENTO ECONOMICO E SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE DELLA SOCIETÀ

Nel presente paragrafo vengono presentate le principali grandezze patrimoniali ed economiche pro-forma risultanti dall'aggregazione dei dati del gruppo facente capo a BMPS (il "**Gruppo MPS**") e del gruppo facente capo a Mediobanca (il "**Gruppo Mediobanca**") al 31 dicembre 2024 nonché alcune note di commento.

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

I dati pro-forma sono stati predisposti partendo dal Bilancio Consolidato 2024 del Gruppo MPS redatto in conformità ai principi contabili IAS/IFRS, e dalla Relazione Semestrale al 31 dicembre 2024, dal Bilancio al 30 giugno 2024 e dalla Relazione Semestrale al 31 dicembre 2023 del Gruppo Mediobanca, redatti in conformità ai principi contabili IAS/IFRS, e applicando le rettifiche pro-forma determinate simulando l'applicazione di quanto previsto dall'IFRS 3 per le operazioni di aggregazione aziendale.

Nel dettaglio, per il Gruppo Mediobanca il conto economico del periodo di 12 mesi chiuso al 31 dicembre 2024 è stato definito quale sommatoria: (i) del conto economico per il periodo di 6 mesi chiuso al 30 giugno 2024, determinato quale differenza tra il conto economico dell'esercizio chiuso al 30 giugno 2024 estratto dal Bilancio al 30 giugno 2024 e il conto economico per il semestre chiuso al 31 dicembre 2023 estratto dalla Relazione Semestrale al 31 dicembre

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

2023, e (ii) del conto economico del semestre chiuso al 31 dicembre 2024, estratto dalla Relazione Semestrale al 31 dicembre 2024.

Ai fini della determinazione delle rettifiche pro-forma, il costo complessivo dell'aggregazione è stato determinato assumendo un valore unitario dell'azione BMPS di Euro 6,953 rappresentato dalla quotazione rilevata alla chiusura del mercato in data 23 gennaio 2025, ossia la data corrispondente all'ultimo giorno di borsa aperta antecedente la data in cui BMPS ha annunciato l'Offerta (*i.e.* 24 gennaio 2025) e ipotizzando un'adesione totalitaria all'Offerta da parte degli azionisti di Mediobanca, ossia considerando n. 833.279.689 azioni di Mediobanca portate in adesione all'Offerta, pari alla totalità delle azioni di Mediobanca (comprese le n. 11.277.075 azioni proprie detenute da Mediobanca) alla data del 23 gennaio 2025, corrispondenti a n. 1.916.543.285 azioni di nuova emissione di BMPS sulla base del Corrispettivo determinato per l'Offerta.

A riguardo, si precisa dunque che, per le finalità del presente esercizio pro-forma, ai fini del calcolo del costo preliminare dell'acquisizione, non si è tenuto conto di eventuali aggiustamenti del Corrispettivo così come previsti dalla Comunicazione dell'Offerente.

Il costo dell'acquisizione rappresentato dal *fair value* delle nuove azioni BMPS da emettere al servizio dell'Offerta è da considerarsi preliminare, in quanto non sono ancora noti gli elementi necessari per una sua quantificazione definitiva. In particolare, ai sensi dell'IFRS 3, il *fair value* delle nuove azioni emesse da BMPS sarà determinato sulla base della quotazione delle azioni BMPS alla data di trattazione immediatamente antecedente alla data di perfezionamento dell'operazione.

Il costo preliminare dell'acquisizione così determinato, pari a Euro 13.326 milioni, è stato confrontato con il patrimonio netto consolidato del Gruppo Mediobanca al 31 dicembre 2024, comprensivo dell'utile di periodo. Si precisa che, ai fini della determinazione delle rettifiche pro-forma, non è stato effettuato alcun processo di valutazione al *fair value* delle attività (fatto salvo quanto di seguito indicato in relazione alla partecipazione in Assicurazioni Generali S.p.A detenuta dal Gruppo Mediobanca), delle passività e delle passività potenziali identificabili dell'entità acquisita in quanto tali *fair value* andranno determinati alla data di acquisizione e avendo acquisito informazioni di dettaglio circa le poste contabili del Gruppo Mediobanca. Ai fini della determinazione delle rettifiche pro-forma ci si è limitati (i) allo storno delle attività immateriali del Gruppo Mediobanca, in linea con quanto sarà operato nell'ambito del processo di *Purchase Price Allocation* (PPA) e (ii) alla valutazione al *fair value* della partecipazione detenuta dal Gruppo Mediobanca in Assicurazione Generali S.p.A. sulla base del valore unitario della relativa azione rilevato alla chiusura del mercato in data 23 gennaio 2025.

Il patrimonio netto del Gruppo Mediobanca così determinato è risultato pari complessivamente a Euro 12.178 milioni. La differenza emersa a seguito del confronto tra il costo preliminare dell'acquisizione e il patrimonio netto consolidato pro foma del Gruppo Mediobanca è risultata pari a Euro 1.148 milioni.

Come indicato in precedenza, tra gli elementi che implicheranno una differenza fra il *goodwill* definitivo e l'importo provvisorio indicato nelle informazioni finanziarie pro-forma al 31 dicembre 2024 vi è la quotazione delle azioni di BMPS del giorno di trattazione immediatamente antecedente alla data di perfezionamento dell'operazione.

In aggiunta, si precisa che, nel caso in cui l'adesione all'Offerta non risultasse totalitaria, fermo restando le condizioni di efficacia dell'offerta, stante la possibilità prevista dall'IFRS 3 di valutare al *fair value* qualsiasi partecipazione di minoranza nel soggetto acquisito, nel caso specifico rappresentativa delle eventuali rimanenti azioni Mediobanca non oggetto di scambio con le azioni di BMPS, l'importo del *goodwill* rilevato nel Bilancio Consolidato del Gruppo MPS potrebbe comunque essere determinato con riferimento alla totalità delle azioni Mediobanca, risultando pertanto del

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

medesimo importo rispetto all'ipotesi di adesione totalitaria all'Offerta. Alternativamente, sempre nel caso in cui l'adesione all'Offerta non risultasse totalitaria, l'importo del *goodwill* potrebbe essere determinato come differenza fra il costo dell'Acquisizione e l'ammontare della percentuale acquistata delle attività nette del Gruppo Mediobanca e conseguentemente variare in funzione del numero di azioni Mediobanca portate in adesione all'Offerta e quindi oggetto di scambio con le azioni di BMPS.

I dati pro-forma tengono conto, inoltre, dell'elisione delle più significative poste reciproche di stato patrimoniale e di conto economico tra il Gruppo MPS e il Gruppo Mediobanca, facendo riferimento esclusivamente ai dati dichiarati dal Gruppo MPS.

Si precisa, infine, che le rettifiche pro-forma tengono conto delle spese accessorie inerenti all'esecuzione dell'operazione stimate in massimi Euro 80 milioni circa iva esclusa, sulla base dell'importo autorizzato dal Consiglio di Amministrazione di BMPS del 23 gennaio 2025 nell'ipotesi di pieno successo dell'operazione. Dell'importo complessivo sopra citato, sulla base delle informazioni preliminari al momento disponibili, circa Euro 60 milioni iva esclusa sono stati considerati direttamente attribuibili all'emissione delle azioni a servizio dell'Offerta e, sulla base di quanto previsto dallo IAS 32, ricondotti, al netto del correlato effetto fiscale, a riduzione dell'aumento di capitale. La restante parte dei costi accessori stimati, pari a circa Euro 20 milioni iva esclusa, è stata imputata a conto economico, così come previsto dall'IFRS 3, tra i Costi operativi pro-forma.

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

			€/mld
Dati patrimoniali	**Gruppo MPS 31.12.2024**	**Gruppo Mediobanca 31.12.2024**	**Pro forma BMPS-Mediobanca 31.12.24**
Finanziamenti netti verso clientela	77,3	56,7	134,0
Finanziamenti deteriorati netti clientela	1,9	0,4	2,3
Attività in titoli	17,4	24,8	42,2
Gross NPL ratio	3,8%	2,1%	3,1%
NPE coverage	48,5%	69,4%	54,2%
Raccolta diretta bancaria	94,0	64,7	158,7
Raccolta indiretta clientela	103,2	78,6	181,8
Dati economici			

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

Margine di interesse	2,3	1,9	4,2
Commissioni Nette	1,5	0,9	2,4
Margine di intermediazione	3,9	3,0	6,9
Costi operativi	(2,1)	(1,6)	(3,7) (1)
Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	1,5	1,8	3,2 (1)
Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza della Capogruppo	2,0	1,3	3,2 (1)(2)
Goodwill	**n.a.**	**n.a.**	**1,1**

(1) *Il dato pro-forma tiene conto di Euro 20 milioni iva esclusa riferiti alle spese accessorie correlate all'acquisizione da imputare a conto economico sulla base delle informazioni al momento disponibili.*

(2) Il dato pro-forma tiene conto di Euro 20 milioni iva esclusa riferiti alle spese accessorie correlate all'acquisizione da imputare a conto economico sulla base delle informazioni al momento disponibili e del conseguente relativo effetto fiscale.

Si precisa che i suddetti dati pro-forma non riflettono gli effetti di eventuali operazioni di cessione di filiali o rami di attività che potranno avvenire nel contesto dell'istruttoria svolta dalla competente Autorità antitrust relativamente alla concentrazione con il Gruppo Mediobanca ma che ad oggi non sono ancora state definite neanche preliminarmente e, pertanto, risulta impossibile identificarne e quantificarne le consistenze economico-patrimoniali in maniera puntuale, oggettiva e verificabile, fermo restando che la ragionevole aspettativa del Gruppo MPS è che eventuali misure correttive non siano comunque tali da incidere in maniera rilevante sull'operazione.

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

- trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, qualora l'acquisizione fosse stata realmente realizzata alle date prese a riferimento per la predisposizione dei dati pro-forma, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nei dati pro-forma;
- i dati pro-forma non intendono in alcun modo rappresentare una previsione dei risultati futuri e non devono pertanto essere utilizzati in tal senso; i dati pro-forma non riflettono i dati prospettici in quanto sono predisposti in modo da rappresentare solamente gli effetti isolabili e oggettivamente misurabili dell'acquisizione, senza tenere conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni delle condizioni di mercato, delle politiche della direzione e a decisioni operative di BMPS conseguenti all'esito di tale operazione. Pertanto, le rappresentazioni pro-forma non intendono raffigurare una situazione patrimoniale ed economica attuale o prospettica degli effetti relativi all'acquisizione;

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

- in considerazione delle diverse finalità dei dati pro-forma rispetto a quelli di un normale bilancio e poiché gli effetti sono calcolati in modo diverso con riferimento allo stato patrimoniale consolidato pro-forma e al conto economico consolidato pro-forma, gli stessi vanno letti e interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili tra di essi.

Si evidenzia che, in conformità a quanto previsto dalla Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001, nei Prospetti Consolidati Pro-Forma non sono riflessi né gli oneri né le sinergie che deriveranno dalla prospettata operazione per l'entità derivante dall'aggregazione del Gruppo MPS e del Gruppo Mediobanca. In particolare, i costi di integrazione del Gruppo Mediobanca all'interno del Gruppo MPS stimati pari a circa Euro 0,6 miliardi (ante imposte e *una tantum*) non sono stati oggetto di rettifiche pro-forma in quanto riguardano ipotesi di azioni future che è previsto possano essere poste in essere solo in caso di perfezionamento dell'acquisizione mediante l'Offerta, al fine di raggiungere gli obiettivi dell'operazione (che includono anche le suddette sinergie), sulla base di accordi e contratti che saranno sottoscritti anch'essi solo in caso di perfezionamento della predetta acquisizione. Parimenti non trovano rappresentazione, in accordo alla suddetta normativa, i benefici fiscali attesi a seguito di una pianificazione fiscale successiva all'aggregazione. In altri termini, i Prospetti Consolidati Pro-Forma non includono l'accelerazione nell'utilizzo delle Attività per imposte anticipate associate alle perdite fiscali pregresse del Gruppo MPS, conseguente all'adesione del Gruppo Mediobanca al consolidato fiscale di BMPS.

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

14. MODIFICHE STATUTARIE

L'attribuzione della Delega all'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta comporta la modifica dell'art. 6 dello Statuto sociale di BMPS che, come *infra* precisato, è subordinata alla positiva conclusione del procedimento di accertamento presso la Banca Centrale Europea ai sensi degli artt. 56 e 61 del TUB.

Si riporta di seguito l'esposizione a confronto del predetto art. 6 nel testo vigente e quello proposto con la presente Relazione assumendo l'approvazione delle deliberazioni oggetto della presente Relazione (il testo di cui si propone l'inserimento è evidenziato in carattere grassetto).

Si consideri che, l'esecuzione dell'Aumento di Capitale a Servizio dell'Offerta comporterà ulteriori modifiche dello Statuto sociale al fine di: (i) aggiornare il capitale sociale della Banca ed il numero delle azioni rispetto alle sottoscrizioni intervenute e (ii) cancellare la descrizione della delibera assembleare di cui all'art. 6, comma 4.

Testo vigente	**Testo proposto**
Art. 6	**Art. 6**
1. Il capitale della Società è di Euro 7.453.450.788,44 (settemiliardiquattrocentocinquantatremilioniquattrocentocinquantamilasettecentoottantotto virgola quarantaquattro) ed è interamente versato.	*1. (Invariato)*

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

2. Esso è rappresentato da n. 1.259.689.706 (unmiliardoduecentocinquantanovemilioniseicento ottantanovemilasettecentosei) azioni ordinarie senza valore nominale. Tutte le azioni sono emesse in regime di dematerializzazione. Le modalità di circolazione e di legittimazione delle azioni sono disciplinate dalla legge. Non compete il diritto di recesso ai soci che non abbiano concorso alla approvazione delle deliberazioni riguardanti l'introduzione o la rimozione di vincoli alla circolazione delle azioni.	2. *(Invariato)*
3. Le azioni sono nominative ed indivisibili. Ogni azione dà diritto ad un voto.	3. *(Invariato)*
	4. **L'Assemblea straordinaria del 17 aprile 2025 ha attribuito al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'articolo 2443 del codice civile, la facoltà, da esercitarsi entro il 31 dicembre 2025, di aumentare il capitale sociale a pagamento, in una o più volte e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, codice civile, per un importo complessivo di massimi Euro 13.194.910.000, oltre eventuale sovraprezzo, con emissione di un numero massimo di 2.230.000.000 azioni ordinarie della Società, prive del valore nominale, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie della Società in circolazione alla data di emissione, da liberarsi mediante conferimento in natura in quanto a servizio dell'offerta pubblica di scambio avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Mediobanca - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni, annunciata dalla Società con comunicazione ai sensi dell'art. 102, comma 1, D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, in data 24 gennaio 2025 e promossa in data 13 febbraio 2025. In sede di esercizio della delega, il Consiglio di Amministrazione avrà, fra le altre, facoltà di stabilire, nel rispetto dei limiti sopra indicati, il prezzo di emissione delle azioni ordinarie di**

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

	nuova emissione (compreso l'eventuale sovrapprezzo), ogni altro termine e condizione dell'aumento di capitale delegato, nonché ogni altro elemento necessario od opportuno, nei limiti previsti dalla normativa applicabile e dalle deliberazioni assunte dalla medesima Assemblea straordinaria.

Le modifiche dello statuto sociale sopra illustrate non danno luogo ad alcun diritto di recesso in capo ai soci di BMPS che non avranno concorso alle deliberazioni oggetto della presente Relazione.

15. AUTORIZZAZIONI

Le modifiche statutarie di cui al precedente Paragrafo 14 e l'esecuzione dell'Aumento di Capitale a Servizio dell'Offerta sono soggette alle prescritte autorizzazioni da parte delle competenti Autorità di Vigilanza ed in particolare, rispettivamente: (i) all'accertamento che non contrastino con una sana e prudente gestione della Banca ai sensi e per gli effetti degli artt. 56 e 61 del D.Lgs. n. 385 del 1° settembre 1993 come successivamente modificato ("**TUB**") e (ii) alla computabilità delle nuove azioni emesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta tra i fondi propri di BMPS quale capitale primario di classe 1, ai sensi degli artt. 26 e 28 del Regolamento (UE) 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013.

BMPS ha provveduto a depositare presso la Banca Centrale Europea e la Banca d'Italia l'istanza ai fini delle suddette autorizzazioni regolamentari in data 13 febbraio 2025.

Si segnala che nell'ipotesi in cui il provvedimento di accertamento da parte della Banca Centrale Europea sulle modifiche statutarie proposte non fosse emesso prima della data nella quale l'Assemblea assumerà la deliberazione, l'efficacia di quest'ultima sarà sospensivamente condizionata al rilascio di tale provvedimento di accertamento, in quanto sino a tale data non potrà darsi corso alla sua iscrizione nel Registro delle Imprese. Qualora invece dovesse essere emesso anteriormente alla data dell'Assemblea, si procederà alla diffusione di un comunicato stampa propedeutico all'integrazione dell'informativa agli azionisti.

16. ADEMPIMENTI E TEMPISTICA

Subordinatamente al rilascio delle autorizzazioni di cui al precedente Paragrafo 15 (nonché delle altre autorizzazioni richieste in relazione all'OPS, come dettagliato nel paragrafo 1.4 della Comunicazione dell'Offerente), l'esercizio della Delega da parte del Consiglio di Amministrazione avverrà prima della pubblicazione del documento di offerta, depositato presso Consob in data 13 febbraio 2025.

Sempre tenuto conto degli adempimenti previsti dalla normativa applicabile alle offerte pubbliche di scambio, si prevede che l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta venga eseguito entro il 31 dicembre 2025, subordinatamente all'avveramento delle condizioni di efficacia dell'OPS indicate nel paragrafo 1.5 della Comunicazione dell'Offerente, nonché nel documento di offerta sottoposto all'approvazione di Consob.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

Trattandosi di un aumento di capitale scindibile, che potrà essere eseguito anche in una o più volte, ai sensi dell'art. 2439, comma 2, del codice civile: (i) il capitale sociale si intenderà aumentato di volta in volta in ragione dell'ammontare delle sottoscrizioni raccolte nell'ambito dell'Offerta, fermi comunque i termini e le condizioni previsti dalla stessa; e (ii) l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, ove non integralmente sottoscritto entro il 31 dicembre 2025, si intenderà limitato all'importo risultante dalle sottoscrizioni complessivamente raccolte entro il suddetto termine.

In particolare, l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta sarà eseguito, entro il già menzionato termine del 31 dicembre 2025, in corrispondenza della data di pagamento del Corrispettivo, nonché, ove ne ricorrano i presupposti, in corrispondenza delle date di pagamento che dovessero essere determinate in relazione all'esecuzione dell'obbligo di acquisto e/o del diritto di acquisto ai sensi degli articoli 108 e 111 del TUF.

* * *

Proposta di delibera

Signori Azionisti, alla luce di quanto sopra, Vi invitiamo ad assumere la seguente deliberazione:

"*L'Assemblea degli Azionisti di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., in sessione straordinaria, esaminata la Relazione del Consiglio di Amministrazione (che per quanto occorrer possa viene approvata in ogni sua parte) e la proposta ivi formulata;*

PRESO ATTO

- *che il numero massimo di azioni da emettersi in esecuzione dell'Aumento di Capitale a Servizio dell'Offerta è stato calcolato, a scopo di estrema prudenza e secondo un approccio massimamente conservativo, fattorizzando (i) la proposta di distribuzione del dividendo di BMPS relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024 recentemente approvata dal Consiglio di Amministrazione di BMPS e non ancora approvato dall'Assemblea dei soci di BMPS e (ii) le massime n. 16.178.862 Azioni Aggiuntive a servizio dei Piani di Incentivazione (qualora rivisti dai competenti organi di Mediobanca per prevederne l'accelerazione, ove previsto dai singoli Piani, sebbene taluni Piani prevedano la possibilità di utilizzare – in luogo delle Azioni Aggiuntive – anche azioni proprie di Mediobanca in portafoglio), senza tenere conto delle eventuali ulteriori circostanze che potrebbero determinare una riduzione del numero di azioni di BMPS da emettere a servizio dell'Offerta (tra cui, a titolo esemplificativo, le eventuali ipotesi di aggiustamento per effetto dello stacco della cedola e/o del pagamento dell'acconto dividendo pre-annunciato da Mediobanca in data 10 febbraio 2025, e/o del relativo saldo e/o l'eventuale annullamento da parte di Mediobanca delle azioni proprie);*
- *della relazione di stima predisposta dall'esperto indipendente KPMG Corporate Finance, divisione di KPMG Advisory S.p.A. ai sensi degli artt. 2440, comma 2, e 2343-ter, comma 2, lett. b), del codice civile;*
- *della relazione di PricewaterhouseCoopers S.p.A. avente ad oggetto i criteri adottati dal Consiglio per la determinazione del rapporto di scambio nell'OPS;*
- *del parere favorevole sull'operazione di Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta espresso dal Comitato per le Operazioni con Parti Correlate della Società;*

DELIBERA

1. *di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento, in una o più volte e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del codice civile, per un importo complessivo di massimi Euro 13.194.910.000, oltre eventuale sovraprezzo, con emissione di un numero massimo di 2.230.000.000 azioni ordinarie della Società, prive del valore nominale, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie della Società in circolazione alla data di emissione, da liberarsi mediante conferimento in natura in quanto a servizio dell'offerta pubblica di scambio avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Mediobanca - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni, annunciata dalla Società con comunicazione ai sensi dell'art. 102, comma 1,*

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, in data 24 gennaio 2025 e promossa mediante il deposito del documento di offerta in Consob in data 13 febbraio 2025 (inclusi gli adempimenti di cui agli artt. 108, commi 1 e 2, e 111 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, ove ne ricorrano i presupposti);

2. *di attribuire al Consiglio di Amministrazione la facoltà di stabilire di volta in volta, nell'esercizio della suindicata delega e nel rispetto delle norme di legge e regolamentari applicabili: (i) l'importo dell'aumento di capitale da deliberare, anche in via scindibile, nel suo complesso, e del numero delle emittende azioni entro i limiti complessivi fissati al precedente punto 1); (ii) il prezzo di emissione delle nuove azioni, compreso l'eventuale sovrapprezzo, tenuto conto di quanto previsto dall'art. 2441, sesto comma, del codice civile; e (iii) ogni altro termine e condizione dell'aumento di capitale delegato, nonché ogni altro elemento necessario, nei limiti previsti dalla normativa applicabile e dalla presente deliberazione di delega, con facoltà per il Consiglio di Amministrazione medesimo di dare luogo all'esercizio della delega – nei limiti che precedono – in coerenza con eventuali rimodulazioni e/o modifiche del contenuto e/o della struttura dell'offerta pubblica, nel rispetto comunque delle risultanze della valutazione ai sensi dell'articolo 2343-ter del Codice Civile e suoi aggiornamenti eventualmente necessari; restando altresì il Consiglio di Amministrazione autorizzato agli adeguamenti statutari dipendenti dall'esercizio della delega, quali previsti nella Relazione degli Amministratori;*

3. *di fissare al 31 dicembre 2025 il termine per dare esecuzione all'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta - previo, ove occorra, l'aggiornamento della valutazione resa dall'esperto indipendente ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), del codice civile, a una data precedente di non oltre sei mesi la data del conferimento - e di stabilire che, ai sensi dell'art. 2439, comma 2, del codice civile, (i) il capitale sociale si intenderà aumentato di volta in volta in ragione dell'ammontare delle sottoscrizioni raccolte nell'ambito dell'offerta pubblica di scambio sopra indicata (inclusi nell'ambito delle procedure per gli adempimenti di cui agli artt. 108, commi 1 e 2, e 111 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, ove ne ricorrano i presupposti), sempre comunque fermi i termini e le condizioni dell'offerta medesima; e (ii) l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, ove non integralmente sottoscritto entro il 31 dicembre 2025, si intenderà limitato all'importo risultante dalle sottoscrizioni complessivamente effettuate entro il suddetto termine;*

4. *di modificare conseguentemente l'art. 6 dello statuto sociale mediante l'inserimento del seguente comma transitorio:*

"L'Assemblea straordinaria del 17 aprile 2025 ha attribuito al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'articolo 2443 del codice civile, la facoltà, da esercitarsi entro il 31 dicembre 2025, di aumentare il capitale sociale a pagamento, in una o più volte e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, codice civile, per un importo complessivo di massimi Euro 13.194.910.000, oltre eventuale sovraprezzo, con emissione di un numero massimo di 2.230.000.000 azioni ordinarie della Società, prive del valore nominale, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie della Società in circolazione alla data di emissione, da liberarsi mediante conferimento in natura in quanto a servizio dell'offerta pubblica di scambio avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Mediobanca - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni, annunciata dalla Società con comunicazione ai sensi dell'art. 102, comma 1, D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, in data 24 gennaio 2025 e promossa in data 13 febbraio 2025. In sede di esercizio della delega, il Consiglio di Amministrazione avrà, fra le altre, facoltà di stabilire, nel rispetto dei limiti sopra indicati, il prezzo di emissione delle azioni ordinarie di nuova emissione (compreso l'eventuale sovrapprezzo), ogni altro termine e condizione dell'aumento di capitale delegato, nonché ogni altro elemento necessario od opportuno, nei limiti previsti dalla normativa applicabile e dalle deliberazioni assunte dalla medesima Assemblea straordinaria";

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

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

6. *ferma la natura collegiale delle deliberazioni di esercizio della delega come sopra conferita, di conferire, al Presidente del Consiglio di Amministrazione pro tempore e all'Amministratore Delegato pro tempore della Società, in via tra loro disgiunta e con facoltà di subdelega, nei limiti di legge, ogni più ampio potere e facoltà per provvedere a quanto necessario ovvero anche solo opportuno per l'attuazione, compiutamente ed in ogni singola parte, delle deliberazioni assunte, nonché per compiere tutti gli atti e i negozi necessari od opportuni per l'espletamento delle formalità richieste dalla normativa vigente, ivi inclusi, a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, i poteri per:*
   - *(i) predisporre e presentare ogni documento richiesto ai fini dell'esecuzione dell'aumento di capitale, nonché per adempiere alle formalità necessarie per procedere all'ammissione a quotazione su Euronext Milan delle azioni di nuova emissione, ivi incluso il potere di provvedere alla predisposizione e alla presentazione alle competenti autorità italiane ed estere di ogni domanda, istanza, documento o prospetto allo scopo necessario o opportuno e procedere al deposito ed alla pubblicazione dell'attestazione prevista dall'articolo 2444 del codice civile;*
   - *(ii) procedere agli adempimenti previsti dall'art. 2343-quater del codice civile;*
   - *(iii) gestire i rapporti con qualsiasi organo e/o autorità competente italiana o estera per l'ottenimento di tutte le autorizzazioni e approvazioni necessarie per il buon esito dell'operazione, nonché la predisposizione, modifica, integrazione e/o sottoscrizione e/o compimento di ogni contratto, accordo, atto, dichiarazione o documento necessario a tal fine;*
   - *(iv) apportare all'art. 6 dello statuto sociale le modifiche necessarie in conseguenza della parziale e/o totale esecuzione dell'aumento di capitale, provvedendo altresì ai relativi depositi presso il Registro delle Imprese ai sensi dell'art. 2436 del codice civile del testo dello statuto sociale aggiornato nell'entità del capitale sociale e del numero delle azioni ed a valle dell'esaurimento della delega nell'eliminazione del comma 4 transitorio;*
   - *(v) apportare alle deliberazioni adottate ogni modifica e/o integrazione che si rendesse necessaria e/o opportuna, anche a seguito di richiesta di ogni autorità competente ovvero in sede di iscrizione, e*
   - *(vi) in genere, per compiere tutto quanto occorra per la completa esecuzione delle deliberazioni stesse, con ogni e qualsiasi potere a tal fine necessario e opportuno, nessuno escluso ed eccettuato.*

* * *

Siena, 18 marzo 2025

Per il Consiglio di Amministrazione

Avv. Nicola Maione

Presidente del Consiglio di Amministrazione

* * *

L'offerta pubblica di scambio volontaria di cui alla presente Relazione sarà promossa da Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. sulla totalità delle azioni ordinarie di MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni.

La presente Relazione non costituisce un'offerta di acquisto o di vendita delle azioni di MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

Prima dell'inizio del periodo di adesione, come richiesto ai sensi della normativa applicabile, l'Offerente pubblicherà un documento di offerta e un documento di esenzione che gli azionisti di MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni dovranno esaminare con attenzione.

L'Offerta sarà promossa in Italia e sarà rivolta, a parità di condizioni, a tutti i detentori di azioni di MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni. L'Offerta sarà promossa in Italia in quanto le azioni di MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni sono quotate su Euronext Milan, un mercato regolamentato organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. e, fatto salvo quanto segue, la stessa è soggetta agli obblighi e ai requisiti procedurali previsti dalla legge italiana.

*L'Offerta non è promossa né diffusa in Canada, Giappone e Australia, nonché in qualsiasi altro Paese in cui tale Offerta non sia autorizzata, ovvero ad alcuna persona a cui non sia consentito dalla legge fare tale offerta o sollecitazione (i "**Paesi Esclusi**").*

Copia parziale o integrale di qualsiasi documento che l'Offerente emetterà in relazione all'Offerta, non è e non dovrà essere inviata, né in qualsiasi modo trasmessa, o comunque distribuita, direttamente o indirettamente, nei Paesi Esclusi. Chiunque riceva i suddetti documenti non dovrà distribuirli, inviarli o spedirli (né a mezzo di posta, né attraverso alcun altro mezzo o strumento di comunicazione o commerciale) nei Paesi Esclusi.

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

La presente Relazione, così come qualsiasi altro documento emesso dall'Offerente in relazione all'Offerta, non costituiscono né fanno parte di alcuna offerta di acquisto o scambio, né di alcuna sollecitazione di offerte per vendere o scambiare, strumenti finanziari in alcuno dei Paesi Esclusi.

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

INFORMAZIONI IMPORTANTI

In riferimento alla prevista offerta pubblica di scambio volontaria, il documento di offerta richiesto sarà trasmesso alla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("**Consob**"). **Si raccomanda vivamente agli investitori e agli azionisti di MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni di leggere il documento di offerta e il documento di esenzione, se e quando disponibili, e qualsiasi altro documento pertinente inviato a, o depositato presso, Consob, nonché qualsiasi modifica o supplemento a tali documenti, in quanto conterranno informazioni importanti**. Se e quando saranno depositati, gli investitori potranno ottenere copie gratuite del documento di offerta e del documento di esenzione, sul sito web di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., all'indirizzo www.gruppomps.it e riceveranno informazioni al momento opportuno su come ottenere gratuitamente questi documenti relativi all'operazione dalle parti interessate o da un agente debitamente designato.

La presente Relazione non costituisce un'offerta di acquisto, vendita o scambio né una sollecitazione di un'offerta di acquisto, vendita o scambio di titoli. Non vi sarà alcuna offerta ad acquistare, sollecitare, vendere o scambiare titoli in alcuna giurisdizione in cui tale offerta, sollecitazione, vendita o scambio sarebbero illegali prima della registrazione o della qualificazione secondo le leggi di tale giurisdizione. In alcune giurisdizioni, la distribuzione della presente Relazione potrebbe essere soggetta a restrizioni legali o regolamentari. Pertanto, le persone in possesso di questo documento sono tenute a informarsi e a rispettare tali restrizioni. Nella misura massima consentita dalla legge

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

applicabile, le società coinvolte nella prevista offerta pubblica di scambio volontaria declinano ogni responsabilità per eventuali violazioni di tali restrizioni da parte di qualsiasi soggetto.

Le azioni di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. di cui alla presente Relazione che saranno emesse nell'ambito dell'offerta pubblica di scambio volontaria ivi descritta non possono essere offerte o vendute negli Stati Uniti se non in base a una dichiarazione di registrazione efficace ai sensi del U.S. Securities Act del 1933 o in base a una valida esenzione da tale registrazione.

* * *

The voluntary public exchange offer referred to in this Report shall be promoted by Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. on all the ordinary shares of MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni.

This Report does not constitute an offer to buy or sell the shares of MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni.

Prior to the commencement of the acceptance period, as required under applicable regulations, the Offeror shall publish an offer document and an exemption document, which the shareholders of MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni shall carefully examine.

The Offer will be made in Italy and will be addressed, on equal terms, to all holders of shares of MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni. The Offer will be made in Italy as the shares of MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni are listed on Euronext Milan, a regulated market organized and managed by Borsa Italiana S.p.A. and, without prejudice to the following, the Offer is subject to the obligations and procedural requirements provided for by Italian law.

*The Offer is not being made or disseminated in Canada, Japan and Australia, or any other country in which such Offer is not authorized, or to any person to whom such offer or solicitation is not permitted by law (the "**Excluded Countries**").*

Partial or complete copies of any documents to be issued by the Offeror in connection with the Offer shall not be sent, nor shall they be transmitted, or otherwise distributed, directly or indirectly, in the Excluded Countries. Any person receiving such documents shall not distribute, send or dispatch them (whether by post or by any other means or instrumentality of communication or commerce) in the Excluded Countries.

Any acceptances of the Offer resulting from solicitation activities carried out in violation of the above limitations will not be accepted.

This Report, as well as any other document issued by the Offeror in connection with the Offer, shall not constitute or form part of any offer to purchase or exchange, or any solicitation of offers to sell or exchange, securities in any of the Excluded Countries.

Acceptance to the Offer by persons resident in countries other than Italy may be subject to specific obligations or restrictions provided for by laws or regulations. It is the sole responsibility of the addressees of the Offer to comply with such regulations and, therefore, before accepting the Offer, to verify their existence and applicability by contacting their advisors. The Offeror shall not be held liable for any breach by any person of any of the foregoing limitations.

IMPORTANT INFORMATION

*In connection with the proposed voluntary public exchange offer, the required offer document will be sent to Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("**Consob**"). **Investors and shareholders of MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni are strongly advised to read the offer document and the exemption document, if and when available, and any other relevant documents sent to, or filed with, Consob, as well as any amendments or***

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

***supplements to those documents, because they will contain important information**. If and when filed, investors may obtain free copies of the offer document and of the exemption document, at Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.'s web site at www.gruppomps.it/en/ and will receive information at an appropriate time on how to obtain these transaction-related documents for free from the parties involved or from a duly appointed agent.*

This Report does not constitute an offer to purchase, sell or exchange or the solicitation of an offer to purchase, sell or exchange any securities, nor shall there be any offer to purchase, solicitation, sale or exchange of securities in any jurisdiction in which such offer, solicitation or sale or exchange would be unlawful prior to the registration or qualification under the laws of such jurisdiction. The distribution of this Report may, in some countries, be restricted by law or regulation. Accordingly, persons who come into possession of this document should inform themselves of and observe these restrictions. To the fullest extent permitted by applicable law, the companies involved in the proposed voluntary public exchange offer disclaim any responsibility or liability for the violation of such restrictions by any person.

The Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. securities referred to herein that will be issued in connection with the voluntary public exchange offer described herein may not be offered or sold in the United States except pursuant to an effective registration statement under the U.S. Securities Act of 1933 or pursuant to a valid exemption from registration.