

CALTAGIRONE EDITORE S.P.A.

**DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI
CORRELATE**

(Redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento adottato con Delibera del Regolamento dalla Consob con Delibera del 12 marzo 2010, n. 17221 e ss. mm. ii.)

**ADESIONE DA PARTE DI TALUNE SOCIETÀ CONTROLLATE ALL'OFFERTA PUBBLICA VOLONTARIA
TOTALITARIA PROMOSSA DA BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA AVENTE A OGGETTO AZIONI
ORDINARIE DI MEDIOBANCA – BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.**

4 settembre 2025

Il presente Documento Informativo è a disposizione del pubblico sul sito *internet* e presso la sede sociale di Caltagirone Editore S.p.A., in 00187 – Roma, Via Barberini, n. 28.

SOMMARIO

PREMESSA.....	3
1. AVVERTENZE.....	4
1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dalle operazioni con parti correlate.	4
2. Informazioni relative all'Operazione	5
2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione.	5
2.1.1 L'Offerta di BMPS.....	5
2.1.2 Il Corrispettivo dell'Offerta.....	6
2.1.3 Le condizioni di efficacia dell'Offerta.	7
2.1.4 Motivazioni dell'Offerta e programmi futuri elaborati dall'Offerente.	9
2.1.5 L'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria promossa da Mediobanca su Banca Generali S.p.A. ..	12
2.1.6 Il Comunicato dell'Emittente.....	13
2.2 Indicazione delle parti correlate nel contesto dell'adesione all'Offerta, della natura della correlazione e della natura degli interessi di tali parti nell'operazione.....	14
2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società di aderire all'Offerta.....	15
2.4 Modalità di determinazione del Corrispettivo. Valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni simili.....	16
2.4.1 Sintesi delle informazioni fornite dall'Offerente in relazione al Corrispettivo.....	17
2.4.2 Selezione dell'Esperto da parte del Comitato.....	17
2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'adesione all'Offerta.	20
2.6 Incidenza dell'operazione sui compensi dei componenti degli organi di amministrazione di Caltagirone Editore e di società da quest'ultima controllate.....	21
2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione, direttori generali e dirigenti di Caltagirone Editore coinvolti nell'adesione all'Offerta.	21
2.8 Descrizione della procedura di approvazione dell'Operazione.	21
2.9 Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, del Regolamento OPC, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlate, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni.	22
Allegati	22

PREMESSA.

Il presente documento informativo (il **‘Documento Informativo’**) è stato predisposto da Caltagirone Editore S.p.A. (**‘Caltagirone Editore’** o la **‘Società’**) ai sensi dell’art. 5 e dell’Allegato 4 del Regolamento adottato con Delibera del Regolamento dalla Consob con Delibera del 12 marzo 2010, n. 17221 e ss. mm. ii. (il **‘Regolamento OPC’**) nonché dell’art. 6.1 della Procedura Operazioni con Parti Correlate adottata dalla Società (la **‘Procedura’**) al fine di illustrare le valutazioni svolte in ordine alla operazione concernente l’adesione da parte di talune società controllate da Caltagirone Editore, titolari di azioni di Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. (**‘Mediobanca’** o l’**‘Emittente’**), all’offerta pubblica di scambio totalitaria volontaria promossa sulla totalità delle azioni ordinarie di quest’ultima (l’**‘Offerta’** o l’**‘OPS’**) da Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (**‘BMPS’** o l’**‘Offerente’**).

L’Offerta è stata annunciata al mercato in data 24 gennaio 2025, ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 4, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (il **‘TUF’**) nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel regolamento adottato dalla Consob con Delibera n. 17971 del 14 maggio 1999 e ss. mm. ii. (il **‘Regolamento Emittenti’**). In data 3 luglio 2025, BMPS ha pubblicato il documento di offerta (il **‘Documento di Offerta’**), approvato dalla Consob il 2 luglio 2025.

L’Offerta prevede il riconoscimento per ciascun aderente di un corrispettivo unitario rappresentato da n. 2,533 azioni ordinarie di BMPS di nuova emissione, prive di indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare e le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie di BMPS già in circolazione alla data dell’emissione, che saranno quotate su Euronext Milan, per ogni azione portata in adesione all’Offerta (il **‘Corrispettivo’**).

L’Offerta è soggetta a talune condizioni di efficacia.

Ciò premesso, talune società controllate direttamente e indirettamente (le **‘Società Controllate’**) da Caltagirone Editore posseggono complessive n. 6.400.000 azioni di Mediobanca oggetto dell’Offerta (le **‘Azioni’**) ⁽¹⁾.

Le Società Controllate sono state, quindi, chiamate a decidere se portare le stesse Azioni in adesione all’OPS.

In occasione della riunione del 24 luglio 2025, il Consiglio di Amministrazione della Società, in ragione del possibile rapporto di correlazione con BMPS (sul quale meglio *infra*), ha deliberato, in via volontaria e prudentiale, che l’operazione avente a oggetto l’eventuale adesione all’OPS sarebbe stata esaminata

⁽¹⁾ In particolare, le società controllate che detengono le Azioni sono le seguenti: Fincel S.r.l. per n. 2.000.000; CED Digital & Servizi per n. 630.000; ITV S.r.l. per n. 620.000; PIM S.r.l. per n. 1.120.000; Quotidiano di Puglia S.r.l. per n. 680.000; Stampa Venezia S.r.l. per n. 680.000; Stampa Roma 2015 S.r.l. per n. 670.000;

preventivamente da Caltagirone Editore , attivando i presidi previsti per le operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza (l' **'Operazione'**) in conformità all'art. 9 della propria Procedura Operazioni con Parti Correlate (la **'Procedura'**).

Alla luce di quanto precede, in data 25 agosto 2025, in vista della riunione del Consiglio di Amministrazione della Società convocata per il giorno 1 settembre 2025 per esaminare l'Operazione e delle riunioni dei consigli di amministrazione delle Società Controllate, comunque competenti a valutare in autonomia l'opportunità di aderire all'Offerta, il Comitato Amministratori Indipendenti (il **'Comitato'** o il **'CAI'**) di Caltagirone Editore ha rilasciato, secondo quanto previsto dall'art. 6 della Procedura e dall'art. 8 del Regolamento adottato dalla Consob con Delibera del 12 marzo 2010, n. 17221 e ss. mm. ii. (il **'Regolamento OPC'**), il parere motivato di competenza sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni (il **'Parere'**), allegato al presente Documento Informativo *sub* **Doc. 1**.

In data 1° settembre 2025, il Consiglio di Amministrazione si è riunito per esaminare l'Operazione e ha deliberato a maggioranza dei votanti di:

- (i) prendere atto delle, e fare proprie le, conclusioni raggiunte dal CAI nel Parere.

In data 1 settembre 2025, i rispettivi organi competenti delle Società Controllate hanno deliberato di aderire all'Offerta promossa da BMPS con la totalità delle azioni di Mediobanca rispettivamente detenute.

1. AVVERTENZE

1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dalle operazioni con parti correlate.

Il Consiglio di Amministrazione di Caltagirone Editore ha ritenuto che BMPS potrebbe essere considerata parte correlata della Società, perché il dott. Alessandro Caltagirone, Vicepresidente della Società, è stretto familiare dell'azionista di riferimento, Francesco Gaetano Caltagirone, e siede come componente non esecutivo nel consiglio di amministrazione della stessa BMPS e, come tale, ai fini della normativa in materia di parti correlate, è da intendersi come dirigente con responsabilità strategiche di quest'ultima.

Alla data del Documento Informativo, BMPS non è titolare di partecipazioni nel capitale sociale di Caltagirone Editore.

Per tale ragione, il Consiglio di Amministrazione ha prudenzialmente deliberato, in via volontaria e discrezionale, che l'Operazione sarebbe stata esaminata preventivamente dalla Società, attivando i presidi previsti dalla Procedura ai sensi dell'art. 9 ivi previsto.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che alla decisione di portare in adesione all'Offerta le Azioni detenute dalle Società Controllate trovi applicazione la disciplina dettata in materia di operazioni di maggiore rilevanza. In data 25 agosto 2025, il CAI ha espresso parere favorevole sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

I componenti del Consiglio di Amministrazione di Caltagirone Editore in carica alla data del Documento Informativo sono: Azzurra Caltagirone (Presidente), Alessandro Caltagirone (Vicepresidente), Francesco Caltagirone (Vicepresidente), Tatiana Caltagirone (Amministratore), Fabrizio Caprara (Amministratore), Francesco Gianni (Amministratore Indipendente), Annamaria Malato (Amministratore Indipendente), Federica Barbaro (Amministratore Indipendente), Massimo Confortini (Amministratore Indipendente), Valeria Ninfadoro (Amministratore Indipendente), Pierpaolo Mori.

Nella medesima riunione, il Consiglio di Amministrazione di Caltagirone Editore ha deliberato di prendere atto delle, e fare proprie, le conclusioni raggiunte dal CAI nel Parere e di darne comunicazione alle Società Controllate titolari delle Azioni, affinché potessero tenerne conto ai fini delle determinazioni da assumere in merito alla adesione all'OPS, trasmettendo tutta la documentazione rilevante.

2. Informazioni relative all'Operazione

2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione.

2.1.1 L'Offerta di BMPS

L'Offerta aveva ad oggetto massime n. 849.458.551 azioni dell'Emittente, vale a dire: (i) n. 833.279.689 azioni ordinarie di Mediobanca, ossia la totalità delle azioni ordinarie emesse, ivi incluse le n. 26.914.597 azioni proprie, corrispondenti a circa il 3,2% del capitale sociale dell'Emittente alla data del Documento di Offerta, *nonché* (ii) n. 16.178.862 azioni ordinarie di Mediobanca che l'Emittente potrebbe emettere prima del perfezionamento dell'Offerta a favore dei beneficiari di taluni dei piani di incentivazione.

In data 31 luglio 2025, Mediobanca ha comunicato la variazione del proprio capitale sociale a seguito dell'annullamento, effettuato in pari data, di n. 20.000.000 di azioni proprie in portafoglio senza riduzione del capitale sociale (giusta delibera assembleare del 28 ottobre 2024). Ne consegue che il capitale sociale di Mediobanca constava, alla data del Parere, di n. 813.279.689 azioni ordinarie, di cui 6.914.597 azioni proprie.

Alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente detiene, direttamente, n. 31.996 azioni dell'Emittente, rappresentative dello 0,004% del capitale sociale. Si precisa che in tale computo non sono considerate azioni di Mediobanca che fossero detenute da fondi di investimento e/o altri organismi di investimento

collettivo del risparmio gestiti da società del Gruppo facente capo a BMPS (**‘Gruppo MPS’**) in piena autonomia da quest’ultimo e nell’interesse della clientela.

Si precisa che, in relazione all’Offerta, non vi sono persone che agiscono di concerto con l’Offerente ai sensi dell’art. 101-bis, commi 4, 4-bis e 4-ter, del TUF e dell’art. 44-quater del Regolamento Emittenti.

L’Offerta è promossa esclusivamente in Italia, in quanto le azioni oggetto dell’Offerta sono quotate solo su Euronext Milan, ed è rivolta, su base non discriminatoria e a parità di condizioni, a tutti gli azionisti dell’Emittente.

L’efficacia dell’Offerta è subordinata al verificarsi delle condizioni di efficacia dell’Offerta, secondo quanto descritto *infra* nel presente Documento Informativo. Si segnala che l’Offerente potrà modificare e/o rinunciare, in tutto o in parte, a una o più delle condizioni di efficacia, a eccezione di quella definita “Condizione Soglia Minima”, relativa alla circostanza che BMPS venga a detenere, all’esito dell’OPS – per effetto delle adesioni e/o di acquisti effettuati al di fuori dell’Offerta ai sensi della normativa applicabile durante il Periodo di Adesione (come *infra* definito) – una partecipazione pari ad almeno il 35% dei diritti di voto esercitabili nelle assemblee dell’Emittente.

Il periodo di adesione, concordato con Borsa Italiana, corrispondente a quaranta giorni di borsa aperta, avrà inizio alle ore 8:30 (ora italiana) del 14 luglio 2025 e avrà termine alle ore 17:30 (ora italiana) dell’8 settembre 2025, estremi inclusi, salvo eventuali proroghe in conformità con la normativa applicabile (il **‘Periodo di Adesione’**).

2.1.2 Il Corrispettivo dell’Offerta.

Il Corrispettivo è rappresentato da azioni ordinarie dell’Offerente di nuova emissione, offerte in scambio a fronte di azioni ordinarie dell’Emittente portate in adesione all’Offerta. In particolare, per ciascuna azione oggetto dell’Offerta portata in adesione, l’Offerente offrirà il Corrispettivo, costituito da n. 2,533 azioni dell’Offerente di nuova emissione in esecuzione dell’aumento di capitale al servizio dell’Offerta deliberato dal Consiglio di Amministrazione di BMPS del 26 giugno 2025 in esercizio della delega allo stesso attribuita dall’Assemblea dell’Offerente del 17 aprile 2025 ai sensi dell’art. 2443 cod. civ. (l’**‘Aumento di Capitale al Servizio dell’Offerta’**).

Le azioni di BMPS di nuova emissione rivenienti dall’Aumento di Capitale al Servizio dell’Offerta avranno godimento regolare e, pertanto, attribuiranno ai loro possessori pari diritti rispetto alle azioni ordinarie di BMPS già in circolazione alla data di emissione e saranno quotate su Euronext Milan e in regime di dematerializzazione ai sensi dell’articolo 83-bis del TUF.

Il Corrispettivo è frutto dell’aggiustamento da parte di BMPS del corrispettivo originariamente previsto nella Comunicazione dell’Emittente, pari a n. 2,3 Azioni di BMPS per ogni azione oggetto dell’Offerta

portata in adesione, aggiustamento conseguente al pagamento del dividendo approvato dall'Assemblea ordinaria degli Azionisti di BMPS in data 17 aprile 2025 e al pagamento dell'acconto sul dividendo a valere sui risultati al 31 dicembre 2024 deliberato dal Consiglio di Amministrazione di Mediobanca in data 8 maggio 2025. Il Corrispettivo potrà essere oggetto di ulteriori aggiustamenti, fatte salve in ogni caso rimodulazioni e/o modifiche del contenuto e/o della struttura dell'Offerta.

In caso di adesione totalitaria all'Offerta, ovverosia nel caso in cui tutte le n. 829.458.551 azioni oggetto dell'Offerta siano portate in adesione alla stessa, saranno assegnate agli aderenti quale Corrispettivo complessivo n. 2.101.018.510 azioni di BMPS di nuova emissione, rivenienti dall'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, rappresentative di circa il 63% del capitale sociale di BMPS.

Ulteriori informazioni sul corrispettivo e sulle modalità di determinazione dello stesso, sulle metodologie di valutazione e sui conseguenti valori economici delle azioni di Mediobanca e BMPS sono riportate nella Sezione E del Documento di Offerta.

2.1.3 Le condizioni di efficacia dell'Offerta.

L'efficacia dell'Offerta è subordinata all'avveramento (o alla rinuncia da parte dell'Offerente secondo quanto previsto dal Documento di Offerta) di ciascuna delle seguenti condizioni (dandosi atto che le stesse sono nel seguito indicate secondo una sequenza temporale che non è tassativa):

- (i) che le Autorizzazioni Preventive ottenute (cfr. Par. A.1.2 del Documento di Offerta) non vengano revocate e/o modificate per prevedere prescrizioni, condizioni o limitazioni non presenti alla data del documento di Offerta (la '**Condizione Autorizzazioni Preventive**');
- (ii) che l'Offerente abbia ottenuto l'approvazione incondizionata (ovvero senza condizioni, limitazioni e prescrizioni) dell'operazione proposta da BMPS con l'Offerta da parte delle competenti autorità antitrust (la '**Condizione Antitrust**');
- (iii) che vengano rilasciate le ulteriori Altre Autorizzazioni (come definite al Par. A.1.2 del Documento di Offerta e, unitamente alle Autorizzazioni Preventive, le '**Autorizzazioni**') senza prescrizioni, condizioni o limitazioni (la '**Condizione Altre Autorizzazioni**');
- (iv) che nessuna autorità competente, inclusi organi giurisdizionali, emetta delibere o provvedimenti tali da precludere, limitare o rendere più onerosa la possibilità per BMPS e/o Mediobanca, di realizzare l'Offerta ovvero gli obiettivi della medesima;
- (v) che, tra la data della Comunicazione dell'Offerente e il secondo giorno di borsa aperta antecedente la data di pagamento del Corrispettivo, prevista per il 15 settembre 2025 (la '**Data di Pagamento del Corrispettivo**'), non si siano verificati fatti, eventi o circostanze che impediscano a BMPS di dare corso all'Offerta in conformità alle Autorizzazioni ricevute in merito all'Offerta e alle previsioni in esse contenute;

- (vi) che l'Offerente venga a detenere, all'esito dell'Offerta – per effetto delle adesioni all'Offerta e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile – una partecipazione pari ad almeno il 66,67% dei diritti di voto esercitabili nelle assemblee dell'Emittente (la '**Condizione Soglia**'). L'Offerente tuttavia si riserva di rinunciare a tale condizione di efficacia e di procedere con l'acquisto di tutte le azioni oggetto dell'Offerta portate in adesione all'Offerta medesima nonostante si tratti di un quantitativo di azioni di Mediobanca inferiore rispetto a quello sopra indicato, purché la partecipazione che l'Offerente venga a detenere all'esito dell'Offerta – per effetto delle adesioni all'Offerta e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile durante il Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato) – sia comunque almeno pari al 35% dei diritti di voto esercitabili nelle assemblee dell'Emittente (soglia, quest'ultima, non rinunciabile) (la '**Condizione Soglia Minima**');
 - (vii) che, tra la data della Comunicazione dell'Offerente e il secondo giorno di borsa aperta antecedente la Data di Pagamento del Corrispettivo, gli organi sociali dell'Emittente (e/o di una sua società direttamente o indirettamente controllata o collegata) non deliberino, non compiano, anche qualora deliberati prima della data della Comunicazione dell'Offerente, né si impegnino a compiere o comunque procurino il compimento di (anche con accordi condizionati e/o *partnership* con terzi) atti od operazioni che eccedano i limiti dell'ordinario esercizio dell'attività di impresa dell'Emittente: (x) da cui possa derivare una significativa variazione, anche prospettica, del capitale, del patrimonio, della situazione economica, prudenziale e/o finanziaria e/o dell'attività dell'Emittente (e/o di una sua società direttamente o indirettamente controllata o collegata) come rappresentate nella relazione finanziaria semestrale dell'Emittente al 31 dicembre 2024; (y) che limitino la libera operatività delle filiali, succursali e delle reti nel collocamento di prodotti alla clientela (anche attraverso il rinnovo, la proroga – anche per effetto di mancata disdetta – o la rinegoziazione di accordi distributivi in essere e/o in scadenza); o (z) che siano comunque incoerenti con l'Offerta e con le motivazioni industriali e commerciali sottostanti, salvo che ciò sia dovuto in ottemperanza a obblighi di legge e/o a seguito di richiesta delle autorità di vigilanza, fermo in ogni caso quanto previsto dalla condizione di cui al successivo punto (viii) (la '**Condizione Atti Rilevanti**');
 - (viii) che, tra la data della Comunicazione dell'Offerente e il secondo giorno di borsa aperta antecedente la Data di Pagamento del Corrispettivo, l'Emittente e/o le sue società direttamente o indirettamente controllate e/o società collegate non deliberino e comunque non compiano, anche qualora deliberati prima della data della Comunicazione dell'Offerente, né si impegnino a compiere, atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'Offerta ai sensi dell'articolo 104 del TUF, ancorché i medesimi siano stati autorizzati dall'assemblea dei soci in sessione

ordinaria o straordinaria dell'Emittente o siano decisi e posti in essere autonomamente dall'assemblea dei soci in sessione ordinaria o straordinaria e/o dagli organi di gestione delle società controllate e/o collegate dell'Emittente (la '**Condizione su Misure Difensive**');)

- (ix) che, entro il secondo giorno di borsa aperta antecedente la Data di Pagamento del Corrispettivo, (x) a livello nazionale e/o internazionale, non si siano verificati circostanze o eventi straordinari (a) che comportino o possano comportare significativi mutamenti negativi nella situazione politica, sanitaria, finanziaria, economica, valutaria, normativa (anche contabile e di vigilanza) o di mercato o (b) che abbiano o possano avere effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione finanziaria, patrimoniale, economica o reddituale dell'Emittente (e/o delle sue società controllate e/o collegate) e/o di BMPS (e/o delle sue società controllate e/o collegate) come rappresentata nella relazione finanziaria semestrale dell'Emittente al 31 dicembre 2024 e nella relazione finanziaria annuale dell'Offerente al 31 dicembre 2024; e/o (y) non siano emersi fatti o situazioni relativi all'Emittente (e/o alle sue società controllate e/o collegate), non noti al mercato alla Data di Annuncio, che abbiano l'effetto di modificare in modo pregiudizievole l'attività o la situazione dell'Emittente (patrimoniale, economica, reddituale o operativa (e/o delle sue società controllate e/o collegate)) come rappresentata nella relazione finanziaria semestrale dell'Emittente al 31 dicembre 2024 (la '**Condizione MAE**'). Tale Condizione MAE comprende, tra gli altri, anche tutti gli eventi elencati ai punti (x) e (y) di cui sopra che si dovessero verificare nei mercati dove operano l'Emittente, l'Offerente o le rispettive società controllate e/o collegate in conseguenza di, o in connessione con, crisi politiche internazionali attualmente in corso, e/o l'imposizione di dazi commerciali che, sebbene di pubblico dominio alla data del Documento di Offerta, potrebbero comportare conseguenze deteriori per l'Offerta e/o per la situazione patrimoniale, economica, finanziaria o operativa dell'Emittente o dell'Offerente e delle rispettive società controllate e/o collegate.

Con riferimento all'eventuale mancato avveramento delle Condizioni di Efficacia, l'Offerente si riserva il diritto di effettuare qualsiasi valutazione e di prendere qualsiasi decisione consentita in base all'Offerta nel rispetto delle vigenti disposizioni di legge e dei termini descritti nel Documento di Offerta.

2.1.4 Motivazioni dell'Offerta e programmi futuri elaborati dall'Offerente.

Come indicato nel Par. G.2, Sezione G, del Documento di Offerta, l'OPS è promossa da BMPS al fine di realizzare una integrazione tra i gruppi bancari dell'Emittente e dell'Offerente, mediante esercizio da parte di BMPS del controllo di diritto o di fatto sull'Emittente. Tale aggregazione mira a creare un Nuovo Campione Nazionale, combinando due marchi di rilievo nel mercato dei servizi finanziari, con l'obiettivo di rafforzare la sostenibilità del modello di *business*, assicurando solidi livelli di redditività nel medio-lungo periodo.

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, 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. 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 Commercial Banking. Inoltre, la partecipazione detenuta in Assicurazioni Generali contribuirà altresì positivamente alla diversificazione dei ricavi del nuovo Gruppo MPS 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 e, allo stesso tempo, contribuirà ad attrarre nuove risorse di alto profilo; l'Offerente non prevede di apportare unilateralmente modifiche sostanziali ai contratti di lavoro dei dipendenti di Mediobanca e delle società facenti parte del Gruppo Mediobanca, sicché non si prevede che l'Offerta abbia conseguenze negative dirette quanto a condizioni di lavoro o di impiego.

Inoltre, secondo BMPS, l'Offerta, in linea con una logica sottostante di medio-lungo periodo, permetterà di consolidare le strategie di sostenibilità delle due banche, facendo leva sulle rispettive capacità in ambito ESG e il mantenimento degli elevati *standard* di *governance* di BMPS.

Per quanto riguarda i programmi futuri elaborati dall'Offerente in relazione all'Emittente in caso di perfezionamento dell'Offerta, nel Documento di Offerta si illustra quanto segue. L'acquisizione di Mediobanca permette di accelerare l'attuazione delle linee guida strategiche del Piano Industriale 2024-28 di BMPS. Per le diverse linee di *business* coperte da BMPS e da Mediobanca si prevedono le seguenti linee guida strategiche di sviluppo:

- (i) espansione del *business Retail Banking* di Mediobanca attraverso l'offerta dei prodotti *core* di BMPS e la valorizzazione della rete di filiali di BMPS su scala nazionale;
- (ii) creazione di un *player* di riferimento nel *Wealth Management* tramite la combinazione di competenze di BMPS e Mediobanca nel *Private Banking* e nell'*Asset Gathering*, permettendo il rafforzamento delle reti distributive sul mercato, l'aumento della redditività e della penetrazione della clientela;
- (iii) creazione di un operatore *leader* nel *Corporate & Investment Banking* (CIB) grazie alla complementarità tra i segmenti di clientela serviti (PMI e *Large Corporate*) e la gamma di prodotti offerti da BMPS e Mediobanca ai clienti *corporate*; questo darà vita a un'offerta ampia e completa, coprendo tutti i principali prodotti, tra cui servizi di *commercial banking* strettamente legati all'*advisory* finanziario,

Capital Markets, Structured Finance CIB, accesso ed esecuzione nei mercati finanziari e servizi di *specialty finance*, come il *factoring*;

- (iv) ulteriore impulso al posizionamento distintivo di Compass nel settore del credito al consumo grazie al potenziamento della *partnership* esistente con BMPS e all'aumento della penetrazione nella base di clienti *retail*;
- (v) quanto all'area assicurativa, oltre alle sinergie di ricavo nei segmenti *core* di entrambe le entità, ampliamento della offerta di *bancassurance* di BMPS attraverso: (a) l'introduzione di polizze di *Credit Protection Insurance (CPI)* sui prestiti personali di nuova emissione, aumentando la penetrazione della base clienti di Mediobanca capitalizzando l'offerta esistente di BMPS; (b) il potenziamento della penetrazione della clientela, integrando l'offerta di prodotti bancari con quelli assicurativi già presenti nel portafoglio.

Ad avviso di BMPS, il perfezionamento dell'Offerta consentirà la generazione di importanti sinergie conseguenti agli obiettivi strategici e industriali dell'Emittente nel Gruppo MPS: (a) per circa Euro 0,3 miliardi annui sul fronte dei ricavi, grazie all'arricchimento dell'offerta di prodotti e servizi per famiglie e imprese, allo sviluppo di un'offerta integrata sulle rispettive basi clienti e a un incremento della penetrazione e ampliamento dei mercati di riferimento; (b) per circa Euro 0,3 miliardi annui sul fronte dei costi, relativamente all'ottimizzazione delle spese amministrative e delle funzioni in sovrapposizione e alle economie derivanti dalla realizzazione del piano investimenti *combined* che eviti duplicazioni; (c) per circa Euro 0,1 miliardi annui sul fronte del *funding*, 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 complementarità 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. Si precisa che le sinergie di costo e *funding*, l'ampliamento delle fonti di ricavo e i vantaggi derivanti dalla complementarità dei modelli di *business* di BMPS e Mediobanca nonché gli obiettivi strategici dell'Offerta saranno realizzabili non solo mediante l'acquisizione del controllo di diritto ma anche nel caso di scenari diversi rispetto all'acquisizione del controllo di diritto (controllo di fatto), seppur con possibili variazioni e ritardi nella loro implementazione, il tutto come meglio precisato alla Sezione A, Paragrafo A.1.4 del Documento di Offerta.

L'OPS consentirà di accelerare l'utilizzo delle *Deferred Tax Assets* (DTA) di BMPS, con un beneficio di capitale stimato di € 0,5 miliardi l'anno per 6 anni. Tuttavia, l'effetto pieno è subordinato all'acquisizione di oltre il 50% del capitale di Mediobanca, necessaria per attivare il consolidato fiscale.

L'Offerente intende procedere al *delisting*, ossia alla revoca delle azioni dell'Emittente dalla quotazione su Euronext Milan, secondo i termini e le condizioni descritti nel Documento di Offerta.

Indipendentemente dal *delisting* di Mediobanca, l'Offerente non esclude di poter valutare in futuro, a sua discrezione, la realizzazione di eventuali diverse operazioni straordinarie e/o riorganizzazioni societarie e di *business* che dovessero essere ritenute opportune, in linea con gli obiettivi e le motivazioni dell'Offerta, che saranno ritenute opportune anche al fine di garantire l'integrazione delle attività di BMPS e di Mediobanca, contemperando gli interessi di tutti gli *stakeholder* coinvolti. Alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente non ha ancora assunto alcuna decisione in merito a eventuali operazioni straordinarie di riorganizzazione del Gruppo MPS a seguito dell'aggregazione con il Gruppo Mediobanca, in conseguenza del perfezionamento dell'Offerta, ivi inclusa l'eventuale fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente o in un'altra società del Gruppo MPS, fermo restando l'avvio dei necessari procedimenti di natura societaria, autorizzativa e regolamentare, anche ai fini dell'eventuale *delisting*.

2.1.5 L'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria promossa da Mediobanca su Banca Generali S.p.A.

In data 28 aprile 2025, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 102, comma 1, del TUF, nonché dell'articolo 37 del Regolamento Emittenti, Mediobanca ha comunicato al mercato di aver assunto in data 27 aprile 2025 la decisione di promuovere un'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria ai sensi e per gli effetti degli articoli 102 e 106, comma 4, del TUF avente a oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Banca Generali S.p.A. (**'Banca Generali'**) ammesse alla negoziazione su Euronext Milan, organizzato e gestito da Borsa Italiana (**'Offerta BG'**).

L'Offerta BG ha, quindi, a oggetto le massime n. 116.851.637 azioni ordinarie di Banca Generali (ossia la totalità delle azioni emesse da Banca Generali a tale data), incluse le azioni proprie detenute da Banca Generali medesima (pari a n. 2.907.907 come risultante dal bilancio di esercizio di Banca Generali al 31 dicembre 2024). Mediobanca riconoscerà - per ciascuna azione di Banca Generali portata in adesione all'Offerta BG - un corrispettivo unitario pari a n. 1,70 azioni ordinarie di Assicurazioni Generali S.p.A. (**'Assicurazioni Generali'**) detenute da Mediobanca (il **'Corrispettivo Offerta BG'**).

In considerazione della pendenza dell'Offerta, in data 27 aprile 2025, il consiglio di amministrazione di Mediobanca ha deliberato, *inter alia*, di sottoporre all'assemblea ordinaria degli azionisti di Mediobanca – convocata per il 16 giugno 2025 – la proposta di approvare l'Offerta BG ai sensi e per gli effetti dell'articolo 104 del TUF, che consente all'assemblea dei soci di rilasciare autorizzazioni al consiglio di amministrazione in deroga alle prescrizioni di cui alla medesima norma. In data 15 giugno 2025, il consiglio ha deliberato di rinviare al 25 settembre 2025 la data dell'assemblea ordinaria degli azionisti, originariamente convocata per il 16 giugno 2025 ai sensi dell'articolo 104 del TUF per l'approvazione dell'Offerta BG. Per ulteriori dettagli al riguardo, si rinvia al comunicato stampa messo a disposizione del mercato da parte di Mediobanca in data 15 giugno 2025.

Al riguardo, nel Documento di Offerta, BMPS riferisce che, alla luce degli obiettivi perseguiti con l'Offerta, la partecipazione detenuta da Mediobanca in Assicurazioni Generali è sempre stata considerata un investimento finanziario da valutare nel tempo secondo una logica di rischio/rendimento. Alla data del Documento di Offerta, l'Offerente si riserva di valutare più compiutamente l'Offerta BG alla luce di tutte le informazioni rilevanti che si renderanno di volta in volta disponibili.

In data 30 luglio 2025, in considerazione della tempistica dei processi autorizzativi relativi all'acquisizione di Banca Generali e dei conseguenti termini previsti dal TUF per l'approvazione del documento di offerta relativo all'Offerta BG, il consiglio di amministrazione di Mediobanca ha individuato come nuova possibile data dell'Assemblea chiamata a pronunciarsi sull'Offerta BG il prossimo 21 agosto, riservandosi di assumere comunque ogni determinazione in merito entro il prossimo 6 agosto, in funzione delle interlocuzioni con Assicurazioni Generali.

L'assemblea di Mediobanca del 21 agosto u.s. ha respinto la proposta del consiglio in merito all'autorizzazione ai sensi dell'art. 104 del TUF per dare esecuzione all'Offerta BG e, dunque, quest'ultima è stata dichiarata decaduta.

2.1.6 Il Comunicato dell'Emittente.

In data 11 luglio 2025, l'Emittente ha pubblicato il Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti contenente dati per l'apprezzamento dell'Offerta e valutazioni motivate del consiglio di amministrazione di Mediobanca sull'OPS stessa e sulla congruità del Corrispettivo.

Nel Comunicato dell'Emittente, Mediobanca riferisce che il proprio Consiglio di Amministrazione, con il voto contrario di Sandro Panizza e l'astensione di Sabrina Pucci, e con il supporto degli *advisor* finanziari e legali, ha espresso parere negativo sull'Offerta, ritenendola non conveniente dal punto di vista finanziario per gli azionisti, inadeguata sotto il profilo industriale e strategico, potenzialmente pregiudizievole per la solidità e l'autonomia dell'Emittente. Le motivazioni alla base di tali conclusioni sono, in estrema sintesi, le seguenti:

- (i) il rapporto di concambio espresso dal Corrispettivo sottovaluta il valore di Mediobanca, sia in termini assoluti che relativi, e non riflette il profilo di rischio inferiore di Mediobanca rispetto a BMPS né la sua stabilità reddituale e la posizione di *leadership* in vari segmenti;
- (ii) l'Offerta manca di rationale industriale, strategico e finanziario e distrugge valore per gli azionisti di Mediobanca;
- (iii) il Gruppo MPS risulta esposto a rilevanti rischi di *governance* e legali, con la conseguenza che il titolo di BMPS presenta un profilo di rischio più elevato e gli azionisti di Mediobanca sarebbero esposti a maggiore volatilità e minore diversificazione degli *asset*;

- (iv) la combinazione tra BMPS e Mediobanca e il conseguente raggiungimento degli obiettivi strategici dell'Offerta risultano soggetti a significativi rischi ed elementi di incertezza, come dimostrano l'assenza di un piano industriale consolidato per l'entità combinata e la mancanza di esperienza di BMPS in operazioni di portata paragonabile all'OPS nonché, nello specifico, la duplice circostanza che: (a) a differenza di quanto si riscontra nella prassi più recente di operazioni similari, la fusione tra Mediobanca e BMPS all'esito dell'OPS non è inquadrata tra gli obiettivi della stessa; (b) sussistono incertezze circa la capacità di BMPS di approvare qualsiasi delibera nell'Assemblea degli Azionisti di Mediobanca in sede straordinaria, inclusa la fusione, nell'ipotesi in cui l'Offerente venisse a detenere, a esito dell'Offerta, una partecipazione inferiore al 50% del capitale sociale di Mediobanca;
- (v) la previsione di una doppia soglia di adesione, vale a dire la Condizione Soglia e la Condizione Soglia Minima denoterebbe incapacità in ordine alle reali finalità dell'Offerta; in particolare, nello scenario di adesioni per ammontare almeno pari alla Condizione Soglia Minima (irrinunciabile), risulta incerta la possibilità per BMPS di esercitare il controllo di fatto su Mediobanca, segnalando – in tale misura – la volontà di perfezionare l'Offerta anche dinanzi a rischi di dissinergie e distruzione di valore.

Per ulteriori dettagli in ordine alle valutazioni svolte dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente si rinvia al Comunicato dell'Emittente e, tra gli altri, ai relativi Par. 2, Par. 3 e Par. 4.

2.2 Indicazione delle parti correlate nel contesto dell'adesione all'Offerta, della natura della correlazione e della natura degli interessi di tali parti nell'operazione.

In data 24 luglio 2025, il Consiglio di Amministrazione di Caltagirone Editore ha ritenuto che BMPS potrebbe essere considerata parte correlata della Società, perché il dott. Alessandro Caltagirone, Vicepresidente della Società, è uno stretto familiare dell'azionista di riferimento, Francesco Gaetano Caltagirone e siede come componente non esecutivo nel consiglio di amministrazione della stessa BMPS e, come tale, ai fini della normativa sulle operazioni con parti correlate, è da intendersi come dirigente con responsabilità strategiche di quest'ultima. Per questa ragione, il Consiglio di Amministrazione ha prudenzialmente deliberato, in via volontaria e discrezionale, che l'Operazione sarebbe stata esaminata preventivamente dalla Società, attivando i presidi previsti dalla Procedura ai sensi dell'art. 9 ivi previsto.

Nel fare questo, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che alla eventuale decisione di portare in adesione all'Offerta le Azioni detenute dalle Società Controllate trovi applicazione la disciplina dettata in materia di operazioni di maggiore rilevanza e ha condiviso l'opportunità di un tempestivo avvio delle attività del Comitato. In particolare, ai sensi dell'art. 4, comma 1, lett. a), e dell'Allegato 3 del Regolamento OPC, come richiamati dall'art. 2.2 della Procedura, una operazione con parti correlate si qualifica come “di maggiore rilevanza” se l’“indice di rilevanza del controvalore”, tra gli altri, risulti superiore alla soglia

del 5%. A tal fine, per “indice di rilevanza del controvalore” si intende “*il rapporto tra il controvalore dell’OPC e il patrimonio netto, tratto dal più recente stato patrimoniale (consolidato) pubblicato dalla Società ovvero, se maggiore, la capitalizzazione di borsa della Società rilevata alla chiusura dell’ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato (relazione finanziaria annuale o semestrale o resoconto intermedio di gestione*”. Gli indici di rilevanza sono riferiti alla Società anche nel caso in cui l’operazione sia realizzata da società controllate.

Considerato che la capitalizzazione di Caltagirone Editore, pari a Euro 236.250.000 al 22 agosto 2025, risulta inferiore al patrimonio netto consolidato, pari a Euro 609.890.000 al 30 giugno 2025, al fine di valutare la rilevanza dell’Operazione si è tenuto conto del rapporto tra il controvalore della stessa e il patrimonio netto consolidato.

Alla luce di quanto precede, l’eventuale adesione all’Offerta da parte delle Società Controllate mediante le Azioni si qualifica come “operazione di maggiore rilevanza”, in quanto il controvalore della stessa – pari a complessivi Euro 133.915.860 considerando l’adesione con n. 6.400.000 Azioni (vale a dire tutte le Azioni detenute dalle Società Controllate) per un prezzo pari al Corrispettivo – supera la soglia del 5% del patrimonio netto di Caltagirone Editore tratto dallo stato patrimoniale consolidato della stessa al 30 giugno 2025.

2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società di aderire all’Offerta.

Le motivazioni economiche e di convenienza dell’Operazione sono state oggetto di approfondito esame da parte del CAI e, a partire dalle relative osservazioni, del Consiglio di Amministrazione.

In particolare, sulla base della documentazione esaminata e delle informazioni ricevute, il CAI e il Consiglio di Amministrazione hanno ritenuto che l’adesione all’Offerta con le Azioni sia nell’interesse delle Società Controllate e quello della stessa Caltagirone Editore, per le ragioni di seguito illustrate.

Dall’analisi condotta, si è rilevata in primo luogo la sussistenza di una convenienza economica oggettiva all’adesione all’Offerta, in quanto, tenuto conto del valore di carico delle Azioni, del Corrispettivo e del rapporto di scambio a esso sotteso, le Società Controllate possono realizzare una plusvalenza per effetto dell’Operazione stimabile in circa Euro 72,8 milioni, con beneficio economico netto pari a Euro 71,9 milioni. Sul punto, si rinvia per ogni dettaglio alle valutazioni svolte nella Relazione dall’Esperto (termini in maiuscolo come *infra* definiti), enunciate al successivo Par. 2.4.2 del presente Documento Informativo. Su tali basi, l’Operazione consente alle Società Controllate (e, tramite esse, a Caltagirone Editore e al Gruppo) di ottenere un rendimento positivo e immediato sugli investimenti effettuati, valorizzando correttamente gli *assets* detenuti. Inoltre, il vantaggio economico-finanziario che deriva dall’adesione non

si risolve nella suddetta plusvalenza, ma consiste anche nelle sinergie previste e i benefici in termini di efficienza, scala, redditività e accelerazione dell'utilizzo di attivi fiscali. A questo si aggiunge la possibilità di beneficiare di una politica di dividendi sostenibile e progressiva nel tempo, caratterizzata da una crescita del dividendo per azione fino al 100% dell'utile distribuibile, in un contesto di rafforzamento sia della solidità patrimoniale sia della redditività.

Dalla specifica prospettiva di Caltagirone Editore e del Gruppo, la partecipazione in Mediobanca ha un valore fortemente strategico, rappresentando una componente qualificante del portafoglio e un asset funzionale alle visioni complessive e di lungo termine del Gruppo. In particolare, come evidenziato anche nella Relazione, le due banche sono caratterizzate da modelli di business fortemente complementari, sicché il completamento dell'Operazione porterebbe alla creazione di un nuovo campione nazionale nel mercato italiano per attivi, impieghi alla clientela, raccolta diretta e attivi finanziari complessivi, dando vita a un player altamente diversificato, resiliente e competitivo.

BMPS ha illustrato chiaramente, nell'ambito del Documento di Offerta, la volontà di non procedere necessariamente a una fusione immediata con Mediobanca, lasciando aperto uno scenario di convivenza societaria e operativa, almeno per una prima fase post-Offerta. Tale impostazione consente di ipotizzare una transizione graduale verso una nuova configurazione di gruppo, in cui l'identità giuridica e gestionale di Mediobanca possa essere preservata, garantendo continuità d'impresa e attenuando i rischi tipici delle integrazioni repentine.

Alla luce di tali elementi, e in considerazione della convenienza economica oggettiva dell'operazione (cfr. *infra*, Par. 2.4 e Par. 2.5), della coerenza del progetto con le logiche di consolidamento del settore bancario e dell'interesse complessivo del Gruppo Caltagirone Editore a valorizzare e ottimizzare il proprio portafoglio partecipativo, si ritiene che l'adesione all'Offerta possa considerarsi compatibile e auspicabile rispetto agli interessi della capogruppo e delle sue controllate.

2.4 Modalità di determinazione del Corrispettivo. Valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari.

In via preliminare, si osserva che:

- (i) l'Offerta non è stata preventivamente concordata tra l'Offerente e l'Emittente;
- (ii) l'Offerta è rivolta a parità di condizioni a tutti gli azionisti di Mediobanca, ivi incluso l'Emittente in qualità di titolare di azioni proprie;
- (iii) i termini e le condizioni dell'Offerta sono illustrati, a beneficio di tutti gli oblati, all'interno del Documento di Offerta, approvato dalla Consob.

2.4.1. Sintesi delle informazioni fornite dall'Offerente in relazione al Corrispettivo.

Per una sintesi delle informazioni fornite dall'Offerente in relazione al Corrispettivo si rinvia al Par. 2.1.2 del presente Documento Informativo.

2.4.2 Selezione dell'Esperto da parte del Comitato.

Il Comitato si è avvalso della consulenza del Prof. Corrado Gatti (l'«**Esperto**») in ordine alla valutazione in merito alla convenienza o meno, sul piano economico-finanziario e industriale, di una eventuale adesione delle Società Controllate all'OPS, con richiesta allo stesso di fornire ogni indicazione ritenuta utile.

Il Comitato ha individuato il Prof. Gatti tra soggetti di riconosciuta professionalità e competenza sulle materia oggetto dell'Operazione, in possesso dei necessari requisiti di indipendenza. A tale specifico riguardo, il Prof. Gatti ha dichiarato l'insussistenza di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie inidonee a compromettere la propria indipendenza e autonomia di giudizio ai fini dello svolgimento dell'incarico. Alla luce di tali dichiarazioni, il Prof. Gatti Esperto indipendente è stato incaricato di assistere il Comitato nell'esercizio dei propri compiti relativamente all'Operazione.

L'Esperto ha svolto in modo indipendente la propria analisi e ha rilasciato la propria relazione in data 24 agosto 2025 (la «**Relazione**»).

Il Prof. Gatti ha svolto le proprie considerazioni sulla base di informazioni pubbliche e di informazioni messe a disposizione dall'Offerente e dall'Emittente, ivi incluse le prospettive di *business* e le previsioni finanziarie di Mediobanca, nonché tenendo conto delle caratteristiche specifiche della Società.

Nel rinviare alla Relazione per una più analitica descrizione, si riporta di seguito una descrizione sintetica delle metodologie individuate e analizzate nonché le principali evidenze a cui la stessa è giunta all'esito delle suddette analisi.

Metodologie applicate

Al fine di formulare un parere in merito alla opportunità per le Società Controllate di aderire all'OPS, l'Esperto ha analizzato:

- le tendenze evolutive del settore finanziario e del posizionamento di mercato di BMPS e Mediobanca;
- le motivazioni strategico-industriali alla base dell'Offerta con applicazione di un *framework* teorico di *corporate strategy* (con particolare riferimento alla matrice prodotto-mercato di Ansoff, quale strumento di lettura degli obiettivi di crescita sottesi all'aggregazione derivante dall'OPS);
- gli impatti economico-finanziari derivanti dall'eventuale Business Combination, con particolare riguardo alle sinergie attese (anche tramite l'impiego del *framework* proposto da Aswath Damoradan

per l'analisi del valore creato dalle operazioni di M&A), ai potenziali ritorni per gli azionisti in termini di plusvalenza (o minusvalenza realizzabile) e di rendimenti da distribuzione di dividendi;

- l'andamento dei titoli azionari di Mediobanca e di BMPS sul mercato regolamentato, dalla data dell'annuncio dell'Offerta sino al 25 agosto 2025.

Limitazioni

Nella Relazione, l'Esperto ha precisato che il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte devono essere interpretate alla luce delle seguenti principali ipotesi e limitazioni:

- tutte le informazioni che costituiscono il supporto della Relazione risultano comunque pubblicamente disponibili;
- l'Esperto, pur avendo adottato tutte le necessarie precauzioni per un'attenta valutazione dei dati, dei documenti e delle informazioni a disposizione e, pur avendo svolto l'incarico con diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, non ha effettuato alcun *audit* sui dati forniti e pertanto non risponde della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività di tali dati, documenti e informazioni;
- l'incarico non ha incluso la valutazione dei rischi legali di BMPS e di Mediobanca o di società del gruppo di appartenenza o comunque riferibili a esse, sicché non si esprime alcun parere su tali profili;
- le conclusioni raggiunte sono basate sul complesso delle informazioni disponibili e delle valutazioni effettuate; pertanto, il documento è da intendersi unitario e le sue parti non possono essere utilizzate singolarmente;
- la Relazione non potrà in alcun caso essere inteso come espressione di volontà negoziale e/o come sollecitazione o invito a investimenti di qualsivoglia natura e il sottoscritto non esprimerà alcuna opinione e/o indicazione in merito all'eventuale decisione di Caltagirone Editore e/o del gruppo di riferimento di implementare qualsivoglia operazione, decisione che resta nella piena ed esclusiva autonomia di giudizio di Caltagirone Editore e/o del gruppo di riferimento.

Conclusioni

Sulla base delle analisi effettuate, l'Esperto ha concluso che l'Operazione risulta conveniente sul piano industriale ed economico-finanziario per le ragioni di seguito illustrate.

L'Emittente e l'Offerente sono caratterizzate da una piena complementarità della gamma di offerta. Pertanto, il completamento dell'Operazione porterebbe alla creazione del terzo *player* bancario integrato nel mercato italiano per totale attivi, impieghi alla clientela, raccolta diretta e attivi finanziari complessivi, dando vita a un operatore diversificato e resiliente, competitivo sia a livello domestico che europeo. Il nuovo gruppo potrebbe, dunque, contare sulle competenze distintive di Mediobanca (eccellenza consolidata nei segmenti *Wealth & Asset Management*, *Corporate & Investment Banking* e *Consumer Finance*) e

MPS (forte posizionamento nel *Retail e Commercial Banking*), rafforzando la sostenibilità del modello di *business* combinato, garantendo livelli di redditività solidi e coerenti nel medio-lungo termine. La creazione del Nuovo Gruppo favorirebbe l'acquisizione delle risorse necessarie a valorizzare le opportunità di crescita di Mediobanca e BMPS, sia sui mercati attuali (*retail banking* e *private & investment banking*) sia su quelle potenziali (e.g. *bancassurance*).

Con riferimento alle sinergie, è stato poi evidenziato come, sulla base delle caratteristiche specifiche dell'Operazione, si possano generare delle sinergie attese riconducibili, principalmente, alle seguenti aree:

- *Economies of Scale*: consentono di efficientare i costi e, quindi, di migliorare la redditività;
- *Combination of Different Functional Strengths*: arricchimento dell'offerta di prodotti e servizi per famiglie e imprese, integrando le rispettive basi clienti e ampliando il mercato di riferimento (sfruttando le competenze distintive delle due banche ciascuna nel proprio segmento di eccellenza);
- *Higher Growth in New or Existing Markets*: possibilità di costruire piani di sviluppo congiunti che possano raggiungere tassi di crescita maggiori rispetto a quanto conseguibile dalle singole entità individualmente considerate;
- *Debt Capacity*: gli utili e i flussi di cassa dell'entità combined possono risultare più stabili e prevedibili, con conseguente incremento della capacità di indebitamento. In altri termini, l'entità combinata può contrarre un indebitamento maggiore rispetto a quello sostenibile dalle entità stand-alone;
- *Tax Benefits*: all'applicazione di norme che consentono la rivalutazione delle attività della società acquisita e/o dall'utilizzo di perdite fiscali pregresse per compensare redditi imponibili;
- *Diversification*: diversificazione dei flussi di reddito, con riduzione del rischio idiosincratico.

Infine, ulteriori aspetti da sottolineare in termini di potenziale ritorno degli azionisti sono:

- la plusvalenza potenziale che le società controllate da Caltagirone Editore potrebbero realizzare aderendo all'Offerta, stimabile in circa Euro 72,8 mln alla data del 22.08.2025 (con beneficio economico netto pari a Euro 71,9);
- la politica di dividendi sostenibile e progressiva nel tempo di cui potrebbero beneficiare gli azionisti del nuovo Gruppo che, sempre per come rappresentato nel documento di Offerta, potrebbe essere caratterizzata da una crescita del dividendo per azione fino al 100% dell'utile distribuibile, in un contesto di rafforzamento sia della solidità patrimoniale sia della redditività;
- gli effetti economico-finanziari derivanti dall'Operazione, pur in presenza di un differenziale di prezzo, relativamente contenuto e strutturalmente destinato ad annullarsi entro la scadenza dell'Offerta (assumendo il successo della stessa), appaiono comunque apprezzabili se correttamente inquadrati in un'ottica di medio-lungo termine, con riguardo sia alla prospettiva dell'entità risultante dalla eventuale combinazione, con le sottese sinergie attese tanto sul fronte operativo quanto su quello finanziario, sia alla prospettiva degli azionisti;

- la mancata adesione all'Offerta comporterebbe di contribuire ad accrescere il rischio di mancato perfezionamento dell'Operazione e, così, di mancata realizzazione dei razionali strategici e industriali, delle sinergie di ricavo, di costo e di funding e dei benefici fiscali di cui si è detto e, dunque, del nuovo valore che la Business Combination evidenzia – pur con tutti i limiti di una valutazione prognostica in un contesto così complesso – di poter creare.
- la mancata adesione all'Offerta, in caso di successo di quest'ultima, lascerebbe l'investitore (nel caso di specie, le società controllate da Caltagirone Editore), post Operazione, esposto ad una perdita di valore delle partecipazioni detenute in MB, sia in quanto non in grado di beneficiare del conseguimento delle sinergie create in capo a MPS sia a causa della sopravvenuta illiquidità dell'investimento.

2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'adesione all'Offerta.

Il presente Documento Informativo è stato predisposto ai sensi e per gli effetti dell'art. 5 e dell'Allegato 4 del Regolamento OPC, che prevedono l'obbligo di pubblicazione di un documento informativo qualora siano concluse operazioni di maggiore rilevanza. In particolare, l'adesione all'Offerta mediante le Azioni si qualifica, come sopra indicato, come operazione di maggiore rilevanza tra parti correlate in quanto l'indice del controvalore della stessa supera la soglia del 5% del patrimonio netto consolidato della Società.

Il Consiglio di Amministrazione della Società ha preso atto delle motivazioni dell'Offerta e dei programmi futuri dell'Offerente come descritti nel Documento di Offerta.

Come anticipato al precedente Par. 2.3 e 2.4, l'adesione all'Offerta con tutte le Azioni comporta un beneficio economico-finanziario per le Società controllate e per la Società in termini di:

- la plusvalenza che le società controllate da Caltagirone Editore potrebbero realizzare aderendo all'Offerta, stimabile in circa Euro 72,8 milioni alla data del 22.08.2025, con beneficio economico netto pari a Euro 71,9 milioni;
- politica di dividendi sostenibile e progressiva nel tempo di cui potrebbero beneficiare gli azionisti del nuovo gruppo che, sempre per come rappresentato nel documento di Offerta, potrebbe essere caratterizzata da una crescita del dividendo per azione fino al 100% dell'utile distribuibile, in un contesto di rafforzamento sia della solidità patrimoniale sia della redditività.

L'Operazione consente alle Società Controllate (e, tramite esse, a Caltagirone Editore e al Gruppo) di ottenere un rendimento positivo e immediato sugli investimenti effettuati, valorizzando correttamente gli *assets* detenuti. Inoltre, il vantaggio economico-finanziario che deriva dall'adesione non si risolve nella suddetta plusvalenza, ma consiste anche nelle sinergie previste e nei benefici di efficienza, scala, redditività e accelerazione dell'utilizzo di attivi fiscali e, in generale, nel potenziale incremento di valore generato dall'entità risultante dall'OPS.

2.6 Incidenza dell'operazione sui compensi dei componenti degli organi di amministrazione di Caltagirone Editore e di società da quest'ultima controllate.

In caso di buon esito dell'Offerta, non si prevede alcuna variazione dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di Caltagirone Editore né di alcuna delle società dalla stessa controllate.

2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione, direttori generali e dirigenti di Caltagirone Editore coinvolti nell'adesione all'Offerta.

Come si è detto nel Par. 2.2 in merito al rapporto di correlazione potenzialmente rilevante, il dott. Alessandro Caltagirone, Vicepresidente della Società, è stretto familiare dell'azionista di riferimento, Francesco Gaetano Caltagirone, e siede quale componente non esecutivo nel consiglio di amministrazione di BMPS e come tale, ai fini della normativa in materia di parti correlate, è da intendersi come dirigente con responsabilità strategiche di quest'ultima. Il dott. Alessandro Caltagirone detiene indirettamente tramite società controllate n. 73.602 azioni della Società. Il Cav. Lav. Francesco Gaetano Caltagirone detiene indirettamente tramite società controllate n. 105.217.025 azioni della Società.

Si precisa che, per quanto reso noto dall'interessato, il dott. Alessandro Caltagirone non ha preso parte alle deliberazioni del consiglio di amministrazione di BMPS relative all'Offerta.

Descrizione della procedura di approvazione dell'Operazione.

In data 24 luglio 2025, il Consiglio di Amministrazione di Caltagirone Editore ha deliberato, in via volontaria e prudentiale, che l'Operazione sarebbe stata preventivamente esaminata da Caltagirone Editore, attivando i presidi previsti per le operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza in conformità all'art. 9 della propria Procedura.

Il Comitato ha preso atto e condiviso la valutazione consiliare, attivandosi prontamente per dare impulso ai lavori relativi all'Operazione. In particolare, nella riunione del 30 luglio 2025 il CAI ha ricevuto tutta la documentazione rilevante relativa all'Offerta e, sulla base di essa, un'informativa completa e adeguata in merito agli elementi caratteristici dell'Operazione con particolare riguardo alla natura della correlazione, ai relativi termini e alla tempistica prevista per la sua realizzazione. Inoltre, il medesimo Comitato – avvalendosi della facoltà prevista dal Regolamento OPC e dalla Procedura – ha nominato il Prof. Gatti come *advisor* finanziario indipendente, chiamato a rilasciare un parere al Comitato stesso in merito alla convenienza o meno, sul piano economico-finanziario e industriale, di una eventuale adesione delle Società Controllate all'OPS, con richiesta di fornire ogni indicazione ritenuta utile.

Il Comitato, per converso, non è stato coinvolto “nella fase delle trattative”, in ragione della natura dell'OPS di operazione promossa in via unilaterale da BMPS, che, strutturalmente, non prevede una fase di trattativa negoziale con gli oblati.

In data 24 agosto 2025, il CAI ha ricevuto bozza della relazione a cura dell'Esperto. Il Comitato si è quindi riunito in data 25 agosto 2025, con la partecipazione dei componenti del Collegio Sindacale e dell'Esperto, che ha esposto gli esiti delle proprie analisi. e, alla luce degli esiti della Relazione e di tutta la documentazione rilevante, ha approvato il Parere all'unanimità.

In data 1 settembre 2025, il Consiglio di Amministrazione si è riunito per esaminare l'Operazione e ha deliberato a maggioranza dei votanti di:

- (i) prendere atto delle, e fare proprie le, conclusioni raggiunte dal CAI nel Parere;

In data 1 settembre 2025 i rispettivi organi competenti delle Società Controllate hanno deliberato di aderire all'Offerta promossa da BMPS con la totalità delle azioni di Mediobanca rispettivamente detenute.

2.8 Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, del Regolamento OPC, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlate, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni.

La fattispecie descritta non è applicabile in relazione all'Offerta.

Allegati

Doc. 1) Parere del CAI;

Doc. 2) Relazione del Prof. Gatti.

**PARERE DEL COMITATO AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DELLA CALTAGIRONE
EDITORE SPA**

Il Comitato Amministratori Indipendenti della Caltagirone Editore SpA, riunitosi in data 25 agosto 2025 per discutere e deliberare in merito all'Offerta Pubblica di Scambio Monte dei Paschi di Siena - Mediobanca Banca di Credito Finanziario SpA,

premesse che:

1. Banca Monte di Paschi S.p.A. ha promosso un'offerta pubblica di scambio totalitaria volontaria avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Mediobanca S.p.A.;
2. Alcune società controllate direttamente e indirettamente da Caltagirone Editore S.p.A. sono titolari di partecipazioni in Mediobanca S.p.a. per una percentuale complessiva del capitale sociale di quest'ultima pari allo 0,8%;
3. Il Consiglio di Amministrazione della Società - in ragione della presenza in seno al Consiglio di Amministrazione di MPS di Alessandro Caltagirone, vicepresidente di Caltagirone Editore - ha ritenuto che l'eventuale adesione all'OPS da parte delle citate controllate potrebbe essere considerata, ai sensi della normativa vigente e dei relativi valori, un'operazione con parti correlate di "maggiore rilevanza";
4. In conformità all'art. 2391-bis c.c., alla disciplina regolamentare di attuazione adottata dalla Consob con delibera n. 17221 del 13 marzo 2010, come successivamente modificata e integrata, nonché agli artt. 9 e 6 della propria procedura "Operazioni con parti correlate", Caltagirone Editore ha quindi prudenzialmente attivato i presidi previsti per le operazioni con parti correlate di "maggiore rilevanza", incaricando il Comitato degli Amministratori Indipendenti per la valutazione delle operazioni con parti correlate delle analisi di competenza circa l'interesse della Società all'operazione in esame e alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.
5. Il Comitato, nella riunione del 30 luglio scorso, a beneficio della propria istruttoria, ha chiesto al Prof. Corrado Gatti, esperto indipendente, ordinario di Economia e gestione delle imprese nella Sapienza Università di Roma, dottore commercialista e revisore legale, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma, di esprimere un parere motivato in merito alla



convenienza o meno, sul piano industriale ed economico-finanziario, di una eventuale adesione delle società controllate da Caltagirone Editore all'offerta promossa da MPS sulle azioni ordinarie di Mediobanca;

6. Il Prof. Gatti ha emesso in data 24 agosto il proprio parere motivato che è stato trasmesso ai componenti del Comitato;

valutati

i razionali strategici ed industriali alla base della proposta di scambio, che appaiono credibili, fondati e coerenti;

i rischi connessi all'eventuale integrazione, del resto ineludibili in qualsiasi operazione di aggregazione aziendale di portata rilevante;

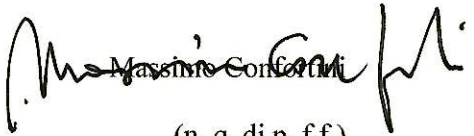
considerato

soprattutto se correttamente inquadrati in un'ottica di medio-lungo termine, gli apprezzabili effetti economico-finanziari derivanti dall'operazione pur in presenza di un differenziale di prezzo relativamente contenuto e comunque strutturalmente destinato ad annullarsi entro la scadenza dell'offerta (assumendo il successo della stessa);

che la mancata adesione all'offerta, accrescendo il rischio di mancato perfezionamento dell'Operazione, priverebbe le società controllate da Caltagirone Editore dei benefici derivanti dall'accrescimento di valore prodotto dalla *Business Combination*;

che la mancata adesione all'Offerta, in caso di successo di quest'ultima, esporrebbe le società controllate da Caltagirone Editore ad una perdita di valore delle partecipazioni detenute in Mediobanca;

ha espresso, nella riunione del 25 agosto 2025, l'unanime parere favorevole all'adesione all'offerta pubblica di scambio volontaria proposta da MPS sulle azioni Mediobanca.


Massimo Conforti
(n. q. di p. f.f.)

PROF. CORRADO GATTI
PIAZZA MINCIO, 2 – 00198 ROMA

Roma, 24 agosto 2025

Caltagirone Editore S.p.A.
Via Barberini, 28
00187 Roma

c.a. Comitato degli amministratori indipendenti per la valutazione delle operazioni con parti correlate

PARERE MOTIVATO A BENEFICIO DEL COMITATO DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI PER LA VALUTAZIONE DELLE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI CALTAGIRONE EDITORE S.P.A. IN MERITO ALLA CONVENIENZA O MENO, SUL PIANO INDUSTRIALE ED ECONOMICO-FINANZIARIO, DI UNA EVENTUALE ADESIONE DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE DA CALTAGIRONE EDITORE S.P.A. ALL’OFFERTA PUBBLICA DI SCAMBIO TOTALITARIA VOLONTARIA PROMOSSA DA BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A. SULLE AZIONI ORDINARIE DI MEDIOBANCA S.P.A.

INDICE

1.	PREMESSA E FINALITÀ DEL PARERE.....	3
2.	IPOTESI E LIMITAZIONI	4
3.	DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA	5
4.	PRINCIPALI TERMINI E CONDIZIONI DELL'OFFERTA	5
5.	ANALISI DI CONVENIENZA DELL'OFFERTA.....	7
5.1.	Valutazione delle motivazioni strategiche e industriali dell'Operazione.....	8
5.1.1.	<i>Tendenze evolutive del settore finanziario e posizionamento di MPS e MB</i>	<i>8</i>
5.1.2.	<i>Identificazione dei razionali dell'Operazione.....</i>	<i>14</i>
5.1.3.	<i>Applicazione della matrice prodotto-mercato di Ansoff.....</i>	<i>16</i>
5.1.4.	<i>Considerazioni in ordine ai rischi dell'Operazione.....</i>	<i>20</i>
5.2.	Valutazione degli effetti economico-finanziari derivanti dall'Operazione ..	22
5.2.1.	<i>Analisi delle sinergie risultanti dalla Business Combination</i>	<i>22</i>
5.2.2.	<i>Analisi dei ritorni attesi per gli azionisti</i>	<i>25</i>
5.2.3.	<i>Analisi dell'andamento dei prezzi di borsa di MB e di MPS</i>	<i>27</i>
6.	CONCLUSIONI.....	29

1. Premessa e finalità del parere

1. Banca Monte di Paschi S.p.A. (“MPS”), ai sensi e per gli effetti degli artt. 102, comma 1, e 106, comma 4, del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato (“TUF”), ha promosso un’offerta pubblica di scambio totalitaria volontaria (“Offerta” o “OPS”) avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Mediobanca S.p.A. (“Mediobanca” o “MB”).
2. Alcune società controllate direttamente e indirettamente da Caltagirone Editore S.p.A. (“Caltagirone Editore” o “Società”) detengono partecipazioni in Mediobanca, come di seguito riepilogato:

Tabella 1 – Azioni di Mediobanca detenute da società controllate da Caltagirone Editore

Società	N° azioni	%
Finced S.r.l.	2.000.000	0,2%
PIM S.r.l.	1.120.000	0,1%
Quotidiano di Puglia S.r.l.	680.000	0,1%
Stampa Venezia S.r.l.	680.000	0,1%
Stampa Roma 2015 S.r.l.	670.000	0,1%
Ced Digital e Servizi S.r.l.	630.000	0,1%
ITV S.r.l.	620.000	0,1%
Gruppo Caltagirone Editore	6.400.000	0,8%

3. In ragione della presenza in seno al Consiglio di Amministrazione di MPS del dott. Alessandro Caltagirone, vicepresidente di Caltagirone Editore, l’eventuale adesione all’OPS da parte delle citate controllate potrebbe essere considerata, ai sensi della normativa vigente, un’operazione con parti correlate (“OPC”) e, tenuto conto dei relativi valori, una OPC di “maggiore rilevanza”.
4. In conformità all’art. 2391-*bis* c.c., alla disciplina regolamentare di attuazione adottata dalla Consob con delibera n. 17221 del 13 marzo 2010, come successivamente modificata e integrata, nonché agli artt. 9 e 6 della propria procedura “Operazioni con parti correlate”, Caltagirone Editore ha prudenzialmente attivato i presidi previsti per le OPC di “maggiore rilevanza”, incaricando il Comitato degli Amministratori Indipendenti per la valutazione delle operazioni con parti correlate (“CAI”) delle analisi di competenza circa l’interesse della Società all’OPC in esame e alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.
5. A beneficio della propria istruttoria, il CAI ha chiesto al sottoscritto prof. Corrado Gatti, ordinario di Economia e gestione delle imprese nella Sapienza Università di Roma, dottore commercialista e revisore legale, iscritto all’Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma (Albo A, n. AA_009523) e al Registro dei Revisori Legali (n. 128697, G.U. n. 31 del 18 aprile 2003), di esprimere un parere motivato in merito alla convenienza o meno, sul piano industriale ed economico-finanziario, di una eventuale adesione delle società controllate da Caltagirone Editore all’Offerta promossa da MPS sulle azioni ordinarie di Mediobanca (“Parere”).

2. Ipotesi e limitazioni

6. Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte devono essere interpretati alla luce delle seguenti principali ipotesi e limitazioni:
- tutti i dati, le informazioni e i documenti necessari per lo svolgimento dell'incarico sono stati forniti da Caltagirone Editore e/o risultano pubblicamente disponibili. Pertanto, lo scrivente, pur avendo adottato tutte le necessarie precauzioni per un'attenta valutazione di tali dati, informazioni e documenti e avendo svolto l'incarico con diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, non risponde della loro veridicità, completezza, accuratezza e attendibilità;
 - l'incarico non include interventi di revisione legale o certificazione di dati contabili di qualsivoglia natura di Caltagirone Editore, di MPS o di MB o di società dei gruppi di appartenenza o comunque riferibili ad esse; esula quindi dall'incarico qualsiasi forma di revisione di dati, informazioni e documenti posti a fondamento del presente Parere. Resta ferma, quindi, la responsabilità di Caltagirone Editore per qualsiasi errore od omissione concernente tali dati, informazioni e documenti e per qualsiasi errore od omissione che dovesse emergere in sede di utilizzo del presente Parere;
 - l'incarico non include la valutazione dei rischi legali di MPS e di MB o di società dei gruppi di appartenenza o comunque riferibili ad esse, sicché non si esprime alcun parere su tali profili;
 - il presente Parere:
 - è da intendersi ad uso esclusivo del CAI di Caltagirone Editore;
 - potrà essere messo a disposizione di autorità di vigilanza, italiane e/o estere, la cui attività sia rivolta alla tutela degli investitori e alla trasparenza dei mercati mobiliari, alla prevenzione e al contrasto del riciclaggio (a titolo esemplificativo e non esaustivo, Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Consob);
 - non è stato espresso per conto, né conferisce diritti o rimedi ad alcun altro soggetto, né potrà essere usato a fini diversi rispetto a quelli rappresentati nella lettera di incarico e in questa sede richiamati;
 - non dovrà essere utilizzato, riprodotto, citato o preso a riferimento, in tutto o in parte, da terzi senza il previo consenso scritto del prof. Corrado Gatti;
 - non potrà in alcun caso essere inteso come espressione di volontà negoziale e/o come sollecitazione o invito a investimenti di qualsivoglia natura e il prof. Corrado Gatti non esprimerà alcuna opinione e/o indicazione in merito all'eventuale decisione di Caltagirone Editore e/o di società da questa controllate e/o comunque riferibili ad essa e/o del gruppo di riferimento di implementare qualsivoglia operazione, decisione che resta nella piena ed esclusiva autonomia di giudizio di Caltagirone Editore e/o delle società da questa controllate e/o comunque riferibili ad essa e/o del gruppo di riferimento.

3. Documentazione utilizzata

7. Al fine di svolgere il proprio incarico, il sottoscritto ha fatto riferimento alla documentazione resa disponibile da Caltagirone Editore e/o pubblicamente disponibile, nonché, in quanto applicabili, a norme e regolamenti, dottrina aziendalistica, prassi nazionali e internazionali e consuetudini professionali.
8. In particolare, nella redazione del presente Parere, lo scrivente ha fatto riferimento alla seguente principale documentazione:
 - documento relativo all'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria promossa da MPS sulle azioni ordinarie di Mediobanca del 3 luglio 2025 ("Documento di Offerta");
 - documento di esenzione relativo all'offerta di azioni ordinarie di MPS nel contesto dell'offerta pubblica di scambio avente ad oggetto azioni ordinarie di Mediobanca del 3 luglio 2025 ("Documento di Esenzione");
 - comunicato del Consiglio di Amministrazione di Mediobanca dell'11 luglio 2025 ("Comunicato dell'Emittente");
 - presentazione MPS sull'Offerta intitolata "*The New Italian Banking Champion*" del 24 gennaio 2025 ("Presentazione sull'Offerta");
 - relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2024 di Caltagirone Editore;
 - relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2025 di Caltagirone Editore;
 - dettaglio delle partecipazioni detenute dalle società controllate da Caltagirone Editore in Mediobanca;
 - risultati annuali al 30 giugno 2025 di Mediobanca;
 - relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2024 di MPS;
 - ogni ulteriore documento citato nel corpo del presente Parere e/o comunque necessario per l'espletamento dell'incarico conferito.
9. Lo scrivente ha fatto uso anche della banca dati Refinitiv Eikon (già Thomson Reuters).

4. Principali termini e condizioni dell'Offerta

10. Di seguito si riepilogano i contenuti principali dell'offerta pubblica di scambio totalitaria volontaria promossa da MPS sulla totalità delle azioni ordinarie di MB:
 - oggetto: l'Offerta ha ad oggetto un massimo di n. 829.458.551 azioni ordinarie di Mediobanca, pari a:
 - la totalità delle azioni ordinarie emesse da Mediobanca, pari a n. 813.279.689 azioni (di cui n. 6.914.597 azioni proprie) ⁽¹⁾;
 - le ulteriori azioni aggiuntive eventualmente derivanti dai piani di incentivazione in essere all'11 luglio 2025, pari a n. 16.178.862 azioni;
 - finalità: l'Offerta è finalizzata all'acquisizione dell'intero capitale sociale di Mediobanca e alla conseguente revoca delle azioni dalla quotazione (*delisting*) su Euronext Milan, al fine di favorire gli obiettivi di integrazione,

⁽¹⁾ Nel Documento di Offerta si fa riferimento a n. 833.279.689 azioni (di cui n. 26.914.597 azioni proprie), ovvero al totale delle azioni in circolazione al 3 luglio 2025. Tuttavia, il 31 luglio 2025, MB ha comunicato la variazione della composizione del capitale sociale a seguito dell'annullamento di n. 20.000.000 azioni proprie in portafoglio senza riduzione del capitale sociale (giusta delibera assembleare del 28 ottobre 2024).

- creazione di sinergie e crescita tra MPS e MB;
- condizioni di efficacia: l'efficacia dell'Offerta è subordinata al raggiungimento da parte di MPS di una partecipazione pari al 66,67% dei diritti di voto esercitabili nelle assemblee di MB ("Condizione Soglia"), fatta salva la possibilità di procedere comunque all'acquisto di tutte le azioni portate in adesione qualora la partecipazione raggiunta sia almeno pari al 35% del capitale sociale votante ("Condizione Soglia Minima"), percentuale ritenuta idonea da MPS all'ottenimento del controllo di fatto di quest'ultima su MB;
 - corrispettivo: il corrispettivo previsto per ciascuna azione Mediobanca portata in adesione è pari a n. 2,533 azioni MPS di nuova emissione ("Corrispettivo" o "Rapporto di Scambio"), che saranno emesse a valere sull'aumento di capitale al servizio dell'Offerta, deliberato dal consiglio di amministrazione di MPS in data 26 maggio 2025. In proposito, si rappresenta che:
 - il corrispettivo iniziale era stato fissato in n. 2,300 azioni MPS per azione Mediobanca ("Corrispettivo Pre-Aggiustamento");
 - in data 20 maggio 2025 MPS ha comunicato al mercato di aver proceduto all'aggiustamento tecnico del Corrispettivo Pre-Aggiustamento ⁽²⁾ per tenere conto del fatto che:
 - in data 17 aprile 2025 l'Assemblea ordinaria di MPS ha deliberato la distribuzione di un dividendo pari a € 0,86 per azione, successivamente pagato in data 21 maggio 2025 (con stacco della cedola in data 19 maggio 2025);
 - in data 8 maggio 2025 il Consiglio di Amministrazione di Mediobanca ha deliberato la distribuzione dell'acconto sul dividendo pari a € 0,56 per azione, anch'esso pagato in data 21 maggio 2025 (con stacco della cedola in data 19 maggio 2025).
11. Tenuto conto dei termini previsti nell'Offerta, la tabella che segue simula gli effetti dell'eventuale buon esito dell'OPS sulla compagine azionaria di MPS, con indicazione anche della relativa partecipazione in Mediobanca, nei diversi casi limite (adesione totale, Condizione Soglia, Condizione Soglia Minima), evidenziando che:
- laddove tutte le azioni di MB oggetto dell'Offerta fossero portate in adesione, verrebbero assegnate agli aderenti complessive n. 2.101.018.510 azioni MPS di nuova emissione, pari a circa il 63% del capitale sociale di MPS;
 - nel caso in cui la percentuale di adesioni all'Offerta fosse pari alla Condizione Soglia (*i.e.*, il 66,67% del capitale sociale di MB), verrebbero assegnate agli aderenti complessive n. 1.400.749.040 azioni MPS di nuova emissione, pari a circa il 53% del capitale sociale di MPS;

⁽²⁾ Nella comunicazione di MPS, prevista dagli artt. 102, comma 1, del TUF e 37, comma 1, del Regolamento di attuazione del TUF, diffusa al mercato il 24 gennaio 2025 ("Data di Annuncio") era espressamente previsto 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"*.

- nel caso in cui la percentuale di adesioni all’Offerta fosse pari alla Condizione Soglia Minima (*i.e.*, il 35% del capitale sociale di MB), verrebbero assegnate agli aderenti complessive n. 735.356.478 azioni MPS di nuova emissione, pari a circa il 37% del capitale sociale di MPS.

Tabella 2 – Compagine azionaria MPS e partecipazione in Mediobanca *post* Offerta

OPS – Adesione totale	Azioni	%
Attuali azionisti Mediobanca	2.101.018.510	63%
Attuali azionisti MPS	1.259.689.706	37%
Capitale sociale MPS	3.360.708.216	100%
MPS in Mediobanca	829.458.551	100%

OPS – Condizione Soglia	Azioni	%
Attuali azionisti Mediobanca	1.400.749.040	53%
Attuali azionisti MPS	1.259.689.706	47%
Capitale sociale MPS	2.660.438.746	100%
MPS in Mediobanca	553.000.016	67%

OPS – Condizione Soglia Minima	Azioni	%
Attuali azionisti Mediobanca	735.356.478	37%
Attuali azionisti MPS	1.259.689.706	63%
Capitale sociale MPS	1.995.046.184	100%
% MPS in Mediobanca	290.310.493	35%

5. Analisi di convenienza dell’Offerta

- Al fine di esprimere un parere circa la convenienza (o meno) per le società controllate da Caltagirone Editore ad aderire all’Offerta, nel prosieguo si procederà a:
 - valutare le motivazioni strategiche e industriali sottese alla possibile aggregazione aziendale tra MB e MPS (“Operazione” o “*Business Combination*”), tramite:
 - analisi delle tendenze evolutive del settore finanziario e del posizionamento di mercato di MPS e di MB;
 - identificazione dei razionali dell’Operazione;
 - applicazione di un *framework* teorico di analisi consolidato in ambito *corporate strategy* e, nello specifico, utilizzo della matrice prodotto-mercato di Ansoff⁽³⁾;
 - svolgimento di considerazioni in ordine ai rischi dell’Operazione;
 - valutare gli effetti economico-finanziari derivanti dall’eventuale *Business*

⁽³⁾ Cfr. Ansoff I. (1957), “Strategies for Diversification”, *Harvard Business Review*, vol. 35, n. 5, settembre-ottobre, pp. 113-124. Cfr. anche Ansoff I. (1965), *Corporate Strategy: An Analytic Approach to Business Policy for Growth and Expansion*, McGraw-Hill, New York.

Combination, tramite:

- analisi delle sinergie potenzialmente risultanti dalla *Business Combination* ⁽⁴⁾, anche attraverso l'utilizzo del consolidato *framework* teorico di analisi proposto da Damodaran ⁽⁵⁾;
- analisi dei ritorni attesi per gli azionisti, in termini sia di *capital gain* (o *capital loss*) sia di distribuzione di dividendi;
- analisi dell'andamento dei prezzi di borsa delle azioni di MB e di MPS dalla Data di Annuncio sino alla data del 22 agosto 2025.

5.1. Valutazione delle motivazioni strategiche e industriali dell'Operazione

5.1.1. Tendenze evolutive del settore finanziario e posizionamento di MPS e MB

Dal capitale ai requisiti di liquidità: il percorso regolamentare delle banche

13. Il quadro regolamentare che disciplina l'operatività del settore bancario ha registrato negli ultimi decenni un'evoluzione significativa, incentrata principalmente sugli Accordi di Basilea definiti dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria. Tali disposizioni hanno introdotto modifiche sostanziali finalizzate al rafforzamento della stabilità e della solidità patrimoniale delle istituzioni finanziarie, incidendo in maniera determinante sulla definizione delle relative strategie di *business* e sulla gestione dei relativi rischi.
14. Un principio cardine alla base delle riforme regolamentari è rappresentato dall'esigenza di contenere gli effetti di trasmissione di *shocks* tra sistema finanziario e sistema dell'economia reale, la cui interconnessione si è progressivamente intensificata. In tale prospettiva, gli Accordi di Basilea hanno introdotto *standards* sempre più rigorosi in materia di requisiti patrimoniali e di gestione del rischio, con l'obiettivo di ridurre le vulnerabilità sistemiche e rafforzare la resilienza delle banche.
15. In particolare:
 - Basilea I: ha introdotto il concetto di requisito patrimoniale minimo (pari all'8%) per assicurare la capacità delle banche di assorbire eventuali perdite e i coefficienti di ponderazione, finalizzati a calibrare l'assorbimento di capitale in funzione della rischiosità dei singoli impieghi. Tuttavia, tale impostazione è risultata semplificata e non adeguata a cogliere le differenze di rischio tra le controparti;
 - Basilea II: ha ampliato la prospettiva regolamentare introducendo valutazioni prospettiche sulla capacità delle imprese di generare flussi di cassa per il servizio del debito. Ha, quindi, promosso il passaggio dall'approccio standardizzato all'approccio *Internal Rating Based* (IRB), basato su sistemi interni di *rating* validati dalle Autorità di Vigilanza. Inoltre, ha definito il quadro regolatorio secondo tre pilastri:

⁽⁴⁾ Per sinergie si intende il valore aggiunto generato da una combinazione aziendale, che consente lo sviluppo di opportunità che altrimenti non sarebbero ottenibili dalle attività delle singole imprese.

⁽⁵⁾ Cfr. Damodaran A. (2005), *The Value of Synergy*, working paper, Stern School of Business, New York University.

- requisiti patrimoniali minimi (*Minimum Capital Requirements*);
 - rafforzamento del ruolo delle Autorità di Vigilanza nel monitorare l'adeguatezza dei livelli di capitalizzazione rispetto ai rischi assunti (*Supervisory Review*);
 - maggiore trasparenza informativa verso azionisti, investitori e risparmiatori rispetto all'effettivo grado di rischio degli attivi in portafoglio (*Market Discipline*).
 - Basilea III: in risposta alle criticità emerse con la crisi finanziaria del 2008, ha introdotto strumenti ulteriori per rafforzare la resilienza del sistema bancario, tra cui:
 - *buffers* patrimoniali addizionali per le banche di rilevanza sistemica;
 - un indice di leva finanziaria massimo;
 - nuovi requisiti di liquidità, quali il *Liquidity Coverage Ratio* ("LCR"), per la copertura delle esigenze a breve termine, e il *Net Stable Funding Ratio* ("NSFR"), per garantire stabilità della provvista nel lungo periodo.
16. Parallelamente all'evoluzione degli Accordi di Basilea, si sono affermati ulteriori strumenti di regolamentazione, volti a rafforzare la capacità di assorbimento delle perdite e a ridurre il ricorso a risorse pubbliche per il salvataggio bancario. Tra questi, assumono particolare rilievo:
- *Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities* ("MREL");
 - *Total Loss Absorbing Capacity* ("TLAC");
- introdotti nell'ambito della direttiva europea sul risanamento e la risoluzione delle banche (*Bank Recovery and Resolution Directive*).
17. In sintesi, l'evoluzione degli Accordi di Basilea, unitamente agli ulteriori interventi regolatori, ha profondamente ridefinito il quadro operativo del settore bancario, imponendo alle istituzioni finanziarie una costante revisione delle proprie strategie di *business*. L'adeguamento alle nuove disposizioni si configura oggi per le istituzioni finanziarie non solo come un obbligo normativo, ma anche come un elemento imprescindibile per garantire solidità, competitività e sostenibilità nel lungo periodo.

Dalla banca tradizionale alla banca multi-specialistica: l'evoluzione dei modelli di *business*

18. L'evoluzione del quadro regolatorio ha portato le banche a rivedere in profondità i propri modelli di *business*, incidendo in modo trasversale su tutti gli elementi caratterizzanti il modo stesso di "fare banca".
19. L'attività tradizionale di *core business* (l'erogazione del credito) ha progressivamente perso attrattività sul piano economico-finanziario, soprattutto per effetto dei più stringenti requisiti di vigilanza prudenziale introdotti. In questo contesto, il settore ha avviato una decisa transizione: dal modello di banca specializzata "mono-prodotto" (si pensi agli istituti di medio termine, storicamente orientati al credito industriale) verso quello di banca "multi-specialistica", caratterizzato dalla presenza di diverse "fabbriche prodotte" in grado di coprire un'ampia gamma di bisogni, non solo creditizi, ma anche di servizi, transazionali e consulenziali.

20. Parallelamente, sono cambiati anche i parametri con cui viene misurata la *performance*. Oltre alla redditività, assumono sempre più rilievo indicatori quali la solidità patrimoniale (coefficiente di capitale) e gli attivi ponderati per il rischio (*Risk-Weighted Assets* o RWA). La redditività, in particolare, viene oggi analizzata nella sua dimensione *risk-weighted*, ossia ponderata per il rischio e, quindi, rapportata all'assorbimento di capitale richiesto dalle attività.
21. Consapevoli dell'elevato impatto regolamentare del *lending* tradizionale, gli istituti hanno adottato strategie di diversificazione, arricchendo la propria offerta con prodotti a minore assorbimento di capitale e maggiore componente commissionale (ad esempio, servizi di *advisory*, *arrangement* e *book-running*, attività di *investment banking* e di *M&A advisory*, servizi di *wealth management*, *asset management* e *bancassurance*), in cui il margine non deriva più principalmente dal credito erogato e dagli interessi, bensì dalle cosiddette "*soft fees*" corrisposte dai clienti per i servizi ricevuti.
22. Dal punto di vista strategico, queste attività consentono di incrementare in maniera significativa la redditività ponderata per il rischio, in quanto, a differenza del credito, non comportano assorbimenti di capitale. Da qui deriva la crescente diffusione di modelli *fee-based* e *capital-light*, che oggi rappresentano uno degli elementi distintivi del settore bancario.
23. Il capitale, divenuto risorsa sempre più scarsa, ha inoltre progressivamente stimolato l'adozione di modelli alternativi di intermediazione: si è passati dallo schema tradizionale "*originate to hold*" a strategie innovative e dinamiche di gestione degli *assets*.
24. Sul richiamato percorso evolutivo dei modelli di *business* bancari incidono poi anche ulteriori fattori di particolare momento, dai processi di digitalizzazione e di diffusione dell'intelligenza artificiale, alla concorrenza di nuovi operatori (c.d. "*shadow banking*"), al perseguimento dell'orientamento alla sostenibilità ⁽⁶⁾.
25. L'insieme delle pratiche di *capital management* (dalle cartolarizzazioni alle garanzie), unite alla diversificazione dell'offerta, ha permesso di migliorare significativamente la redditività ponderata per il rischio. Sul piano commerciale, ciò ha favorito lo sviluppo di un approccio olistico alla relazione con la clientela, che integra margini d'interesse e commissioni. In questo scenario, i servizi a elevato contenuto commissionale non sono più un accessorio al credito, ma una parte integrante del *core business*.
26. Il nuovo modello bancario si fonda anche sulla dimensione: la forza distributiva e la capacità di collocamento diventano determinanti per ampliare le masse gestite e sfruttare appieno la leva della diversificazione. Ciò spiega la crescente tendenza del settore verso processi di concentrazione (con le sottese operazioni di M&A),

⁽⁶⁾ Cfr. Dell'Atti S. (2024), "La redditività bancaria in Italia: strategie e modelli di business alla sfida dei cambiamenti di mercato, tra rischi e opportunità. Editoriale", *Rivista Bancaria – Minerva Bancaria*, n. 5-6, p. 4. Sui temi toccati nel testo, cfr., tra gli altri, Adrian T., Shin H. S. (2009), "Money, Liquidity, and Monetary Policy", *American Economic Review*, vol. 99, n. 2, pp. 600-605; Baravelli M. (2011), *La banca multibusiness. Evoluzione e innovazione dei modelli strategici e organizzativi nell'industria finanziaria globalizzata*, Giappichelli, Torino; Malatesta F., Masciantonio S., Zaghini A. (2016), "The Shadow Banking System in the Euro Area: Definitions, Key Features and the Funding of Firms", *Italian Economic Journal*, vol. 2, n. 2, pp. 217-237.

finalizzati a perseguire economie sia di scala, con i relativi vantaggi di costo derivanti da efficientamenti organizzativi e accesso a *funding* più competitivo, sia di scopo, completando la gamma di offerta con segmenti più evoluti.

27. Recenti analisi hanno concordemente evidenziato, dunque, il processo di progressivo consolidamento del settore bancario e la previsione di un numero crescente di operazioni di M&A ⁽⁷⁾, poiché le banche più grandi hanno maggiori *buffers* per gestire le perdite sui prestiti e gli istituti finanziari diversificati possono ottenere vantaggi derivanti da molteplici linee di ricavo ⁽⁸⁾.

Dal credito tradizionale ai servizi integrati: il modello di ISP e UC

28. Intesa Sanpaolo S.p.A. (“ISP”) e UniCredit S.p.A. (“UC”) rappresentano i due principali gruppi bancari italiani e costituiscono i componenti del gruppo strategico di riferimento (*à la Caves* e *à la Porter*) della *Business Combination* ossia il *cluster* di imprese bancarie qualificate da strategie e strutture simili e che competono tra loro più direttamente ⁽⁹⁾. Rappresentano, dunque, il riferimento principale da osservare nell’ottica della formulazione delle analisi e delle valutazioni oggetto del presente Parere.
29. I predetti istituti finanziari, con largo anticipo rispetto ad altri operatori, hanno intrapreso con successo un percorso di diversificazione. Attraverso strategie di crescita organica e di consolidamento esterno, entrambe le istituzioni hanno ampliato la gamma dei propri servizi, guidando la transizione verso un modello bancario integrato e capace di rispondere sia a esigenze finanziarie di base sia a bisogni complessi ed evoluti.
30. Per quanto riguarda la clientela *retail*, i due gruppi hanno sviluppato un’offerta altamente efficiente e a basso costo operativo, fondata su prodotti semplici e standardizzati, come conti correnti, canali digitali, carte di credito e mutui, investendo, parallelamente, nello sviluppo di competenze distintive in ambiti più avanzati, quali *Private Banking*, *Wealth Management*, *Asset Management* e soluzioni assicurative e previdenziali.
31. Dal lato *corporate*, le banche continuano a presidiare in maniera solida le tradizionali aree del credito, come *factoring*, *leasing* e finanziamenti industriali di medio e lungo termine, affiancando a queste attività una componente più evoluta e personalizzata, basata su servizi di *advisory*, finanza strutturata, *Investment Banking* e *Capital Markets*. Tale approccio si concretizza in un modello “*one-stop-shop*”, che consente ai clienti di accedere a soluzioni su misura attraverso un unico interlocutore, in linea

⁽⁷⁾ Cfr. Bain & Company (2025), *Global M&A Report 2025. How leaders are adapting to meet the moment*, p. 52; Boston Consulting Group (2024), *Corporate and Investment Banking Report 2024. Embracing Value Migration*, p. 3; McKinsey & Company (2025), *M&A Annual Report. Is the wave finally arriving?*, p. 4.

⁽⁸⁾ Cfr. Deloitte Insights (2024), “2025 banking and capital markets outlook. How – and to what extent – will macroeconomic shifts impact US banks in 2025?”, p. 6.

⁽⁹⁾ Cfr. Caves R. E. (1980), “Industrial Organization, Corporate Strategy and Structure”, *Journal of Economic Literature*, vol. 18, n. 1, pp. 64-92; Porter M. E. (1980), *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*, Free Press, New York. Prima Hunt M. S. (1972), *Competition in the Major Home Appliance Industry*, unpublished Ph.D. dissertation, Harvard University; Newman H. H. (1978), “Strategic Groups and the Structure-Performance Relationship”, *Review of Economics and Statistics*, vol. 60, n. 3, pp. 417-27.

- con una logica sempre più orientata al paradigma “*originate-to-share*”.
32. In linea con l’approccio adottato dai due istituti, i piani industriali di ISP e UC (rispettivamente, “Piano d’Impresa 2022-2025” e “UniCredit *Unlocked*: Piano Strategico 2022-2024”) delineano un modello di *business* improntato alla centralità del cliente, in cui le banche si pongono come operatori integrati in grado di soddisfare l’intero spettro delle esigenze, dalle più semplici alle più sofisticate, con soluzioni “chiavi in mano”.
 33. Questa impostazione conduce inevitabilmente verso un *business* sempre più *capital-light* e a elevato contenuto commissionale. Diventano, quindi, centrali attività come *Wealth Management*, *Advisory* e strategie di *de-risking*, che si traducono in politiche volte a una maggiore selettività nell’erogazione dei finanziamenti e a un forte presidio sul contenimento del costo del credito. L’obiettivo è ottimizzare la redditività ponderata per il rischio (*Risk-Adjusted Return On Capital* o RAROC) e la gestione degli RWA.
 34. Il modello che ne deriva è sostanzialmente duplice: tecnologicamente avanzato ed efficiente per la clientela con bisogni di base, evoluto e specialistico per i segmenti che richiedono soluzioni di protezione e valorizzazione del patrimonio (attraverso *Asset Management*, prodotti assicurativi e *Wealth Management*).
 35. Sul fronte delle imprese, la logica di fondo è fornire soluzioni complete, sia transazionali sia di gestione dei rischi, facendo leva su un potenziamento dei servizi di *advisory* e su un approccio di *cross-selling*, che integra prodotti/servizi di *lending* tradizionale con prodotti/servizi a più alto valore aggiunto.

Posizionamento di MPS e MB: tradizione *retail* e specializzazione ad alto valore aggiunto

36. MPS e MB rappresentano due realtà bancarie con modelli di *business* fortemente complementari. La prima si caratterizza per un’impostazione tradizionale e *Retail-oriented*, mentre la seconda ha sviluppato un posizionamento più focalizzato su *Investment Banking* e *Wealth Management*.
37. MPS è la capogruppo di un polo bancario che combina attività di raccolta del risparmio ed erogazione del credito con una serie di società specializzate in *leasing*, *factoring*, *asset management*, *bancassurance* e servizi fiduciari, a cui si aggiunge la banca digitale Banca Widiba S.p.A. (“Banca Widiba”), che presidia i canali innovativi e la consulenza a distanza. Nel complesso, opera in diversi segmenti:
 - *Retail e Commercial Banking*, rivolto a famiglie e PMI;
 - *Corporate e Investment Banking*, con prodotti di credito specializzato, rivolti anche alle grandi imprese;
 - *Asset Management*, in *partnership* con *providers* terzi;
 - *Bancassurance*, grazie ad accordi strategici (ad esempio, con AXA Assicurazioni S.p.A.);
 - fiduciaria, tramite Monte Paschi Fiduciaria S.p.A. (con servizi di *wealth protection* e *trust*);

Nonostante la diversificazione, MPS mantiene un modello prevalentemente commerciale, con una forte dipendenza dal margine d’interesse. La rete è capillare (circa 1.200 filiali) e radicata soprattutto in Toscana, Lazio e centro Italia, con una clientela composta principalmente da famiglie e PMI. Questa concentrazione territoriale, pur generando fidelizzazione, la rende più esposta a *shocks* locali. Nel

- complesso, oltre il 95% dei profitti operativi proviene dal *retail* e dal *corporate banking*.
38. MB, diversamente, si distingue per una struttura più snella e focalizzata su servizi a elevato valore aggiunto, con minore dipendenza dal margine d'interesse tradizionale. Ha una forte specializzazione su clientela *affluent* e *high net worth*, oltre che su grandi *corporate*, con *leadership* riconosciuta nelle operazioni straordinarie e nel *consumer finance*, che garantiscono margini più elevati rispetto al *lending* tradizionale. È presente in quattro aree strategiche:
- *Wealth Management: private banking*, gestione patrimoniale, *asset management* e servizi fiduciari;
 - *Corporate e Investment Banking: M&A, advisory, capital markets*, prestiti *corporate* e attività di *trading*;
 - *Consumer Finance*: tramite Compass Banca S.p.A. (“Compass”);
 - *insurance*: con la distribuzione di prodotti assicurativi e la partecipazione in Assicurazioni Generali S.p.A. (“Assicurazioni Generali”);
39. L'analisi comparativa di alcuni valori fondamentali di MB e MPS evidenzia la diversa natura del modello di *business*, sottolineando la forte complementarità tra le due banche. Nello specifico:
- dall'analisi del fatturato consolidato annuale, emerge che:
 - MPS: al 31 dicembre 2024 realizza ricavi per €/mld 2,4 da *retail banking*, €/mld 1,3 da *corporate banking*, €/mln 325 da *corporate e investment banking* e €/mln 189 milioni da *wealth management* ⁽¹⁰⁾;
 - MB: al 30 giugno 2025 realizza ricavi per €/mld 1,3 da *consumer finance*, €/mln 973 da *wealth management*, €/mln 888 da *corporate e investment banking* e €/mln 522 da assicurativo ⁽¹¹⁾;
 - dalla scomposizione del reddito operativo consolidato per aree di *business*, emerge che ⁽¹²⁾:
 - MPS: il profitto operativo deriva quasi integralmente da *Retail Banking* (49%) e *Corporate Banking* (48%), con un contributo minimo dal *Private/Wealth management* (3%);
 - MB: il profitto operativo deriva principalmente da *Consumer Finance* (40%) e assicurativo (26%), oltre che da *Corporate e Investment Banking* (19%) e *Wealth management* (15%).
40. In sintesi, dunque, in ottica d'integrazione MPS apporterebbe una vasta base *retail* radicata sul territorio, mentre MB offrirebbe competenze distintive in *Advisory*, *Wealth Management* e *Consumer finance*. L'unione dei due modelli potrebbe, quindi, generare sinergie strategiche significative, combinando ampiezza distributiva e specializzazione ad alto valore aggiunto (cfr. *infra* ai paragrafi successivi).

⁽¹⁰⁾ Cfr. Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2024 di MPS.

⁽¹¹⁾ Cfr. Risultati annuali al 30 giugno 2025 di MB.

⁽¹²⁾ Cfr. documento “*The New Italian Banking Champion*”, 24th January 2025, predisposto da MPS nell'ambito dell'OPS.

5.1.2. Identificazione dei razionali dell'Operazione

41. Come si evince anche dal Documento di Offerta, l'aggregazione tra MB e MPS mira a creare un nuovo campione nazionale nel settore dei servizi finanziari, combinando due marchi di assoluto rilievo, con l'obiettivo di rafforzare la sostenibilità del modello di *business*, assicurando solidi livelli di redditività nel medio-lungo periodo.
42. A tal fine, si prevede che le due entità mantengano la propria autonomia operativa, con la presenza di entrambi i marchi sul mercato ⁽¹³⁾.
43. Il perfezionamento dell'Operazione darebbe vita al terzo operatore bancario nazionale (gli altri essendo ISP e UC) in termini di totale attivi, impieghi alla clientela, raccolta diretta e *total financial assets*, oltre che a un *player* altamente diversificato e resiliente, capace di competere con le principali realtà bancarie italiane ed europee.
44. In particolare, per come riportato nella Presentazione sull'Offerta del 24 gennaio 2025, la *combined entity* si caratterizzerebbe per questi principali dati:
 - *Assets* complessivi pari a €/mld 228 (attuali €/mld 129 MPS ed €/mld 99 MB);
 - Crediti verso clienti pari a €/mld 132 (attuali €/mld 78 MPS ed €/mld 54 MB);
 - *Funding* diretto pari a €/mld 156 (attuali €/mld 97 MPS ed €/mld 59 MB);
 - *Total financial assets* pari a €/mld 292 (attuali €/mld 186 MPS ed €/mld 106 MB);
 - Ricavi totali pari a circa €/mld 8;
 - *Cost/income* pari al 40%;
 - Profitto netto pari a circa €/mld 3;
 - *RoTE pro forma* 14% circa;
 - *CET1 Ratio pro forma* 16% circa.
45. In proposito, il nuovo gruppo societario ("Nuovo Gruppo") potrebbe contare sulle competenze distintive di:
 - MB nel *Wealth & Asset Management, Corporate e Investment Banking e Consumer Finance*;
 - MPS nei settori *Retail e Commercial banking*;
 oltre che sulla possibilità di fare leva sulla partecipazione detenuta in Assicurazioni Generali, quale investimento finanziario di particolare rilevanza, per diversificare ulteriormente i ricavi.
46. Si riepilogano, dunque, le principali direttrici strategiche della *Business Combination*, distinguendo a seconda delle diverse aree di *business*:
 - *Retail banking*: l'esperienza specializzata maturata da MPS nel corso dei decenni consentirebbe l'espansione del *business retail* di MB, in particolare delle basi clienti di Compass e Mediobanca Premier S.p.A. ("Mediobanca Premier" o "MBP"), attraverso l'offerta dei prodotti *core* di MPS (come conti correnti, carte e mutui). MPS, inoltre, potrebbe valorizzare la propria rete di filiali su scala nazionale, permettendo ai clienti di Compass e di MBP (e potenzialmente di tutta MB) di beneficiare della sua presenza capillare per soddisfare le proprie esigenze finanziarie;
 - *Wealth & Asset Management*: l'Operazione consentirebbe la creazione di un

⁽¹³⁾ Sul punto, si rinvia a quanto più volte dichiarato dall'amministratore delegato di MPS.

player di riferimento:

- nel *Wealth & Asset Management*, grazie alla combinazione delle competenze di MPS e Mediobanca nel *private banking*, con il contributo di società specifiche e di società prodotto;
- nell'*Asset gathering*, attraverso l'integrazione di oltre 1.200 consulenti finanziari attivi in Banca Widiba e MBP e di circa 500 *banker*;

permettendo:

- il rafforzamento delle reti distributive sul mercato, mantenendo la dimensione del portafoglio e gli *standards* di redditività, grazie a una crescita accelerata facilitata dal raggiungimento immediato di una massa critica nelle reti di consulenti finanziari;
- l'aumento della redditività e della penetrazione della clientela, attraverso la promozione di prodotti alternativi (ad esempio, fondi di investimento, SICAV) e l'allineamento alle *best practices* di MB anche alla clientela MPS;
- *Corporate e Investment Banking*: l'Operazione consentirebbe di affiancare il potenziale di bilancio di MPS all'attività di *investment banking* di MB e attivare un programma intenso di sviluppo a supporto della crescita delle aziende su tutto il territorio nazionale. La complementarità tra i segmenti di clientela serviti (PMI e *large corporate*) e la gamma di prodotti offerti da MPS e MB ai clienti *corporate* consentirebbe la creazione di un operatore *leader* nel *Corporate e Investment Banking*, con un'offerta ampia e completa, che coprirebbe tutti i principali prodotti (ad esempio, servizi di *commercial banking* strettamente legati all'*advisory* finanziaria, *capital markets*, *corporate e investment banking*, accesso ed esecuzione nei mercati finanziari, servizi di *specialty finance*, come il *factoring*). Il Nuovo Gruppo, quindi, assumerebbe una posizione di *leadership* nei settori dell'*equity capital markets* e dell'M&A, con la possibilità di cogliere opportunità di crescita nel segmento *mid-market*, dove MPS ha una presenza consolidata e in progressivo sviluppo, attraverso:
 - il potenziamento dell'*expertise* verticale di MB nelle aree M&A, *equity & debt capital markets*, migliorando la penetrazione della base clienti combinata attraverso strategie di *cross-selling* e *up-selling*;
 - l'offerta di servizi di *advisory*, in particolare M&A, ai clienti *corporate* di medie e grandi dimensioni;
 - il rafforzamento dell'offerta di *structured* e *specialty finance* per il settore *corporate*, supportata anche da un *mix* di *funding* più bilanciato, sfruttando la capacità di raccolta commerciale di MPS;
 - l'accesso da parte dei clienti di MBP alla rete di filiali di MPS presenti su tutto il territorio italiano;
- *Consumer Finance*: il posizionamento distintivo di Compass nel settore del credito al consumo beneficerebbe di un ulteriore impulso grazie al potenziamento della *partnership* esistente con MPS e all'aumento della penetrazione nella base di clienti *retail* attraverso:
 - la valorizzazione dell'*expertise* consolidata di entrambe le banche (in particolare, di MB) nell'erogazione di soluzioni di credito al consumo,

- ampliando la gamma prodotti disponibili e migliorando l'accesso al credito a favore di una clientela diversificata;
 - l'ottimizzazione dell'offerta di prodotti (quali prestiti personali, soluzioni di finanziamento e cessione del quinto), promuovendo un modello di servizio efficiente e competitivo che integri le risorse e le reti distributive di MB e di MPS.
 - *Bancassurance*: il Nuovo Gruppo avrebbe l'opportunità di ampliare la propria offerta di *bancassurance* attraverso:
 - l'introduzione di polizze di *credit protection insurance* sui prestiti personali di nuova emissione, aumentando la penetrazione della base clienti di MB attraverso la capitalizzazione dell'offerta esistente di MPS;
 - il potenziamento della penetrazione della clientela, integrando l'offerta di prodotti bancari con quelli assicurativi già presenti nel portafoglio.
47. L'entità risultante dalla combinazione paleserebbe così un *business model*, una dimensione e una diversificazione comparabili con quelli delle due maggiori banche italiane (ISP e UC), che hanno già perseguito, pur con differenti percorsi di crescita, la configurazione di un modello diversificato e integrato, con l'offerta di un'ampia gamma di prodotti/servizi di *lending* tradizionale e di prodotti/servizi a più alto valore aggiunto.
48. In sintesi, dunque, tenuto conto che MPS e MB operano con modelli di *business* specializzati e presentano molteplici e significativi profili di complementarità, la *Business Combination* consentirebbe la creazione di un *top player* nazionale, con un modello di *business* integrato e resiliente, con una prospettiva di creazione di un vantaggio competitivo sostenibile ossia di lungo termine ⁽¹⁴⁾, in grado di rispondere alle esigenze di famiglie e imprese, caratterizzato da un'ampia gamma di prodotti bancari, un *mix* di *funding* bilanciato e una solida posizione patrimoniale e di liquidità.
49. In altri termini, le differenze riscontrabili nelle due entità oggetto di possibile combinazione, traducendosi, nella sostanza, in altrettanti profili di complementarità, rappresentano proprio la cifra distintiva della valenza strategica dell'Operazione, la quale risulta così caratterizzata da un profilo accrescitivo in termini di creazione di valore.

5.1.3. Applicazione della matrice prodotto-mercato di Ansoff

50. La dottrina aziendalistica ha elaborato numerose metodologie di analisi, applicabili a differenti contesti di riferimento, per valutare le strategie, le politiche e le sinergie a livello *corporate* di un'entità (esistente e/o nuova).
51. Nel caso di specie, al fine di valutare la ragionevolezza e la coerenza dei razionali dell'Operazione (di cui al par. 5.1.2.), si ritiene opportuno fare riferimento a un *framework* teorico di analisi consolidato in ambito *corporate strategy* e, nello

⁽¹⁴⁾ Cfr. Porter M. E. (1980), *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, Free Press, New York.

specifico, alla matrice di Ansoff⁽¹⁵⁾. Si tratta di una rappresentazione matriciale che consente alle imprese di individuare le strategie di crescita perseguibili, in base a due dimensioni (prodotto e mercato), e analizzarne la percorribilità, in funzione delle risorse disponibili (attuali e prospettiche) e delle dinamiche attese di domanda (mercato) e di offerta (competitive).

52. La figura che segue illustra la rappresentazione grafica della matrice di Ansoff.

Figura 1 – Matrice di Ansoff

		Mercato	
		Attuale	Nuovo
Prodotto	Attuale	A) Penetrazione del mercato	C) Sviluppo del mercato
	Nuovo	B) Sviluppo del prodotto	D) Diversificazione

Fonte: Ansoff I. (1957)

53. Come anticipato, la matrice prodotto-mercato di Ansoff si articola in due dimensioni:
- i prodotti, definiti sia in funzione delle caratteristiche tangibili (ad esempio, dimensione, peso, colore) sia delle prestazioni (ad esempio, durata, velocità, resistenza) del bene/servizio offerto dall'impresa;
 - i mercati serviti, intesi in termini di "missione", ovvero di funzione che il prodotto intende svolgere per il cliente.
54. Considerando le possibili combinazioni delle dimensioni prodotto (attuale e nuovo) e mercato (attuale e nuovo) si possono, quindi, individuare quattro possibili alternative di sviluppo strategico (quadranti):
- penetrazione del mercato (prodotto attuale, mercato attuale): si qualifica per l'intento di sviluppare i ricavi senza modificare la combinazione prodotto-mercato. In altri termini, la strategia in esame consiste nel perseguire la crescita dei ricavi attraverso l'incremento delle quantità vendute dei prodotti

⁽¹⁵⁾ Cfr. Ansoff I. (1957), "Strategies for Diversification", *Harvard Business Review*, vol. 35, n. 5, settembre-ottobre, pp. 113-124. Cfr. anche Ansoff I. (1965), *Corporate Strategy: An Analytic Approach to Business Policy for Growth and Expansion*, McGraw-Hill, New York.

correnti ai clienti attuali e/o l'incremento del numero di clienti dello stesso mercato acquirenti dei prodotti correnti. Si tratta di una strategia a basso rischio;

- sviluppo del mercato (prodotto attuale, mercato nuovo): consiste nella vendita dei prodotti correnti su nuovi mercati ovvero nel perseguire la crescita dei ricavi attraverso l'ampliamento del tipo (ad esempio, pubblici vs. privati) e l'incremento del numero di clienti acquirenti dei prodotti correnti. Si tratta di una strategia a rischio moderato;
- sviluppo del prodotto (prodotto nuovo, mercato attuale): consiste nell'offrire sul medesimo mercato (attuale), varianti del prodotto già offerto in termini di caratteristiche tangibili e intangibili. Si tratta di una strategia a rischio moderato-alto;
- diversificazione (prodotto nuovo, mercato nuovo): consiste nell'introduzione di nuovi prodotti su nuovi mercati. Si tratta di una strategia a rischio più elevato.

55. Tenuto conto di quanto sopra, ai fini delle analisi oggetto del presente Parere:

- la matrice di Ansoff è stata applicata nell'ottica dell'entità risultante dalla *Business Combination* e consente, così, di identificare e valutare le strategie di sviluppo perseguibili da MB e da MPS nell'ambito del Nuovo Gruppo;
- le dimensioni della matrice assumono le seguenti caratteristiche:
 - prodotto:
 - attuale: offerta corrente di prodotti/servizi di *retail banking* di MPS, di prodotti/servizi di *private banking/asset management* di MB, di prodotti/servizi *corporate & investment banking* di MB e di prodotti/servizi di *consumer finance* di MB;
 - nuovo: ulteriori prodotti/servizi integrati che MB e MPS potranno sviluppare grazie all'unione dei rispettivi *know-how*;
 - mercato:
 - attuale: odierna base clienti di MB e di MPS;
 - nuovo: ulteriori segmenti di clientela, raggiungibili grazie allo sviluppo delle piattaforme bancarie digitali (integrando Banca Widiba e Mediobanca Premier) e all'arricchimento dell'offerta di prodotti e di servizi.

56. La figura che segue sintetizza, quindi, le possibili combinazioni prodotto-mercato, evidenziando le strategie di sviluppo potenzialmente realizzabili dal Nuovo Gruppo all'esito della *Business Combination*.

Figura 2 – Mappatura delle strategie di sviluppo prodotto-mercato realizzabili dal Nuovo Gruppo

		Mercato	
		Attuale	Nuovo
Prodotto	Attuale	A) Penetrazione del mercato 1. Fornire prodotti/servizi di <i>retail banking</i> di MPS alla clientela esistente di MB. 2. Fornire prodotti/servizi di <i>private banking/asset management</i> di MB alla clientela esistente di MPS. 3. Fornire prodotti/servizi <i>corporate & investment banking</i> di MB alla clientela esistente di MPS. 4. Fornire prodotti/servizi di <i>consumer finance</i> di MB alla clientela esistente di MPS.	C) Sviluppo del mercato 1. Sviluppare il mercato bancario digitale con l'integrazione di Banca Widiba e Mediobanca Premier.
	Nuovo	B) Sviluppo del prodotto 1. Sviluppare prodotti/servizi integrati grazie all'unione del <i>know-how</i> specifico di MB e di quello di MPS (in particolare in ambito <i>consumer finance</i> e PMI).	D) Diversificazione 1. Ampliare l'offerta di prodotti e servizi per diversificare i ricavi (e.g. <i>bancassurance</i>).

57. Come emerge dalla rappresentazione matriciale, la creazione del Nuovo Gruppo favorirebbe l'acquisizione delle risorse necessarie a valorizzare le opportunità di crescita di MB e di MPS, sia sui mercati attuali (*retail banking* e *private & investment banking*) sia su quelli potenziali (e.g. *bancassurance*).
58. Tali opportunità possono essere così riepilogate:
- penetrazione del mercato, con possibilità di incrementare le vendite:
 - facendo leva su prezzi più competitivi, grazie a sinergie di costo e di *funding* (cfr. *infra* par. 5.2.1.);
 - sfruttando le rispettive *customer bases*, offrendo prodotti e servizi di *retail banking* di MPS a clienti attuali di MB; prodotti e servizi di *corporate & investment banking* di MB ai clienti attuali di MPS (in particolare le PMI, combinando l'azione consulenziale della prima con quella di *financing* della seconda); prodotti e servizi di *consumer finance* di MB ai clienti attuali di MPS (valorizzando ulteriormente il posizionamento distintivo di Compass);
 - sviluppo del prodotto: possibilità di arricchire l'offerta di prodotti e di servizi, proponendo ai clienti attuali di MB e di MPS strumenti nuovi, sviluppati sfruttando i rispettivi *know-how* (ad esempio, in ambito *consumer finance* e PMI);
 - sviluppo del mercato: possibilità di sviluppare il mercato bancario digitale con l'integrazione di Banca Widiba e Mediobanca Premier;

- diversificazione: possibilità di diversificare l'offerta di prodotti e di servizi, proponendo strumenti nuovi in ulteriori segmenti di mercato (ad esempio, *bancassurance*).
59. Il Nuovo Gruppo potrebbe, dunque, attuare con efficacia ed efficienza strategie di penetrazione del mercato, ampliando l'attività *core* di MB e MPS, per poi trarre ulteriori vantaggi dallo sviluppo di prodotto e di mercato e dalla diversificazione, grazie alla integrazione del *know-how* specifico dei due gruppi bancari.
60. La possibilità per il Nuovo Gruppo di disporre di un ventaglio così ampio e fondato di percorsi di sviluppo strategico perseguibili (nell'ambito del modello di Ansoff) rappresenta, quindi, un elemento rafforzativo della competitività e (della credibilità) della sostenibilità del modello di *business* e degli obiettivi di redditività attesi nel medio-lungo termine dalla *Business Combination*.

5.1.4. Considerazioni in ordine ai rischi dell'Operazione

61. I profili di sostenibilità dell'Offerta da un punto di vista strategico e industriale, che trovano riscontro nell'analisi precedentemente svolta, per poter essere compiutamente apprezzati devono opportunamente considerare anche quali siano i rischi cui la *Business Combination*, oggetto dell'Offerta, può essere potenzialmente esposta.
62. I suddetti rischi possono essere classificati nel modo seguente:
- i. il verificarsi a livello nazionale e/o internazionale di circostanze e/o eventi straordinari che:
 - a. comportino o possano comportare significativi mutamenti negativi nella situazione politica, sanitaria, finanziaria, economica, valutaria, normativa (anche contabile e di vigilanza) o di mercato;
 - b. e/o abbiano o possano avere effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione patrimoniale, economica, finanziaria e/o operativa MB e/o di MPS. Tra questi eventi risultano compresi eventi in conseguenza di, o in connessione con, crisi politiche internazionali attualmente in corso e/o l'imposizione di dazi commerciali (alcuni già annunciati/imposti) che potrebbero comportare conseguenze deteriori per l'Offerta e/o per la situazione patrimoniale, economica, finanziaria e/o operativa di MB e/o di MPS;
 - ii. l'emergere di situazioni relative a MB e/o MPS, non note al mercato, che abbiano l'effetto di modificare in modo pregiudizievole l'attività e/o la situazione di MB e/o MPS (patrimoniale, economica, finanziaria e/o operativa);
 - iii. rischi legali in capo a MB e/o MPS;
 - iv. rischi di *execution* correlati all'implementazione della strategia posta alla base dell'Offerta.
63. Al riguardo il sottoscritto non può che evidenziare che le prime due categorie di rischi (*sub i.* e *sub ii.*) sono ineludibili e insite in qualsiasi operazione di combinazione aziendale posta in essere nell'attuale contesto di mercato.
64. Come precedentemente evidenziato, inoltre, il presente Parere, conformemente all'incarico ricevuto, non esamina i rischi legali (*sub iii.*), derivanti da eventi attuali

- o anche solo possibili, in capo a MB e/o MPS.
65. Particolare attenzione invece meritano i rischi di *execution* (*sub* iv.) correlati all'implementazione della strategia posta alla base dell'Offerta.
 66. Particolare enfasi, peraltro, è stata posta a tale tipologia di rischi da parte del Consiglio di Amministrazione di MB nel Comunicato dell'Emittente, in cui sono stati enfatizzati i rischi di diluizione e indebolimento del marchio MB, a causa della differente cultura aziendale delle organizzazioni partecipanti all'aggregazione aziendale, con conseguente perdita di *bankers* e clienti nelle divisioni *Corporate e Investment Banking e Wealth Management*.
 67. I rischi di *execution* sono stati peraltro evidenziati anche da parte di MPS nel Documento di Esenzione, sulla base di differenti argomentazioni e considerazioni. In particolare, MPS ha evidenziato come il raggiungimento delle sinergie di costo, di ricavo e di *funding* dipenda da diversi fattori, tra cui la capacità di MPS di:
 - rispondere ai cambiamenti del mercato e del contesto aziendale nel corso del processo di integrazione delle funzioni operative e di supporto;
 - gestire efficacemente il processo di cambiamento e adattamento del personale, riservando un tempo sufficiente per l'attuazione delle modifiche necessarie;
 - definire e implementare con successo una nuova strategia e un nuovo modello organizzativo e di *governance* per l'entità risultante dall'acquisizione;
 - gestire efficacemente eventuali condotte ostruzionistiche o conflittuali di soggetti ostili all'Offerta.
 68. Il sottoscritto, al riguardo, evidenzia come i suddetti rischi, per loro natura, non siano attribuibili a una debolezza o non sostenibilità del quadro strategico posto alla base dell'Offerta, bensì a un'eventuale sua non appropriata implementazione.
 69. In proposito, si osserva che i rischi di *execution* della eventuale integrazione, ineludibili in qualsiasi operazione di aggregazione aziendale di portata rilevante, dovrebbero essere adeguatamente presidiati. Detti rischi appaiono comunque mitigati, nel caso in esame, dalle capacità dell'attuale *management* di MPS, che ha dimostrato nel tempo capacità distintive non solo nell'identificazione di strategie di crescita esterna, ma anche e soprattutto nella loro appropriata implementazione.

* * *

70. In sintesi, dunque, MPS e MB presentano molteplici e significativi profili di complementarità, dacché l'eventuale *Business Combination* appare coerente con una logica di *strategic fit* o *strategic complementarity* ⁽¹⁶⁾, profilo e presupposto fondamentale nella valutazione di un'operazione di aggregazione aziendale.
71. Inoltre, l'intento strategico del Nuovo Gruppo, nella sua articolazione in azioni differenziate qui inquadrate nell'ambito del modello di Ansoff, appare coerente con le dinamiche osservabili nel settore di riferimento, secondo una logica di *strategy-environment fit* ⁽¹⁷⁾, e, in particolare, con la relativa fase di consolidamento e con le

⁽¹⁶⁾ Cfr. Faulkner D. (1995), *International Strategic Alliances: Co-operating to Compete*, McGraw-Hill, Maidenhead; Bauer F., Matzler K. (2014), "Antecedents of M&A Success: The Role of Strategic Complementarity, Cultural Fit, and Degree and Speed of Integration", *Strategic Management Journal*, vol. 35, n. 2, pp. 269-291.

⁽¹⁷⁾ Cfr. Hrebiniak L. G., Joyce, W. F. (1985), "Organizational Adaptation: Strategic Choice and Environmental Determinism", *Administrative Science Quarterly*, vol. 30, n. 3, pp. 336-349; Lawless

scelte strategiche e strutturali dei *players* componenti il relativo gruppo strategico di riferimento (*à la Caves* e *à la Porter*) ossia il *cluster* di imprese bancarie qualificate da strategie e strutture simili e che competono tra loro più direttamente ⁽¹⁸⁾.

72. In definitiva, i razionali strategici e industriali dell'Operazione appaiono credibili, in quanto fondati e coerenti tanto con le caratteristiche delle entità oggetto della possibile combinazione e del relativo settore di riferimento, quanto con i principi teorici fondamentali applicabili sia nell'ambito delle strategie d'impresa sia in quello dell'economia industriale.
73. Come in qualsiasi operazione di aggregazione aziendale, l'implementazione della eventuale *Business Combination* appare esposta a rischi di *execution* in fase di integrazione dei due gruppi bancari. Detti rischi dovrebbero essere adeguatamente presidiati e appaiono comunque mitigati, nel caso in esame, dalle capacità dell'attuale *management* di MPS, che ha dimostrato nel tempo capacità distintive non solo nella identificazione di strategie di crescita esterna, ma anche nella loro appropriata implementazione.

5.2. Valutazione degli effetti economico-finanziari derivanti dall'Operazione

5.2.1. Analisi delle sinergie risultanti dalla Business Combination

74. Non disponendo dei supporti quantitativi (gli *economics*) necessari alla stima dettagliata delle sinergie (nel Documento di Offerta individuate in misura almeno pari a €/mld/anno 0,7) o dissinergie (nel Comunicato dell'Emittente individuate in misura compresa tra €/mld/anno -0,5 ed €/mld/anno -0,7) eventualmente risultanti dalla *Business Combination*, nel prosieguo si procederà ad una loro relativa disamina in ottica qualitativa.
75. A tal fine, si ritiene utilmente applicabile il *framework* teorico di analisi proposto da Damodaran ⁽¹⁹⁾, che distingue le sinergie secondo le seguenti categorie:
 - *Operating Synergies*: consentono all'entità *combined* di aumentare il reddito operativo e/o di incrementare la crescita e/o di conseguire entrambi i risultati rispetto alla somma delle due entità *stand-alone*. Si distinguono in quattro tipologie:
 - *economies of scale*: consentono di efficientare i costi e, quindi, di migliorare la redditività;
 - *greater pricing power*: è dovuto alla riduzione della concorrenza e all'incremento della quota di mercato, sia lato prezzi/ricavo sia lato prezzi/costo, con effetti positivi sui margini e sul reddito operativo;
 - *combination of different functional strenghts*: si realizzano quando si

M. W., Finch L. K. (1989), "Choice and Determinism: A Test of Hrebiniak and Joyce's Framework on Strategy-Environment Fit", *Strategic Management Journal*, vol. 10, n. 4, pp. 351-365.

⁽¹⁸⁾ Cfr. Caves R. E. (1980), "Industrial Organization, Corporate Strategy and Structure", *Journal of Economic Literature*, vol. 18, n. 1, pp. 64-92; Porter M. E. (1980), *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*, Free Press, New York. Prima Hunt M. S. (1972), *Competition in the Major Home Appliance Industry*, unpublished Ph.D. dissertation, Harvard University; Newman H. H. (1978), "Strategic Groups and the Structure-Performance Relationship", *Review of Economics and Statistics*, vol. 60, n. 3, pp. 417-27.

⁽¹⁹⁾ Cfr. Damodaran A. (2005), *The Value of Synergy*, working paper, Stern School of Business, New York University.

- combinano imprese con competenze complementari;
 - *higher growth in new or existing markets*: deriva dalla possibilità di costruire piani di sviluppo congiunti che possano raggiungere tassi di crescita maggiori rispetto a quanto conseguibile dalle singole entità individualmente considerate;
 - *Financial Synergies*: si traducono in flussi di cassa maggiori e/o in un costo del capitale minore nell'entità *combined* rispetto alle entità *stand-alone*. Si distinguono in quattro tipologie:
 - *cash slack*: un'impresa con eccedenza di disponibilità liquide, ma limitate opportunità di investimento si combina con un'impresa dotata di progetti ad alto rendimento, ma scarsa disponibilità di cassa, generando un incremento di valore per l'entità risultante. Tale incremento deriva dall'attuazione di progetti finanziati con la liquidità in eccesso, che, altrimenti, non sarebbero stati realizzati;
 - *debt capacity*: gli utili e i flussi di cassa dell'entità *combined* possono risultare più stabili e prevedibili, con conseguente incremento della capacità di indebitamento. In altri termini, l'entità combinata può contrarre un indebitamento maggiore rispetto a quello sostenibile dalle entità *stand-alone*;
 - *tax benefits*: possono derivare dall'applicazione di norme che consentono la rivalutazione delle attività della società acquisita e/o dall'utilizzo di perdite fiscali pregresse per compensare redditi imponibili;
 - *diversification*: diversificazione dei flussi di reddito, con riduzione del rischio idiosincratco (o intrinseco).
76. Nel caso di specie, tenuto conto delle caratteristiche dell'Operazione, le sinergie risultanti dalla *Business Combination* possono essere ricondotte alle seguenti tipologie:
- *Economies of scale e greater pricing power*: l'Operazione consentirebbe la riduzione delle spese amministrative, l'ottimizzazione mirata dei costi associati alle funzioni in sovrapposizione e la razionalizzazione del piano degli investimenti *combined*. Più nello specifico, i risparmi attesi si riferiscono a:
 - la centralizzazione degli approvvigionamenti dei grandi fornitori e l'estensione delle *best practices* in termini di *cost governance*;
 - l'ottimizzazione degli investimenti IT e della trasformazione digitale per le aree comuni (ad esempio, la piattaforma di *consumer finance* di MPS);
 - l'ottimizzazione delle attività di supporto di *wealth management* sia per il *private banking* sia per l'*asset gathering*;
 - lo sviluppo combinato di una piattaforma per aziende, oltre che l'ottimizzazione delle fabbriche prodotte (e.g., MBFACTA S.p.A.);
 - l'ottimizzazione delle duplicazioni delle funzioni centrali, in termini sia operativi sia di risorse;
 - *Combination of different functional strenghts*: l'Operazione consentirebbe l'arricchimento dell'offerta di prodotti e di servizi per famiglie e imprese, lo

sviluppo di un'offerta integrata sulle rispettive basi clienti di MB e MPS, l'incremento della penetrazione e l'ampliamento dei mercati di riferimento. In particolare, con riguardo alle diverse aree di *business*, si prevede quanto segue:

- *Retail banking*: l'introduzione di prodotti di MPS alla base clienti di Compass e MBP, con la messa a disposizione della rete di filiali di MPS, favorendo un'erogazione scalabile di servizi e una più profonda penetrazione del mercato;
- *Private banking*: l'estensione delle *best practices* MB alla clientela di MPS, anche attraverso i prodotti di *asset management* di MB (e.g. investimenti alternativi);
- *Asset gathering*: l'integrazione di MBP e Banca Widiba per creare una rete di consulenti finanziari già a scala per competere con i *key players*, supportata da una piattaforma digitale distintiva, con l'introduzione di un'offerta integrata di prodotti di *asset management* e valorizzazione delle *capabilities* MPS in ambito assicurativo;
- *Corporate e Investment banking*: l'affiancamento del potenziale di bilancio di MPS all'attività di *investment banking* di MB e l'attivazione di un programma intenso di sviluppo a supporto della crescita delle aziende su tutto il territorio nazionale, facendo leva, al contempo, sull'esperienza specializzata in *advisory* e *markets* di MB per una diffusione estesa alla clientela *corporate* di MPS;
- *Higher growth in new or existing markets*: l'Operazione consentirebbe una maggiore crescita di MB e di MPS sui mercati attuali e in ulteriori segmenti di mercato;
- *Debt capacity*: l'Operazione permetterebbe di ottenere un *mix* di *funding* più bilanciato, facendo leva sulla capacità di raccolta commerciale di MPS e ottimizzando la posizione di *wholesale funding* del Nuovo Gruppo. In questo senso, *inter alia*, l'Operazione ridurrebbe al minimo il costo del *funding* di MB, che potrebbe collocare i propri prodotti utilizzando la provvista derivante da MPS, senza dover ricorrere al mercato, con interessi e commissioni più contenuti;
- *Tax benefit*: l'Operazione consentirebbe un'accelerazione nell'utilizzo delle *deferred tax assets* ("DTA") detenute da MPS, facendo leva su una base imponibile consolidata più elevata e iscrivendo a bilancio €/mld 1,3 di DTA (attualmente fuori bilancio), portando il totale delle DTA a €/mld 2,9. Sul punto, si evidenzia che:
 - l'accelerazione nell'utilizzo delle DTA deve intendersi subordinata all'acquisizione da parte di MPS di una partecipazione superiore al 50% del capitale sociale di MB. In questo caso, infatti, a partire dal periodo d'imposta successivo all'acquisto della partecipazione, ai sensi degli artt. 117 e ss. del TUIR, MB potrebbe aderire al consolidato fiscale nazionale di MPS, con conseguente incremento della base imponibile consolidata, che consentirebbe l'immediata iscrizione in bilancio delle DTA da perdite fiscali consolidate pregresse (fino a €/mld 2,9), accelerando il processo di utilizzo delle DTA, con il relativo beneficio

- in termini di capitale;
 - nel caso in cui, invece, MPS venisse a detenere una partecipazione pari o inferiore al 50% del capitale di MB, quest'ultima (quand'anche controllata di fatto) non potrebbe essere inclusa nel consolidato fiscale nazionale di MPS, che continuerebbe a utilizzare le perdite fiscali consolidate pregresse in compensazione dei redditi imponibili prodotti dalle società attualmente aderenti al consolidato fiscale nazionale. L'iscrizione nell'attivo patrimoniale di €/mld 1,3 di DTA (attualmente fuori bilancio) e i benefici derivanti dall'utilizzo delle DTA verrebbero, quindi, conseguiti in un arco temporale più lungo;
- *Diversification*: l'Operazione consentirebbe al Nuovo Gruppo di diversificare i flussi di reddito, ampliando l'offerta di prodotti e di servizi (ad esempio, *bancassurance*).

5.2.2. Analisi dei ritorni attesi per gli azionisti

Capital gain

77. Al fine di individuare l'eventuale *capital gain* (o *capital loss*) che le società controllate da Caltagirone Editore potrebbero realizzare aderendo all'Offerta, si è proceduto a confrontare il valore di carico delle partecipazioni detenute in Mediobanca con il rispettivo valore di presumibile realizzo, individuato sulla base del Corrispettivo offerto (pari a n. 2,533 azioni MPS per azione MB), tradotto in termini monetari in funzione del prezzo corrente di borsa delle azioni MPS (al 22 agosto 2025, data più prossima al rilascio del Parere, il relativo VWAP, *Volume Weighted Average Price* o prezzo medio ponderato per i volumi, è pari a €/azione 8,261) ⁽²⁰⁾.
78. La tabella che segue sintetizza il calcolo della plusvalenza (o minusvalenza) realizzabile aderendo all'Offerta, con evidenza, per ciascuna società controllata, di:
 - n. azioni detenute in MB;
 - costo medio unitario delle azioni MB;
 - valore di carico complessivo delle azioni MB;
 - prezzo unitario offerto per le azioni MB, calcolato come prodotto tra il prezzo delle azioni MPS (€/azione 8,261) e il Rapporto di Scambio (pari a 2,533);
 - valore di presumibile realizzo delle azioni MB;
 - *capital gain* (o *capital loss*).

⁽²⁰⁾ Fonte: Refinitiv Eikon (già Thomson Reuters).

Tabella 3 – *Capital gain*

Società	N° azioni	Costo medio unitario	Valore di carico	Prezzo unitario	Valore presumibile realizzo	Capital gain
Finced S.r.l.	2.000.000	9,572	19.144.610	20,924	41.848.706	22.704.096
Ced Digital e Servizi S.r.l.	630.000	9,642	6.074.607	20,924	13.182.342	7.107.735
ITV S.r.l.	620.000	9,642	5.977.884	20,924	12.973.099	6.995.214
PIM S.r.l.	1.120.000	9,636	10.792.568	20,924	23.435.275	12.642.708
Quotidiano di Puglia S.r.l.	680.000	9,612	6.536.434	20,924	14.228.560	7.692.126
Stampa Venezia S.r.l.	680.000	9,075	6.170.905	20,924	14.228.560	8.057.655
Stampa Roma 2015 S.r.l.	670.000	9,611	6.439.573	20,924	14.019.317	7.579.743
Gruppo Caltagirone Editore	6.400.000	9,553	61.136.582	20,924	133.915.860	72.779.278

79. Come si evince dalla tabella, la plusvalenza realizzabile attraverso lo scambio delle azioni MB con azioni MPS è stimabile in misura pari a complessivi €/mln 72,8.
80. Il carico fiscale gravante sulla plusvalenza realizzata, assoggettata al regime PEX (*participation exemption*), è, quindi, stimabile in complessivi €/mln 0,9 (= base imponibile 5% * aliquota Ires 24%), con un beneficio netto di €/mln 71,9, come di seguito riepilogato.

Tabella 4 – *Capital gain* al netto delle imposte

Società	Capital gain lordo	Oneri fiscali	Capital gain netto
Finced S.r.l.	22.704.096	(272.449)	22.431.647
Ced Digital e Servizi S.r.l.	7.107.735	(85.293)	7.022.442
ITV S.r.l.	6.995.214	(83.943)	6.911.272
PIM S.r.l.	12.642.708	(151.712)	12.490.995
Quotidiano di Puglia S.r.l.	7.692.126	(92.306)	7.599.821
Stampa Venezia S.r.l.	8.057.655	(96.692)	7.960.963
Stampa Roma 2015 S.r.l.	7.579.743	(90.957)	7.488.787
Gruppo Caltagirone Editore	72.779.278	(873.351)	71.905.927

Dividendi distribuibili e solidità patrimoniale

81. All'esito della *Business Combination*, gli azionisti del Nuovo Gruppo potrebbero beneficiare di una politica di dividendi sostenibile nel tempo, con una crescita del dividendo per azione (fino al 100% dell'utile distribuito), accompagnata da un miglioramento della solidità patrimoniale, oltre che della redditività.
82. In particolare, con riguardo a MB, la tabella che segue riporta le stime di *consensus* relative a *Common Equity Tier 1* ("CET1"), *Dividend Payout Ratio* ("DPR"), *Net Income* ("NI") e *Dividends* nei diversi scenari possibili: MB (*stand-alone*) e MB-MPS (*combined*), evidenziando che la *Business Combination* permetterebbe di:
- migliorare il CET1 FY25E e FY28E da ~ 15% a ~ 16%;
 - incrementare il DPR FY26E-FY28E da ~ 92% a ~ 100%;

- aumentare il NI da €/bln 1,4 a oltre €/bln 3,0;
- aumentare i Dividends FY26E-FY28E da circa €/bln 4 a oltre €/bln 8,0 (di cui, in caso di adesione totale all'Offerta, oltre €/bln 5 a favore degli attuali azionisti di MB).

Tabella 5 – DPR e CET1: MB vs. MB + MPS

	CET1 FY25E	CET1 FY28E	DPR FY26E-FY28E	NI <i>run rate</i>	Dividends FY26E-FY28E
MB (<i>stand alone</i>)	~ 15%	~ 15%	~ 92%	€/bln 1,4	~ €/bln 4
MB + MPS (<i>combined</i>)	~ 16%	~ 16%	~ 100%	> €/bln 3,0	> €/bln 8,0

83. Le risultanze degli analisti appaiono in linea con la circostanza che, qualora la *Business Combination* non si perfezionasse, MB e MPS *stand-alone* non avrebbero accesso a tutti i razionali strategici e industriali, alle sinergie di ricavo, di costo e di *funding* e ai benefici da DTA (di cui *supra* ai paragrafi precedenti) e, quindi, al nuovo valore che la combinazione evidenzia – pur con tutti i limiti di una valutazione prognostica in un contesto così complesso – di poter creare. Tale processo di creazione di valore, in ogni caso, può essere compiutamente apprezzato soprattutto da un investitore di lungo termine interessato non al conseguimento di un profitto speculativo nel breve termine, bensì alla partecipazione a un progetto strategico e industriale, sicuramente ambizioso, ma, se implementato in modo appropriato, in grado di garantire un maggiore accrescimento di valore.

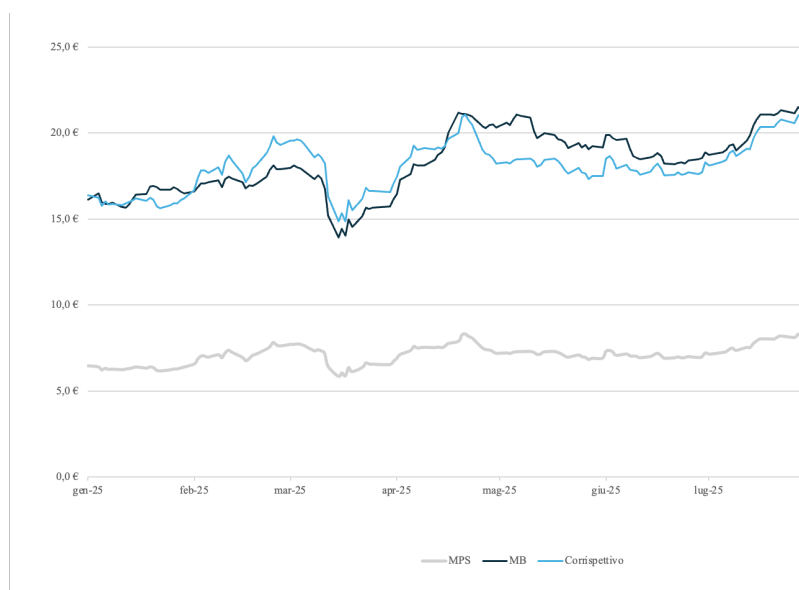
5.2.3. Analisi dell'andamento dei prezzi di borsa di MB e di MPS

84. La figura che segue illustra l'andamento, dal 24 gennaio 2025 (la Data di Annuncio) al 22 agosto 2025 (la data più prossima al rilascio del Parere), di:
- prezzo di borsa delle azioni di MPS ⁽²¹⁾;
 - prezzo di borsa delle azioni di MB ⁽²²⁾;
 - prezzo offerto per le azioni di MB, calcolato come prodotto tra il prezzo delle azioni di MPS e il Rapporto di Scambio (pari a 2,533).

⁽²¹⁾ VWAP (*Volume Weighted Average Price* o prezzo medio ponderato per i volumi). Fonte: Refinitiv Eikon (già Thomson Reuters).

⁽²²⁾ VWAP (*Volume Weighted Average Price* o prezzo medio ponderato per i volumi). Fonte: Refinitiv Eikon (già Thomson Reuters).

Figura 3 – Andamento prezzi di borsa di MB e MPS e del prezzo offerto per le azioni MB



85. La figura che segue illustra l'andamento, nel medesimo periodo, del differenziale, calcolato in termini percentuali, tra il prezzo offerto per le azioni di MB e il relativo prezzo di borsa.

Figura 4 – Andamento del differenziale tra prezzo di borsa e prezzo offerto per le azioni MB



86. Tale differenziale riflette uno sconto implicito nel corrispettivo di Offerta pari a circa il 2,3% al 22 agosto 2025 (considerando il VWAP MPS e il VWAP MB al 22 agosto 2025, pari rispettivamente a €/azione 8,261 ed €/azione 21,411).
87. Da un punto di vista economico il suddetto differenziale può essere apprezzato tenendo conto dei seguenti aspetti:
- l'evidenziarsi di un differenziale rispetto al corrispettivo teorico dell'Offerta può trovare giustificazione nell'esistenza di aspettative di mercato sull'evolversi di un'offerta competitiva;
 - infatti, l'esistenza di un differenziale di prezzo (prima della conclusione di un'offerta) può essere attribuita all'aspettativa da parte del mercato di possibili "rilanci" e, quindi, di aggiustamenti nel corrispettivo offerto. In altri termini, il valore del differenziale può trovare giustificazione nell'esistenza di

un'opzione, associata al titolo oggetto di offerta, il cui valore è in funzione dell'entità del possibile "rilancio" e della sua probabilità. Il valore di tale opzione è destinato a riassorbirsi (e, quindi, ad azzerarsi) in caso di mancato "rilancio" e di approssimarsi della data di scadenza dell'Offerta (assumendo il successo della stessa);

- l'esistenza di tale differenziale, quindi, non può essere considerata rilevante per la valutazione della convenienza economica dell'Offerta, ove apprezzata non nell'ottica di un arbitraggio speculativo di breve termine, bensì nell'ottica di un investitore di medio-lungo periodo (come le società controllate da Caltagirone Editore), che, appunto nel medio-lungo periodo, potrà avvantaggiarsi del maggior valore generato dalla *Business Combination*, nel senso precedentemente già meglio chiarito.

* * *

88. In sintesi, dunque, gli effetti economico-finanziari derivanti dall'Operazione, pur in presenza di un differenziale di prezzo, relativamente contenuto e strutturalmente destinato ad annullarsi entro la scadenza dell'Offerta (assumendo il successo della stessa), appaiono comunque apprezzabili se correttamente inquadrati in un'ottica di medio-lungo termine, con riguardo sia alla prospettiva dell'entità risultante dalla eventuale combinazione, con le sottese sinergie attese tanto sul fronte operativo quanto su quello finanziario, sia alla prospettiva degli azionisti.

6. Conclusioni

89. In definitiva, sulla base della documentazione esaminata e delle analisi e considerazioni svolte, tenuto conto che:
- i. i razionali strategici e industriali dell'Operazione appaiono credibili, in quanto fondati e coerenti tanto con le caratteristiche delle entità oggetto della possibile combinazione e del relativo settore di riferimento, quanto con i principi teorici fondamentali applicabili sia nell'ambito delle strategie d'impresa sia in quello dell'economia industriale;
 - ii. gli effetti economico-finanziari derivanti dall'Operazione, pur in presenza di un differenziale di prezzo, relativamente contenuto e strutturalmente destinato ad annullarsi entro la scadenza dell'Offerta (assumendo il successo della stessa), appaiono comunque apprezzabili se correttamente inquadrati in un'ottica di medio-lungo termine, con riguardo sia alla prospettiva dell'entità risultante dalla eventuale combinazione, con le sottese sinergie attese tanto sul fronte operativo quanto su quello finanziario, sia alla prospettiva degli azionisti;
 - iii. i rischi di *execution* della eventuale integrazione, ineludibili in qualsiasi operazione di aggregazione aziendale di portata rilevante, dovrebbero essere adeguatamente presidiati. Detti rischi appaiono comunque mitigati, nel caso in esame, dalle capacità dell'attuale *management* di MPS, che ha dimostrato nel tempo capacità distintive non solo nell'identificazione di strategie di crescita esterna, ma anche e soprattutto nella loro appropriata implementazione;
- il sottoscritto ritiene di poter fondatamente concludere nel senso di esprimere un

PROF. CORRADO GATTI

parere positivo in merito alla convenienza, sul piano industriale ed economico-finanziario, di una eventuale adesione delle società controllate da Caltagirone Editore all'offerta pubblica di scambio totalitaria volontaria promossa da MPS sulle azioni ordinarie di Mediobanca.

90. La mancata adesione all'Offerta comporterebbe di contribuire ad accrescere il rischio di mancato perfezionamento dell'Operazione e, così, di mancata realizzazione dei razionali strategici e industriali, delle sinergie di ricavo, di costo e di *funding* e dei benefici fiscali di cui si è detto e, dunque, del nuovo valore che la *Business Combination* evidenzia – pur con tutti i limiti di una valutazione prognostica in un contesto così complesso – di poter creare.
91. A quanto poc'anzi osservato si aggiunga, infine, la considerazione, di non poco momento, che la mancata adesione all'Offerta, in caso di successo di quest'ultima, lascerebbe l'investitore (nel caso di specie, le società controllate da Caltagirone Editore), *post* Operazione, esposto ad una perdita di valore delle partecipazioni detenute in MB, sia in quanto non in grado di beneficiare del conseguimento delle sinergie create in capo a MPS sia a causa della sopravvenuta illiquidità dell'investimento.



Il sottoscritto ringrazia per la fiducia accordata e rimane a disposizione per ogni chiarimento che fosse ritenuto necessario od opportuno.

Roma, 24 agosto 2025

In fede
Prof. Corrado Gatti



CALTAGIRONE EDITORE S.P.A.

DISCLOSURE DOCUMENT REGARDING SIGNIFICANT RELATED PARTY TRANSACTIONS

(Drawn up in accordance with Article 5 of the Regulation adopted by Consob Regulation No. 17221 of March 12, 2010, as amended and supplemented)

**SUBSCRIPTION BY CERTAIN SUBSIDIARIES TO THE FULL PUBLIC VOLUNTARY EXCHANGE OFFER
MADE BY BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA ON ORDINARY SHARES OF MEDIOBANCA - BANCA
DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.**

September 4, 2025

This Disclosure Document is available to the public on the Caltagirone Editore S.p.A. website and at its registered office in Via Barberini No. 28, Rome, 00187, Italy.

CONTENTS

INTRODUCTION.....	3
1. NOTICES	4
1.1 Risks concerning potential conflicts of interest arising from related party transactions.	4
2. Information concerning the Transaction	5
2.1 Key features, manner, terms and conditions of the Transaction.....	5
2.1.1 <i>The BMPS offer</i>	5
2.1.2 <i>Offer Consideration</i>	6
2.1.3 <i>Efficacy conditions of the Offer</i>	7
2.1.4 <i>Reasons for the Offer and future plans prepared by the Offeror</i>	9
2.1.5 <i>The full public voluntary exchange offer promoted by Mediobanca on Banca Generali S.p.A.</i>	12
2.1.6 <i>Announcement by the Issuer</i>	13
2.2 Indication of related parties in subscription to the Offer, the nature of the relatedness, and the nature of those parties' interests in the transaction.....	14
2.3 Indication of the economic basis and the benefit for the Company in subscribing to the Offer. 15	
2.4 Determining the Consideration Assessments of fairness compared to market values of similar transactions.	16
2.4.1 <i>Summary of information provided by the Offeror regarding the Consideration</i>	16
2.4.2 <i>Selection of the Expert by the Committee</i>	17
2.5 Outline of the operating, equity and financial effects of subscription to the Offer.....	20
2.6 Impact of the transaction on the remuneration of members of the Boards of Directors of Caltagirone Editore and companies controlled by it.....	21
2.7 Members of the governing bodies, General Managers and Executives of Caltagirone Editore involved in joining the Offer.	21
2.8 Where the significance of the Transaction derives from the accumulation, in accordance with Article 5, paragraph 2 of the RPT Regulation, of a number of transactions executed in the same year with the same related party or with parties related both to this latter and to the company, the information indicated at the preceding points should be provided with regards to all the stated transactions.	22
Attachments.....	22

INTRODUCTION

This disclosure document (the “**Disclosure Document**”) has been drawn up by Caltagirone Editore S.p.A. (“**Caltagirone Editore**” or the “**Company**”) pursuant to Article 5 and Annex 4 of the Regulation adopted by Consob Resolution No. 17221 of March 12, 2010, as amended and supplemented (the “**RPT Regulation**”) and to Article 6.1 of the Related Party Transactions Policy adopted by the Company (the “**Policy**”). It has been prepared to illustrate the assessments made regarding the transaction concerning the subscription by certain Caltagirone Editore subsidiaries, holders of shares in Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A. (“**Mediobanca**” or the “**Issuer**”), to the full public voluntary exchange offer promoted on all of the latter's ordinary shares (the “**Offer**” or the “**PEO**”) by Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (“**BMPS**” or the “**Offeror**”).

The Offer was communicated to the market on January 24, 2025, pursuant to and for the purposes of Articles 102 and 106, paragraph 4, of Legislative Decree No. 58 of February 24, 1998 (the “**CFA**”) and the applicable implementing provisions contained in the regulation adopted by Consob Resolution No. 17971 of May 14, 1999, as amended and supplemented (the “**Issuers’ Regulation**”). On July 3, 2025, BMPS published the offer document (the “**Offer Document**”), which was approved by Consob on July 2, 2025.

The Offer provides for the award to each subscriber of a unit consideration of 2.533 newly issued ordinary BMPS shares - with no indication of par value, regular dividend rights and the same characteristics as the ordinary BMPS shares in circulation on the date of issue, to be listed on the Euronext Milan market - for each share tendered in subscription to the Offer (the “**Consideration**”).

The Offer is subject to certain efficacy conditions.

Considering the above, certain direct and indirect subsidiaries (the “**Subsidiaries**”) of Caltagirone Editore own a total of 6,400,000 Mediobanca shares that are the subject of the Offer (the “**Shares**”) ⁽¹⁾.

The Subsidiaries were therefore called upon to decide whether to tender these Shares in subscription to the PEO.

In consideration of the possible related party relationship with BMPS (as described more fully below), at its meeting of July 24, 2025, the Company's Board of Directors, resolved, on a voluntary and prudential basis, that the transaction involving the possible subscription to the PEO would be examined in advance

⁽¹⁾ Specifically, the subsidiaries holding these Shares are the following: Finced S.r.l. (2,000,000 shares); CED Digital & Servizi (630,000 shares); ITV S.r.l. (620,000 shares); PIM S.r.l. (1,120,000 shares); Quotidiano di Puglia S.r.l. (680,000 shares); Stampa Venezia S.r.l. (680,000 shares); Stampa Roma 2015 S.r.l. (670,000 shares);

by Caltagirone Editore, activating the safeguards provided for significant related party transactions (the “**Transaction**”) in accordance with Article 9 of its Related Party Transactions Policy (the “**Policy**”).

Considering the above, on August 25, 2025, in view of the meeting of the Company's Board of Directors called for September 1, 2025 to examine the Transaction and the meetings of the Boards of Directors of the Subsidiaries - which are in any case competent to independently assess the advisability of subscribing to the Offer - Caltagirone Editore's Independent Directors Committee (the “**Committee**” or the “**IDC**”) issued, in accordance with Article. 6 of the Policy and Article 8 of the Regulation adopted by Consob Resolution No. 17221 of March 12, 2010, as amended and supplemented (the “**RPT Regulation**”), its reasoned expert opinion on the Company's interest in completing the Transaction and on the appropriateness and substantive fairness of its terms and conditions (the “**Opinion**”), attached to this Disclosure Document as **Doc. 1**.

On September 1, 2025, the Board of Directors met to consider the Transaction and resolved by majority vote to:

- (i) acknowledge and take on the conclusions reached by the IDC in the Opinion.

On September 1, 2025, the Subsidiaries’ respective competent bodies resolved to subscribe to the Offer made by BMPS for all the Mediobanca shares they respectively held.

1. NOTICES

1.1 Risks concerning potential conflicts of interest arising from related party transactions.

The Caltagirone Editore Board of Directors found that BMPS could be considered a related party of the Company as Mr. Alessandro Caltagirone, Vice-Chairperson of the Company, is a close family member of the major shareholder, Francesco Gaetano Caltagirone, and sits as a non-executive member on the BMPS Board of Directors. As such, for the purposes of related party regulations, he is to be understood as a Senior Executive of the latter.

At the date of this Disclosure Document, BMPS does not hold an interest in Caltagirone Editore’s share capital.

The Board of Directors has therefore prudently decided, on a voluntary and discretionary basis, that the Company should examine the Transaction in advance, and that the safeguards provided under Article 9 of the Policy should be activated.

The Board of Directors considered that the rules governing significant transactions apply to the decision to tender the Shares held by the Subsidiaries in subscription to the Offer. On August 25, 2025, the IDC expressed its favourable opinion on the Company's interest in completing the Transaction and on the appropriateness and substantial fairness of its terms.

The members of the Board of Directors of Caltagirone Editore in office as of the date of this Disclosure Document are: Azzurra Caltagirone (Chairperson), Alessandro Caltagirone (Vice-Chairperson), Francesco Caltagirone (Vice-Chairperson), Tatiana Caltagirone (Director), Fabrizio Caprara (Director), Francesco Gianni (Independent Director), Annamaria Malato (Independent Director), Federica Barbaro (Independent Director), Massimo Confortini (Independent Director), Valeria Ninfadoro (Independent Director), Pierpaolo Mori.

At the same meeting, the Board of Directors of Caltagirone Editore resolved to acknowledge and take on the conclusions reached by the IDC in the Opinion and to communicate them to the Subsidiaries holding the Shares, allowing these companies to consider them when deciding whether to subscribe to the PEO, forwarding all relevant documentation.

2. Information concerning the Transaction

2.1 Key features, manner, terms and conditions of the Transaction.

2.1.1 The BMPS offer

The Offer related to a maximum of 849,458,551 shares of the Issuer, i.e. (i) 833,279,689 ordinary Mediobanca shares, and therefore all the ordinary shares issued, including 26,914,597 treasury shares, corresponding to approximately 3.2% of the Issuer's share capital at the date of the Offer Document, *in addition to* (ii) 16,178,862 ordinary Mediobanca shares that the Issuer may issue before the completion of the Offer to the beneficiaries of certain incentive plans.

On July 31, 2025, Mediobanca announced a change in its share capital following the cancellation, on the same date, of 20,000,000 treasury shares held in its portfolio, without reducing its share capital (pursuant to the Shareholders' Meeting resolution of October 28, 2024). At the date of the Opinion, therefore, Mediobanca's share capital consisted of 813,279,689 ordinary shares, including 6,914,597 treasury shares.

At the Offer Document Date, the Offeror directly holds 31,996 shares in the Issuer, representing 0.004% of its share capital. This calculation does not include Mediobanca shares held by investment funds and/or other collective investment undertakings managed by companies in the Group headed by BMPS (the “**MPS Group**”) in full autonomy from the latter and in the interest of its clients.

In relation to the Offer, no persons act in concert with the Offeror according to the meaning given in Article 101-*bis*, paragraphs 4, 4-*bis* and 4-*ter*, of the CFA and Article 44-*quater* of the Issuers' Regulation.

The Offer is promoted exclusively in Italy, as the shares under the Offer are listed only on the Euronext Milan market, and is addressed, on a non-discriminatory and equal basis, to all of the Issuer's shareholders.

The effectiveness of the Offer is subject to the fulfilment of the Offer's Efficacy Conditions, as described below in this Disclosure Document. The Offeror may modify and/or waive, in whole or in part, one or more of the Efficacy Conditions, except the condition defined as the "Minimum Threshold Condition". This relates to the situation in which BMPS comes to hold, upon the outcome of the PEO - following subscriptions and/or purchases made outside the Offer pursuant to applicable regulations during the Subscription Period (as defined below) - a stake equal to at least 35% of the voting rights exercisable at the Issuer's Shareholders' Meetings.

The subscription period, agreed with Borsa Italiana and corresponding to forty trading days, will begin at 8:30AM (Italian time) on July 14, 2025 and will end at 5:30PM (Italian time) on September 8, 2025, inclusive, except where it is extended in accordance with applicable regulations (the "**Subscription Period**").

2.1.2 Offer Consideration.

The Consideration is represented by the exchange of newly issued ordinary shares held by the Offeror for ordinary shares in the Issuer tendered to the Offer. Specifically, for each share under the Offer tendered for subscription, the Offeror will offer the Consideration, consisting of 2.533 newly issued shares in the Offeror in execution of the capital increase to service the Offer resolved by the BMPS Board of Directors on June 26, 2025 in exercise of the proxy granted to it by the Offeror's Shareholders' Meeting of April 17, 2025 pursuant to Article 2443 of the Civil Code (the "**Capital Increase to Service the Offer**").

The newly issued BMPS shares resulting from the Capital Increase to Service the Offer will have regular dividend rights and, therefore, will grant their holders equal rights as the ordinary BMPS shares outstanding on the issue date. They will be listed on the Euronext Milan market in dematerialised form pursuant to Article 83-*bis* of the CFA.

The Consideration follows BMPS's adjustment of the consideration originally provided for in the Issuer's Communication, which was equal to 2.3 BMPS Shares for each share tendered under the Offer. This adjustment is the result of the payment of the dividend approved by the BMPS Shareholders' Meeting on April 17, 2025 and the payment of the interim dividend from the profits at December 31, 2024, as

resolved by Mediobanca's Board of Directors on May 8, 2025. The Consideration may be subject to further adjustments, without prejudice in any case to adjustments and/or changes in the content and/or structure of the Offer.

In the event that the Offer is fully subscribed - i.e. in the event that all 829,458,551 shares under the Offer are tendered to the Offer - 2,101,018,510 newly issued BMPS shares arising from the Capital Increase to Service the Offer and representing approximately 63% of BMPS' share capital will be allocated to the subscribing parties as the total Consideration.

Further information on the consideration and how it was determined, the valuation methodologies and the resulting financial values of the Mediobanca and BMPS shares can be found in Section E of the Offer Document.

2.1.3 Efficacy conditions of the Offer

The effectiveness of the Offer is subject to the fulfilment (or waiver by the Offeror in accordance with the terms of the Offer Document) of each of the following conditions (it being specified that they need not be followed in the order set out below):

- (i) the Prior Authorisations obtained (see Paragraph A.1.2 of the Offer Document) must not have been revoked and/or modified to provide for requirements, conditions or limitations that were not present at the Offer Document Date (the “**Prior Authorisation Condition**”);
- (ii) the Offeror must obtain unconditional (i.e. without conditions, limitations or requirements) approval of the transaction proposed by BMPS with the Offer from the relevant antitrust authorities (the “**Antitrust Condition**”);
- (iii) the other Additional Authorisations (as defined in Paragraph A.1.2 of the Offer Document and, together with the Prior Authorisations, the “**Authorisations**”) must be granted without any prescriptions, conditions or limitations (the “**Additional Authorisations Condition**”);
- (iv) no competent authority, including jurisdictional bodies, may have issued resolutions or measures that would preclude, limit or make it more difficult for BMPS and/or Mediobanca to conclude the Offer or its objectives;
- (v) between the date of the Offeror's Communication and the second trading day before payment of the Consideration, which is scheduled for September 15, 2025 (the “**Consideration Payment Date**”), no facts, events or circumstances must exist that would prevent BMPS from completing the Offer in accordance with the Authorisations received regarding the Offer and the provisions contained therein;

- (vi) the Offeror must come to hold, upon completion of the Offer - as a result of subscriptions to the Offer and/or any purchases made outside the Offer pursuant to applicable regulations - a shareholding equal to at least 66.67% of the voting rights exercisable in the Issuer's Shareholders' Meetings (the “**Threshold Condition**”). The Offeror, however, reserves the right to waive this Efficacy Condition and proceed with the purchase of all the shares under the Offer tendered to the Offer itself even if the quantity of Mediobanca shares is less than that indicated above, provided that the stake that the Offeror comes to hold as a result of the Offer - as a result of subscriptions to the Offer and/or any purchases made outside the Offer pursuant to applicable regulations during the Subscription Period (as potentially extended) - is in any case at least 35% of the voting rights exercisable at the Issuer's Shareholders' Meetings (a threshold which cannot be waived) (the “**Minimum Threshold Condition**”);
- (vii) between the date of the Offeror's Communication and the second trading day before the Consideration Payment Date, the Issuer's corporate bodies (and/or those of one of its directly or indirectly controlled or associated companies) must not resolve, perform - even if resolved prior to the date of the Offeror's Communication - or undertake or otherwise procure the performance of (including through conditional agreements and/or partnerships with third parties) acts or transactions that exceed the limits of the Issuer's ordinary business activities that: (x) may result in a significant change, including a future change, in the Issuer's capital, assets, economic, prudential and/or financial situation and/or business (and/or that of any of its directly or indirectly controlled or associated companies) as set out in the Issuer's half-year financial report at December 31, 2024; (y) restrict the free operation of branches, subsidiaries and networks in providing products to customers (including through the renewal, extension - even as a result of failure to terminate - or renegotiation of existing and/or expiring distribution agreements); or (z) are otherwise inconsistent with the Offer and its underlying industrial and commercial rationale, except as required to comply with legal obligations and/or following a request by the supervisory authorities, subject in any case to the provisions of the condition set out under point (viii) below (the “**Relevant Acts Condition**”);
- (viii) between the date of the Offeror's Communication and the second trading day before the Consideration Payment Date, the Issuer and/or its directly or indirectly controlled subsidiaries and/or associated companies must not have resolved on, and in any case may not carry out, even if resolved prior to the date of the Offeror's Communication, nor undertake to carry out, acts or transactions that may conflict with the achievement of the objectives of the Offer according to the meaning under Article 104 of the CFA; this is the case even if such acts have been authorised by the Issuer's Shareholders' Meeting in ordinary or Extraordinary session or are decided upon and carried out independently by the ordinary or extraordinary Shareholders' Meetings and/or by the

management bodies of the Issuer's subsidiaries and/or associated companies (the “**Defensive Measures Condition**”);

- (ix) by the second trading day before the Consideration Payment Date, (x) domestically and/or internationally, no extraordinary circumstances or events must have occurred that (a) lead to or are likely to lead to significant adverse changes in the political, health, financial, economic, currency, regulatory (including accounting and supervisory) or market situation or that (b) have or may have a materially detrimental effect on the Offer and/or the Issuer's financial, equity, economic, or earnings position (and/or of its subsidiaries and/or associates) and/or that of BMPS (and/or of its subsidiaries and/or associates), as set out in the Issuer's half-year financial report at December 31, 2024 and the Offeror's annual financial report at December 31, 2024; and/or (y) there have arisen no facts or situations relating to the Issuer (and/or its subsidiaries and/or associates) that are not known to the market at the Announcement Date and which would detrimentally affect the Issuer's business or situation (balance sheet, income statement, earnings or operations) (and/or that of its subsidiaries and/or associates), as set out in the Issuer's half-year financial report at December 31, 2024 (the “**MAE Condition**”). This MAE Condition also includes, amongst others, all those events listed in points (x) and (y) above which may occur in the markets where the Issuer, the Offeror or their respective subsidiaries and/or associates operate, as a result of, or in connection with, ongoing international political crises, and/or the imposition of trade tariffs which, while in the public domain at the date of the Offer Document, may lead to worsening consequences for the Offer and/or the equity, economic, financial or operational situation of the Issuer or the Offeror and their respective subsidiaries and/or associates.

In the event of any failure to meet the Efficacy Conditions, the Offeror reserves the right to make any assessment and make any decision permitted under the Offer in accordance with applicable legal provisions and the terms described in the Offer Document.

2.1.4 Reasons for the Offer and future plans prepared by the Offeror.

As stated in Paragraph G.2, Section G, of the Offer Document, the PEO is promoted by BMPS in order to integrate the banking groups of the Issuer and the Offeror, through the exercise by BMPS of de jure or de facto control over the Issuer. This combination seeks to create a New National Champion, combining two prominent financial services brands, with the goal of strengthening the sustainability of the business model and ensuring robust profitability in the medium to long term.

As per the Offer Document, the combination with Mediobanca, if completed, will create Italy's third largest banking operator in terms of total assets, loans to customers, direct deposits and total financial assets. It will also be a highly diversified, resilient player with distinctive and complementary capabilities in each business area and significant innovativeness and support for growth, with the potential to compete with leading Italian and European banking entities by making the most of existing human capital. The new Group will be able to draw on Mediobanca's distinctive skills in the areas of Wealth Management, Corporate & Investment Banking and Consumer Finance, and those of BMPS in the areas of Retail and Commercial Banking. The stake held in Assicurazioni Generali will also contribute positively to diversifying revenue at the new MPS Group and will be managed along with the remaining business lines based on careful optimisation of capital and a strong risk-adjusted profitability approach. The combination will also give employees at each institution the opportunity to develop their careers in a larger organisation and will help to attract new high-profile staff; the Offeror does not plan to unilaterally make any substantial changes to the employment contracts of Mediobanca employees or those at the companies in the Mediobanca Group, and as such the Offer is not expected to have any direct negative consequences on working conditions or employment.

According to BMPS, with a view to the medium to long term, the Offer will also allow the two banks' sustainability strategies to be consolidated, leveraging their respective ESG capabilities and maintaining BMPS' high governance standards.

In terms of future plans drawn up by the Offeror in relation to the Issuer if the Offer is completed, the Offer Document sets out the following. The acquisition of Mediobanca will enable an acceleration in the adoption of the strategic guidelines in BMPS' 2024-28 business plan. The following strategic development guidelines are provided for the various business lines covered by BMPS and Mediobanca:

- (i) expansion of Mediobanca's Retail Banking business through the offer of BMPS' core products and the exploitation of BMPS' nationwide branch network;
- (ii) creation of a leading Wealth Management player through the combination of BMPS and Mediobanca's expertise in Private Banking and Asset Gathering. This will enable the strengthening of distribution networks in the market, increased profitability and customer penetration;
- (iii) creation of a leading operator in Corporate & Investment Banking (CIB) as a result of the complementary nature of the client segments served (SME and Large Corporate) and the range of products offered by BMPS and Mediobanca to corporate clients; this will create a broad and comprehensive offer that covers all major products, including commercial banking services closely linked to financial advisory, Capital Markets, Structured Finance CIB, access to and execution in financial markets, and specialty finance services such as factoring;

- (iv) further boost the distinctive positioning of Compass in the consumer credit sector, strengthening the existing partnership with BMPS and increasing penetration in the retail customer base;
- (v) in the insurance arena, in addition to revenue synergies in both entities' core segments, expansion of BMPS' *bancassurance* (banking insurance) offer through: (a) the introduction of Credit Protection Insurance (CPI) policies on newly issued personal loans, increasing the penetration of Mediobanca's customer base by capitalising on BMPS' existing range; (b) enhancing customer penetration by integrating the banking product offering with insurance products already in the portfolio.

In the opinion of BMPS, completing the Offer will enable the generation of important synergies that follow from the Issuer's strategic and industrial objectives as part of the MPS Group: (a) for approximately Euro 0.3 billion annually in terms of revenue, due to expansion in the product and service range offered to households and businesses, the development of an integrated offering for the respective customer bases, and increased penetration and expansion in target markets; (b) for approximately Euro 0.3 billion annually in terms of costs, relating to the optimisation of administrative expenses and overlapping functions and savings from the implementation of an combined investment plan that avoids duplication; (c) for approximately Euro 0.1 billion annually in terms of funding, thanks to a more balanced funding mix that leverages BMPS' commercial funding capacity and optimises the wholesale funding position of the combined entity. The industrial plan features significant complementarity between the two business models (significantly reducing execution risk). It will be carried out with a simple integration and one-time integration costs estimated at approx. Euro 0.6 billion before taxes, to be paid in the first year. The cost and funding synergies, expanded revenue sources, and the advantages arising from the complementarity of the BMPS and Mediobanca business models, in addition to the Offer's strategic objectives, will be achievable not only where legal control is acquired but also in the event of scenarios other than the acquisition of legal control (de facto control), albeit with possible variations and delays in their adoption, all as better specified in Section A, Paragraph A.1.4 of the Offer Document.

The PEO will accelerate the use of BMPS's Deferred Tax Assets (DTAs), leading to an estimated capital benefit of Euro 0.5 billion per year for six years. However, the full effect is contingent on the acquisition of more than 50% of Mediobanca's capital, which is necessary to activate the tax consolidation.

The Offeror intends to delist the Issuer's shares from listing on the Euronext Milan market, according to the terms and conditions described in the Offer Document.

Independent of the delisting of Mediobanca, the Offeror does not exclude the possibility of evaluating in the future, at its discretion, any other corporate transactions and/or corporate and business reorganizations that may be deemed appropriate, in line with the objectives and motivations of the Offer, and which may also be deemed appropriate to ensure the integration of BMPS and Mediobanca's activities, balancing the interests of all stakeholders involved. At the Offer Document Date, the Offeror has not yet taken any decision regarding any extraordinary corporate transaction to reorganise the MPS Group following the merger with the Mediobanca Group, as a result of the completion of the Offer, including the possible merger by incorporation of the Issuer into the Offeror or into another MPS Group company, without prejudice to the initiation of the necessary corporate, authorisation and regulatory procedures, including for the purpose of a potential delisting.

2.1.5 The full public voluntary exchange offer promoted by Mediobanca on Banca Generali S.p.A.

On April 28, 2025, pursuant to and for the purposes of Article 102, paragraph 1, of the CFA, in addition to Article 37 of the Issuers' Regulation, Mediobanca announced to the market that on April 27, 2025, it had taken the decision to promote a full public voluntary exchange offer pursuant to and for the purposes of Articles 102 and 106, paragraph 4, of the CFA concerning all the ordinary shares of Banca Generali S.p.A. ("**Banca Generali**") admitted to trading on the Euronext Milan market organised and managed by Borsa Italiana (the "**BG Offer**").

The BG Offer therefore covers the maximum 116,851,637 ordinary shares of Banca Generali (i.e. all the shares issued by Banca Generali as of that date), including the treasury shares held by Banca Generali itself (totalling 2,907,907 as shown in Banca Generali's annual financial statements 2024). For each Banca Generali share tendered to the BG Offer, Mediobanca will pay a unit consideration equal to 1.70 ordinary shares of Assicurazioni Generali S.p.A. ("**Assicurazioni Generali**") held by Mediobanca (the "**BG Offer Consideration**").

Considering the pending nature of the Offer, on April 27, 2025, Mediobanca's Board of Directors resolved, *inter alia*, to submit to Mediobanca's Ordinary Shareholders' Meeting called for June 16, 2025 a proposal to approve the BG Offer pursuant to and in accordance with Article 104 of the CFA. This allows the Shareholders' Meeting to issue authorisations to the Board of Directors as an exception to the requirements set out in that provision. On June 15, 2025, the Board resolved to postpone until September 25, 2025 the date of the Shareholders' Meeting originally called for June 16, 2025 pursuant to Article 104 of the CFA to approve the BG Offer. For further details, see the press release communicated to the market by Mediobanca on June 15, 2025.

In this regard, and in light of the objectives pursued through the Offer, BMPS reports in the Offer Document that the stake held by Mediobanca in Assicurazioni Generali has always been considered a financial investment to be evaluated over time according to a risk/return-based approach. At the date of the Offer Document, the Offeror reserves the right to more fully assess the BG Offer in light of all relevant information as it becomes available.

On July 30, 2025, in view of the timing of the authorisation processes relating to the acquisition of Banca Generali and the consequent deadlines stipulated by the CFA to approve the offer document for the BG Offer, Mediobanca's Board of Directors identified August 21 as the new potential date for the Shareholders' Meeting called to resolve on the BG Offer. It reserved the right, however, to make any determination on the matter by August 6, in light of discussions with Assicurazioni Generali.

On August 21, Mediobanca's Shareholders' Meeting rejected the Board's proposal regarding authorisation to execute the BG Offer pursuant to Article 104 of the CFA and the latter was therefore declared forfeit.

2.1.6 Announcement by the Issuer

On July 11, 2025, the Issuer published the Issuer Announcement pursuant to Article 103, paragraphs 3 and 3-*bis* of the CFA and Article 39 of the Issuers' Regulation. This contained the information required to evaluate the Offer and the reasoned assessments of Mediobanca's Board of Directors regarding the PEO and the fairness of the Consideration.

In the Issuer Announcement, Mediobanca reports that its Board of Directors, with Sandro Panizza voting against and Sabrina Pucci abstaining, and with the support of its financial and legal advisors, had expressed a negative opinion on the Offer, deeming it financially unsuitable for shareholders, inadequate from an industrial and strategic standpoint, and potentially detrimental to the Issuer's soundness and autonomy. The rationale behind these conclusions can be summarised as follows:

- (i) the exchange ratio expressed by the Consideration underestimates the value of Mediobanca, both in absolute and relative terms, and does not reflect the lower risk profile of Mediobanca compared to BMPS nor its earnings stability or leadership position in a number of segments;
- (ii) the Offer lacks industrial, strategic and financial rationale and destroys value for Mediobanca shareholders;
- (iii) the MPS Group is exposed to significant governance and legal risks, meaning that BMPS stock assumes a higher risk profile and Mediobanca shareholders would be exposed to greater volatility and lower asset diversification;
- (iv) the combination of BMPS and Mediobanca and the consequent achievement of the Offer's strategic objectives are subject to significant risks and uncertainty, as evidenced by the absence of a consolidated business plan for the combined entity and BMPS's lack of experience in transactions

of a comparable magnitude to the PEO and, specifically, the facts that: (a) in contrast to the most recent practice for similar transactions, the merger between Mediobanca and BMPS following completion of the PEO is not framed as one of its objectives; (b) a number of uncertainties remain regarding BMPS' ability to approve any resolution at Mediobanca's Extraordinary Shareholders' Meeting, including the merger, should the Offer result in the Offeror holding a stake of less than 50% of Mediobanca's share capital;

- (v) the provision of a double subscription threshold, i.e. the Threshold Condition and the Minimum Threshold Condition, would suggest the inability to achieve the true purposes of the Offer; specifically, in the event that subscriptions reach an amount at least equal to the Minimum Threshold Condition (which cannot be waived), BMPS' ability to exercise de facto control over Mediobanca is uncertain. This would imply - in this event - a willingness to complete the Offer even where there are risks of de-synergies and destruction of value.

For further details regarding the assessments carried out by the Issuer's Board of Directors, see the Issuer's Announcement and, among others, the relevant Paragraphs 2, 3 and 4.

2.2 Indication of related parties in subscription to the Offer, the nature of the relatedness, and the nature of those parties' interests in the transaction.

On July 24, 2025, the Caltagirone Editore Board of Directors found that BMPS could be considered a related party of the Company because Mr. Alessandro Caltagirone, Vice-Chairperson of the Company, is a close family member of the major shareholder, Francesco Gaetano Caltagirone, and sits as a non-executive member on the BMPS Board of Directors. As such, for the purposes of related party regulations, he is to be understood as a Senior Executive of the latter. The Board of Directors therefore prudently decided, on a voluntary and discretionary basis, that the Company should examine the Transaction in advance, and that the safeguards provided under Article 9 of the Policy should be activated.

In doing so, the Board of Directors considered that the rules governing significant transactions apply to any possible decision to tender the Shares held by the Subsidiaries in subscription to the Offer and agreed that the Committee's activities should be initiated in a timely manner. Specifically, pursuant to Article 4, paragraph 1, letter a) and Annex 3 of the RPT Regulation, as referred to in Article 2.2 of the Policy, a related party transaction qualifies as a "significant related party transaction" if the "value significance index", among other things, exceeds the 5% threshold. For this purpose, "value significance index" means *"the ratio of the RPT value to equity (as reported as per the latest consolidated balance sheet prepared and published by the company or, if greater, the market capitalisation of the company at the end of the last trading day of the most recent published financial report (annual accounts, half-yearly report or quarterly report))"*. Significance indices refer to the Company even if the transaction is carried out by subsidiaries.

Considering that the capitalisation of Caltagirone Editore (Euro 236,250,000 at August 22, 2025) is lower than the consolidated shareholders' equity (Euro 609,890,000 at June 30, 2025), to assess the significance of the Transaction, the ratio of the value of the Transaction to the consolidated shareholders' equity was taken into account.

Considering the above, the Subsidiaries' potential subscription to the Offer by means of the Shares qualifies as a "significant transaction", in that its value - amounting to a total of Euro 133,915,860 assuming subscription through 6,400,000 Shares (i.e. all the Shares held by the Subsidiaries) for a price equal to the Consideration - exceeds the threshold of 5% of Caltagirone Editore's shareholders' equity as presented in its consolidated balance sheet at June 30, 2025.

2.3 Indication of the economic basis and the benefit for the Company in subscribing to the Offer.

The economic and expedience rationale for the Transaction was thoroughly examined by the IDC and, from its comments, by the Board of Directors.

Specifically, on the basis of the documents examined and the information received, the IDC and the Board of Directors considered that subscribing to the Offer with the Shares was in the interests of the Subsidiaries and those of Caltagirone Editore itself, for the reasons explained below.

The analysis conducted revealed an objective economic benefit to accepting the Offer, as, considering the carrying amount of the Shares, the Consideration and the underlying exchange ratio, the Transaction would see the Subsidiaries realise a capital gain estimated at approximately Euro 72.8 million, with a net financial benefit of Euro 71.9 million. For further details on this point, see the assessments made in the Expert Report (capitalised terms as defined below), set out in the Paragraph 2.4.2 of this Disclosure Document below. On this basis, the Transaction will see the Subsidiaries (and, through them, Caltagirone Editore and the Group) obtain a positive and immediate return on the investments made, correctly valuing the assets held. Moreover, the economic and financial benefit from subscribing to the offer consists not only in the aforementioned capital gain, but also derives from the expected synergies and benefits in terms of efficiency, scale, profitability and accelerated utilisation of tax assets. All of this comes in addition to the potential benefit of a sustainable and progressive dividend policy over time, which will see growth in dividend per share up to 100% of distributable earnings, as both capital robustness and profitability increase.

From the specific perspective of Caltagirone Editore and the Group, the investment in Mediobanca is highly strategic, representing a qualifying component of the portfolio and a functional asset for the Group's overall and long-term vision. Specifically, as also highlighted in the Report, the two banks feature highly complementary business models. As such, completing the Transaction would lead to the creation of a new national champion in the Italian market in terms of assets, loans to customers, direct deposits and total financial assets, creating a highly diversified, resilient and competitive player.

In the Offer Document, BMPS clearly illustrates its willingness not to necessarily merge immediately with Mediobanca, leaving the door open for corporate and operational coexistence, at least in an initial post-Offer phase. This approach enables a gradual transition to a new Group configuration, in which Mediobanca's legal and management identity can be preserved, ensuring business continuity and mitigating the risks typical of sudden integrations.

In light of these elements, and in view of the objective economic viability of the transaction (see Paragraphs 2.4 and 2.5 below), the project's consistency with the approach of consolidation in the banking sector, and the overall interest of the Caltagirone Editore Group in enhancing and optimizing its investment portfolio, it is believed that subscribing to the Offer is compatible and desirable in relation to the interests of the parent company and its subsidiaries.

2.4 Determining the Consideration Assessments of fairness compared to market values of similar transactions.

In the first instance, we note that:

- (i) the Offer was not agreed upon in advance between the Offeror and the Issuer;
- (ii) the Offer is addressed on equal terms to all Mediobanca shareholders, including the Issuer as holder of treasury shares;
- (iii) the terms and conditions of the Offer are explained, for the benefit of all offerees, within the Offer Document approved by Consob.

2.4.1. Summary of information provided by the Offeror regarding the Consideration.

For a summary of the information provided by the Offeror regarding the Consideration, see Paragraph 2.1.2 of this Disclosure Document.

2.4.2 Selection of the Expert by the Committee.

The Committee sought the advice of Professor Corrado Gatti (the “**Expert**”) in assessing whether it would be advantageous in economic, financial and business terms for the Subsidiaries to subscribe to the PEO, requesting that he provide any indication deemed useful.

The Committee identified Professor Gatti from among individuals of recognised professionalism and expertise on the subject matter of the Transaction, and who meet the necessary independence requirements. In this specific regard, Professor Gatti declared that no economic, equity or financial relationships exist that would compromise his independence and autonomy of judgement in performing the assignment. In light of these statements, Professor Gatti was appointed as Independent Expert to assist the Committee in performing its duties regarding the Transaction.

The Expert independently conducted his analysis and issued his report on August 24, 2025 (the “**Report**”).

Professor Gatti published his considerations based on public information and information made available by the Offeror and the Issuer, including Mediobanca's business prospects and financial forecasts, and taking into account the specific characteristics of the Company.

While reference should be made to the Report for a more analytical description, the following is a summary description of the methodologies identified and analysed and the main evidence deriving from the aforementioned analyses.

Methodologies applied

To formulate an opinion on whether the Subsidiaries should subscribe to the PEO, the Expert analysed:

- evolving trends in the financial sector and the market positioning of BMPS and Mediobanca;
- the strategic-industrial rationale behind the Offer, applying a theoretical corporate strategy framework (with particular reference to Ansoff's product-market matrix as a tool for interpreting the growth objectives underlying the aggregation resulting from the PEO);
- the economic and financial impacts arising from the potential Business Combination, particularly as regards the expected synergies (including through the use of Aswath Damoradan's proposed framework for analysing the value created by M&A transactions), potential shareholder returns in terms of realisable capital gain (or capital loss) and dividend distribution returns;
- the performance of Mediobanca and BMPS shares on the regulated market from the date of the Offer announcement until August 25, 2025.

Limitations

In the Report, the Expert notes that the work undertaken and the conclusions reached should be interpreted in view of the following assumptions and limitations:

- all information supporting the Report is publicly available in any case;
- the Expert, while adopting all of the necessary precautions to ensure a prudent assessment of the figures, documents and information available and, while executing the appointment with diligence, professionalism and independence of judgment, has not audited the figures provided and therefore is not responsible for the completeness, accuracy, reliability and representability of these figures, documents or information;
- the assignment did not include an assessment of the legal risks to BMPS or Mediobanca or companies in the Group to which it belongs or otherwise attributable to them, and no opinion is therefore expressed on these areas;
- the conclusions reached are based on all available information and the valuations made; therefore, the document is to be considered as a single document and its parts should not be viewed in isolation;
- the Report may not in any case be construed as an expression of desire to negotiate and/or as a solicitation or invitation to make investments of any kind, and the undersigned shall not express any opinion and/or indication regarding any decision by Caltagirone Editore and/or the Group in question to implement any transaction, a decision that remains in the full and exclusive autonomy of judgment of Caltagirone Editore and/or the Group in question.

Conclusions

Based on his analysis, the Expert concluded that the Transaction is expedient in terms of the business plan and economic and financial plan for the reasons outlined below.

The Issuer and the Offeror feature a fully complementary range of offerings. Completing the Transaction would therefore lead to the creation of the third-largest integrated banking player in the Italian market in terms of total assets, loans to customers, direct deposits, and total financial assets, creating a diversified and resilient operator that is competitive both domestically and in Europe. The new Group could, therefore, draw on the distinctive competencies of Mediobanca (consolidated excellence in Wealth & Asset Management, Corporate & Investment Banking and Consumer Finance segments) and MPS (strong positioning in Retail and Commercial Banking), reinforcing the sustainability of the combined business model, ensuring solid and consistent levels of profitability in the medium to long term. The creation of the New Group would facilitate the acquisition of the resources required to take advantage of the Mediobanca and BMPS' growth opportunities, both in current (retail banking and private & investment banking) and potential (e.g. banking insurance) markets.

In terms of synergies, the Report notes that, based on the specific characteristics of the Transaction, expected synergies could be generated mainly in the following areas:

- Economies of Scale: enabling cost efficiency and, therefore, improving profitability;
- Combination of Different Functional Strengths: enhancement of product and service offerings for households and businesses, integrating the respective customer bases and broadening the target market (leveraging the distinctive competencies of the two banks each in its own segment of excellence);
- Higher Growth in New or Existing Markets: the potential to create joint development plans to achieve higher growth rates than individual entities functioning separately;
- Debt Capacity: the combined entity's earnings and cash flows may be more stable and predictable, resulting in increased debt capacity. In other words, the combined entity may incur more debt than can be sustained by the entities individually;
- Tax Benefits: the application of regulations allowing the acquired company's assets to be revalued and/or from the use of past tax losses to offset taxable income;
- Diversification: diversification of income streams, with idiosyncratic risk reduction.

Finally, also worthy of note in terms of potential shareholder returns are:

- the potential capital gain that Caltagirone Editore's subsidiaries could realise by subscribing to the Offer, estimated at approximately Euro 72.8 million at August 22, 2025 (with a net financial benefit of Euro 71.9);
- the sustainable and progressive dividend policy over time which could apply to the shares of the new Group, which, again as set out in the Offer document, could see growth in dividend per share up to 100% of distributable earnings, as both capital robustness and profitability increase.
- the economic-financial effects of the Transaction, despite a price differential (which is relatively contained and structurally designed to cancel itself out by the expiry of the Offer, assuming successful completion), are in any case appreciable if correctly framed in a medium-long term perspective. This is the case as regards both the entity resulting from the potential combination, with underlying synergies expected both on the operational and financial fronts, and the perspective of shareholders;
- failure to subscribe to the Offer would contribute to increased risk of failure to complete the Transaction. This, in turn, would mean failure to achieve the strategic and industrial targets and the aforementioned revenue, cost and funding synergies and tax benefits, and, in turn, the new value that the Business Combination is potentially able - albeit with all the limitations of a projective assessment in such a complex context - to generate.
- if the Offer is successful, failure to subscribe to it would leave the investor (in the case at hand, Caltagirone Editore's subsidiaries) exposed to a post-Transaction loss of value of the shareholdings

held in MB, both insofar as they would not be able to benefit from the achievement of the synergies created in MPS and because of the supervening illiquidity of the investment.

2.5 Outline of the operating, equity and financial effects of subscription to the Offer.

This Disclosure Document has been drawn up pursuant to and in accordance with Article 5 and Annex 4 of the RPT Regulation, which require the publication of a disclosure document when significant transactions are concluded. Specifically, subscription to the Offer through the Shares qualifies as a significant transaction between related parties, as indicated above, because its countervalue index exceeds the threshold of 5% of the Company's consolidated shareholders' equity.

The Company's Board of Directors has taken note of the rationale behind the Offer and the Offeror's future plans as described in the Offer Document.

As described in Paragraphs 2.3 and 2.4 above, accepting the Offer for all the Shares held brings economic and financial benefit to the Subsidiaries and the Company in terms of:

- the capital gain that Caltagirone Editore's subsidiaries could realise by subscribing to the Offer, estimated at approximately Euro 72.8 million at August 22, 2025 (with a net financial benefit of Euro 71.9 million);
- the sustainable and progressive dividend policy over time which could apply to the shares of the new Group, which, again as set out in the Offer document, could see growth in dividend per share up to 100% of distributable earnings, as both capital robustness and profitability increase.

The Transaction will enable the Subsidiaries (and, through them, Caltagirone Editore and the Group) to obtain a positive and immediate return on the investments made, correctly valuing the assets held. Moreover, the economic and financial benefit from subscribing to the offer consists not only in the aforementioned capital gain, but also derives from the expected synergies and benefits in terms of efficiency, scale, profitability and accelerated utilisation of tax assets and, in general, the potential increase in value generated by the entity resulting from the PEO.

2.6 Impact of the transaction on the remuneration of members of the Boards of Directors of Caltagirone Editore and companies controlled by it.

If the Offer is successful, no change is expected in the remuneration of the members of the Board of Directors of Caltagirone Editore or any of its subsidiaries.

2.7 Members of the governing bodies, General Managers and Executives of Caltagirone Editore involved in joining the Offer.

As described in Paragraph 2.2 regarding the potentially significant relationship, Mr. Alessandro Caltagirone, Vice-Chairperson of the Company, is a close family member of the major shareholder, Francesco Gaetano Caltagirone, and sits as a non-executive member on the BMPS Board of Directors. As such, for the purposes of related party regulations, he is to be understood as a Senior Executive of the latter. Mr. Alessandro Caltagirone holds 73,602 shares in the Company indirectly through subsidiaries. Mr. Francesco Gaetano Caltagirone holds 105,217,025 shares in the Company indirectly through subsidiaries.

On the basis of the information disclosed by the person in question, Mr. Alessandro Caltagirone did not take part in the BMPS Board of Directors' resolutions regarding the Offer.

Description of the Transaction approval procedure.

On July 24, 2025, the Caltagirone Editore Board of Directors resolved, on a voluntary and prudential basis, that the Transaction would be examined in advance by Caltagirone Editore, activating the safeguards provided for significant related party transactions in accordance with Article 9 of its Policy.

The Committee acknowledged and shared the Board's assessment and promptly moved to accelerate work on the Transaction. Specifically, at its meeting on July 30, 2025, the IDC received all relevant documentation related to the Offer and, on the basis of this documentation, full and adequate information regarding the specific nature of the Transaction, particularly as regards its nature as a related party transaction, its terms, and the expected timeline for its adoption. The same Committee - availing itself of the faculty provided for under the RPT Regulation and the Policy - also appointed Professor Gatti as independent financial advisor. Professor Gatti was called upon to provide the Committee with an opinion regarding the appropriateness or otherwise, in economic-financial and business terms, of the Subsidiaries' potential subscription to the PEO, with a request to provide any indication deemed useful.

The Committee, meanwhile, was not involved "in the negotiation phase" as the PEO is a transaction unilaterally promoted by BMPS and which, structurally, does not include a phase of negotiations with offerees.

On August 24, 2025, the IDC received the draft report prepared by the Expert. The Committee subsequently met on August 25, 2025. This meeting was attended by the members of the Board of Statutory Auditors and the Expert, who presented the results of his analysis. In light of the Report's findings and all relevant documentation, the Committee unanimously approved the Opinion.

On September 1, 2025, the Board of Directors met to consider the Transaction and resolved by majority vote to:

- (i) acknowledge and take on the conclusions reached by the IDC in the Opinion;

On September 1, 2025, the Subsidiaries' respective competent bodies resolved to subscribe to the Offer made by BMPS for all the Mediobanca shares they respectively held.

2.8 Where the significance of the Transaction derives from the accumulation, in accordance with Article 5, paragraph 2 of the RPT Regulation, of a number of transactions executed in the same year with the same related party or with parties related both to this latter and to the company, the information indicated at the preceding points should be provided with regards to all the stated transactions.

The case described is not applicable to the Offer.

Attachments

Doc. 1) IDC Opinion;

Doc. 2) Professor Gatti's Report.