



MEDIOBANCA
Banca di Credito Finanziario S.p.A.



**Documento informativo
relativo a operazione di maggiore rilevanza
con parti correlate**

*redatto ai sensi dell'art. 5 e in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del
Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate (adottato
dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente
modificato e integrato)*

**(Fusione per incorporazione di Mediobanca – Banca di Credito
Finanziario S.p.A. in Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.)**

*Documento informativo messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale di
Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., Piazzetta Enrico Cuccia n. 1, 20121
Milano, e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato "EmarketStorage"
(www.emarketstorage.it), nonché sul sito internet della banca
(www.mediobanca.com)*

Data di pubblicazione: 17 marzo 2026

INDICE

DEFINIZIONI	3
PREMESSA	5
1. AVVERTENZE	8
1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'operazione	8
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE	9
2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'operazione	9
2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'operazione è stata posta in essere, della natura della correlazione e, ove di ciò sia data notizia all'organo di amministrazione, della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'operazione	13
2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Banca dell'operazione. Qualora l'operazione sia stata approvata in presenza di un avviso contrario degli amministratori o dei consiglieri indipendenti, un'analitica e adeguata motivazione delle ragioni per le quali si ritiene di non condividere tale avviso	13
2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari. Qualora le condizioni economiche dell'operazione siano definite equivalenti a quelle di mercato o standard, motivare adeguatamente tale dichiarazione fornendo oggettivi elementi di riscontro	16
2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'operazione, fornendo almeno gli indici di rilevanza applicabili	20
2.6 Se l'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate è destinato a variare in conseguenza dell'operazione, dettagliate indicazioni delle variazioni. Se non sono previste modifiche, inserimento, comunque, di una dichiarazione in tal senso	20
2.7 Nel caso di operazioni ove le parti correlate coinvolte siano i componenti degli organi di amministrazione e controllo, direttori generali e dirigenti dell'emittente, informazioni relative agli strumenti finanziari dell'emittente medesimo detenuti dai soggetti sopra individuati e agli interessi di questi ultimi in operazioni straordinarie, previste dai paragrafi 12.2 e 15.2 dell'allegato I al Regolamento delegato UE 2019/980 della Commissione, del 14 marzo 2019	20
2.8 Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'operazione specificando i rispettivi ruoli, con particolare riguardo agli amministratori indipendenti, ove presenti	21
2.9 Se la rilevanza dell'operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, 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 informazioni	22
ALLEGATI	23

DEFINIZIONI

In aggiunta ai termini e alle espressioni definiti nel prosieguo del presente Documento Informativo, si riporta di seguito un elenco dei principali termini utilizzati all'interno del Documento Informativo e delle relative definizioni.

Tali termini e definizioni, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato.

BMPS	Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., con sede legale in Siena, Piazza Salimbeni n. 3, iscritta presso il Registro delle Imprese di Arezzo - Siena al n. 00884060526, c.f. 00884060526, P. IVA n. 01483500524, iscritta all'Albo delle Banche presso la Banca d'Italia al n. 5274, Capogruppo del Gruppo Bancario "Monte dei Paschi di Siena", iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari al n. 1030, nonché aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia.
Comitato OPC oppure Comitato	Il comitato parti correlate di Mediobanca, composto da tre amministratori non esecutivi dotati dei requisiti di indipendenza previsti dal combinato disposto degli artt. 147-ter, comma 4, e 148, comma 3, del TUF, dall'art. 13 del DM n. 169/2020 integrati dall'art. 19 dello statuto sociale e dal Codice di <i>Corporate Governance</i> delle società quotate, al quale sono attribuiti, tra gli altri, compiti e funzioni in materia di operazioni con parti correlate e con soggetti collegati ai sensi del Regolamento OPC.
Delibera Consob	La delibera adottata dalla Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificata e integrata.
Fusione	Ha il significato di cui alla Premessa.
Documento Informativo	Il presente documento informativo, redatto ai sensi dell'articolo 5 ed in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 della Delibera Consob.
Gruppo BMPS oppure Gruppo	Il gruppo "Monte dei Paschi di Siena" a cui Mediobanca appartiene.
Mediobanca oppure Banca oppure Società	Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., con sede legale in Milano, Piazzetta Enrico Cuccia n. 1, iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano al n. 00714490158, codice fiscale e P. IVA n. 10536040966, iscritta all'Albo delle Banche presso la Banca d'Italia al n. 4753, appartenente al Gruppo Bancario "Monte dei Paschi di Siena", nonché aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia.
Operazione	Ha il significato di cui alla Premessa.
Regolamento Emittenti	Il regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato.

Regolamento OPC	Il "Regolamento delle operazioni con parti correlate e soggetti collegati", approvato, da ultimo, dal Consiglio di Amministrazione della Banca in data 27 giugno 2024.
TUB	Il Decreto Legislativo 1° settembre 1993, n. 385 (Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia), come successivamente modificato e integrato.
TUF	Il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria), come successivamente modificato e integrato.

PREMESSA

Il presente Documento Informativo è stato predisposto da Mediobanca, ai sensi dell'articolo 5 e in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 della Delibera Consob, nonché ai sensi del Regolamento OPC, al fine di fornire ai propri azionisti e al mercato un quadro informativo dettagliato riguardante la prospettata fusione per incorporazione (la "**Fusione**" o l' "**Operazione**") di Mediobanca in BMPS (congiuntamente, le "**Società Partecipanti alla Fusione**"). Per maggiori dettagli in merito alla descrizione delle caratteristiche, delle modalità, dei termini e delle condizioni dell'Operazione, si rinvia al paragrafo 2.1 del presente Documento Informativo.

Come meglio specificato nei successivi paragrafi, la Fusione configura una operazione con parti correlate, in ragione del controllo esercitato da BMPS su Mediobanca.

L'Operazione si qualifica, inoltre, come operazione di "maggiore rilevanza" tra parti correlate ai sensi della Delibera Consob e del Regolamento OPC, in quanto il suo controvalore è superiore alla soglia (ridotta) del 2,5% dei fondi propri consolidati (per maggiori informazioni si rinvia al paragrafo 2.5 "*Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'operazione, fornendo almeno gli indici di rilevanza applicabili*").

Al fine di meglio contestualizzare l'Operazione, si riporta di seguito una sintesi degli eventi che hanno preceduto la decisione degli organi amministrativi delle Società Partecipanti alla Fusione in merito all'Operazione.

In data 24 gennaio 2025, BMPS ha annunciato al mercato la decisione di promuovere un'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria (l' "**Offerta**") ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF nonché del Regolamento Emittenti, avente ad oggetto la totalità delle azioni emesse da Mediobanca.

L'Offerta è stata promossa per un corrispettivo pari a n. 2,300 azioni di BMPS di nuova emissione, per ciascuna azione di Mediobanca portata in adesione all'Offerta, in esecuzione dell'aumento di capitale sociale a pagamento di BMPS al servizio dell'Offerta, in via scindibile e anche in più *tranches*, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, cod. civ., deliberato dal Consiglio di Amministrazione di BMPS del 26 giugno 2025 nell'esercizio della delega allo stesso attribuita dall'Assemblea straordinaria di BMPS del 17 aprile 2025, ai sensi dell'articolo 2443 cod. civ.

In data 20 maggio 2025, BMPS ha comunicato al mercato di aver proceduto all'aggiustamento tecnico del suddetto corrispettivo per effetto dello stacco delle cedole e dei successivi pagamenti, rispettivamente, (i) del dividendo approvato dall'assemblea ordinaria di BMPS in data 17 aprile 2025 (pari a Euro 0,86 per ciascuna azione di BMPS in circolazione avente diritto al pagamento del dividendo) e (ii) dell'acconto sul dividendo a valere sui risultati al 31 dicembre 2024, che il Consiglio di Amministrazione di Mediobanca, in data 8 maggio 2025, ha deliberato di distribuire (pari a Euro 0,56 per ogni azione di Mediobanca in circolazione avente diritto al pagamento del dividendo). Il corrispettivo è pertanto divenuto pari a n. 2,533 azioni di BMPS di nuova emissione per ciascuna azione di Mediobanca portata in adesione all'Offerta.

Il 2 settembre 2025, BMPS ha annunciato al mercato l'incremento del corrispettivo dell'Offerta mediante una componente in denaro pari a Euro 0,90 per ciascuna azione di Mediobanca portata in adesione all'Offerta.

In data 8 settembre 2025 si è concluso il periodo di adesione all'Offerta, ad esito del quale, in data 15 settembre 2025, BMPS è venuta a detenere complessivamente n. 506.665.070 azioni di Mediobanca, rappresentative di circa il 62,3% del relativo capitale sociale.

In data 15 settembre 2025, BMPS ha annunciato al mercato che, sulla base dei risultati definitivi dell'Offerta poc'anzi menzionati, ai sensi e per gli effetti dell'art. 40-bis, comma 1, lett. a) del Regolamento Emittenti, avrebbe avuto luogo la riapertura dei termini dell'Offerta, conclusasi in data 22 settembre 2025, ad esito della quale, in data 29 settembre 2025, BMPS è venuta a detenere complessivamente n. 702.254.055 azioni di Mediobanca, pari a circa l'86,3% del capitale sociale di Mediobanca.

In considerazione di quanto precede, Mediobanca è controllata da BMPS ai sensi e per gli effetti dell'art. 2359 cod. civ., dell'art. 93 del TUF e dell'art. 23 del TUB, ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di BMPS ai sensi dell'art. 61 del TUB e degli artt. 2497 e ss. cod. civ.

In coerenza con quanto rappresentato da BMPS nel documento di offerta approvato da Consob con delibera n. 23626 del 2 luglio 2025 (il "**Documento di Offerta**")¹ in relazione ai programmi futuri e agli obiettivi strategici e industriali dell'integrazione di Mediobanca nel Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena, in data 26 febbraio 2026 BMPS ha approvato un nuovo Piano Industriale 2026-2030, che prevede un articolato progetto di integrazione (societaria, organizzativa e operativa) tra le due Banche e di riorganizzazione del Gruppo BMPS (il "**Piano**")². La Fusione si pone in continuità con gli indirizzi approvati da BMPS e riportati nel Piano.

La Fusione comporterà l'estinzione della Società.

Dal momento che la Fusione si qualifica come una operazione con parti correlate di maggiore rilevanza, la stessa è stata oggetto di approfondito scrutinio, oltre che da parte del Consiglio di Amministrazione, anche da parte del Comitato OPC, che ha deciso di avvalersi, ai fini delle proprie analisi e determinazioni, del supporto dello Studio Legale PedersoliGattai, nelle persone del Prof. Avv. Duccio Regoli e dell'Avv. Valeria Salamina, quale consulente legale indipendente (il "**Consulente Legale del Comitato**"), e di Rothschild & Co Italia S.p.A., quale advisor finanziario indipendente ("**Rothschild & Co**" o il "**Advisor Finanziario del Comitato**").

Ad esito delle analisi svolte, il Comitato OPC, tenuto conto, tra l'altro, delle risultanze valutative cui è addivenuto l'Advisor Finanziario del Comitato ai fini del rilascio della propria *fairness opinion* sulla congruità del Rapporto di Cambio (come definito successivamente), in data 9 marzo 2026 ha rilasciato parere favorevole in merito all'interesse della Società all'esecuzione della Fusione, nonché alla convenienza e correttezza sostanziale dei termini e condizioni di cui al Progetto di Fusione (come *infra* definito), e avendo ulteriormente verificato la correttezza della procedura istruttoria e deliberativa seguita dalla Banca.

Il parere del Comitato – trasmesso al Consiglio di Amministrazione di Mediobanca in data 9 marzo 2026 – è accluso al presente Documento Informativo quale **Allegato "A"**.

Come comunicato al mercato, il 10 marzo 2026 i Consigli di Amministrazione, rispettivamente, di Mediobanca e di BMPS, a valle del rilascio dei pareri favorevoli dei rispettivi comitati parti correlate, hanno approvato il progetto di fusione per incorporazione di Mediobanca in BMPS ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-ter cod. civ. (il "**Progetto di Fusione**").

Il presente Documento Informativo è stato predisposto a seguito della summenzionata approvazione del Progetto di Fusione da parte del Consiglio di Amministrazione di Mediobanca ed è stato messo a disposizione del pubblico, nel termine previsto dall'art.

¹ Il Documento di Offerta è disponibile all'indirizzo <https://gruppompis.it/static/upload/doc/documento-di-offerta-ita.pdf>.

² Per maggiori informazioni sul Piano, si invita a fare riferimento alla presentazione del Piano e al resto della documentazione pubblicata nell'apposita sezione presente sul sito istituzionale di BMPS sezione *investor relations*: www.gruppompis.it.

5, comma 3, della Delibera Consob, presso la sede sociale di Mediobanca in Milano, Piazzetta Enrico Cuccia n. 1, e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato (www.emarketstorage.it), nonché sul sito internet di Mediobanca (www.mediobanca.com).

1. AVVERTENZE

1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'operazione

L'Operazione oggetto del presente Documento Informativo costituisce un'operazione con parti correlate, ai sensi del Regolamento OPC, in virtù del rapporto esistente tra le Società Partecipanti alla Fusione.

Alla data del presente Documento Informativo BMPS detiene n. 702.254.055 azioni di Mediobanca, rappresentative di circa l'86,3% del capitale sociale della Banca. Mediobanca detiene n. 6.745.422 azioni proprie, rappresentative dello 0,83% circa del capitale sociale.

In considerazione di quanto precede, Mediobanca è controllata da BMPS ai sensi e per gli effetti dell'art. 2359 cod. civ., dell'art. 93 del TUF e dell'art. 23 del TUB, ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di BMPS ai sensi dell'art. 61 del TUB e degli artt. 2497 e ss. cod. civ.

L'Operazione comporta, quindi, un potenziale rischio di conflitto di interessi principalmente con riguardo all'interesse della Società al compimento dell'Operazione e alla congruità dei suoi termini economici: peraltro, tenuto conto dei presidi posti in essere da Mediobanca ai fini dell'approvazione del Progetto di Fusione, a giudizio della Società non si ravvisano particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni con parti correlate, né rischi diversi da quelli normalmente inerenti ad operazioni di analoga natura.

Infatti, con riferimento alla Fusione, Mediobanca ha seguito le prescrizioni poste dal Regolamento OPC in tema di operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza, in ossequio alla Delibera Consob. Il Progetto di Fusione è stato, quindi, approvato dal Consiglio di Amministrazione previo parere favorevole del Comitato OPC, composto da soli amministratori non esecutivi, indipendenti e non correlati (ossia i consiglieri Tiziana Togna, Ines Gandini e Sandro Panizza). In particolare, ai sensi del paragrafo 2(A.1) del Regolamento OPC, in data 9 marzo 2026 il Comitato ha espresso, all'unanimità, il proprio parere vincolante favorevole sull'interesse della Società all'esecuzione della Fusione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale dei termini e condizioni di cui al Progetto di Fusione, e avendo ulteriormente verificato la correttezza della procedura istruttoria e deliberativa seguita dalla Banca.

Inoltre, nella deliberazione con cui, il 10 marzo 2026, il Consiglio di Amministrazione di Mediobanca ha approvato il Progetto di Fusione, le consigliere della Banca Silvia Fissi, in virtù del rapporto di lavoro in Banca Widiba S.p.A. (appartenente al Gruppo BMPS), e Donatella Vernisi, in virtù del rapporto di lavoro in BMPS e della carica di consigliere di amministrazione in Banca Widiba S.p.A., hanno informato, anche ai sensi e per gli effetti dell'art. 2391 cod. civ. e della Delibera Consob, di avere un interesse nell'Operazione e si sono astenute dalla votazione a tutti gli effetti di legge.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'operazione

2.1.1 Descrizione dell'Operazione

L'operazione oggetto del presente Documento Informativo consiste nella Fusione per incorporazione di Mediobanca in BMPS. La Fusione determinerà l'estinzione di Mediobanca (fermo restando quanto previsto al paragrafo 2.3) ed è subordinata alle condizioni indicate al paragrafo 2.1.5.

Non ricorre la fattispecie della fusione a seguito di acquisizione con indebitamento di cui all'art. 2051-bis cod. civ.

La Fusione sarà deliberata utilizzando, quali situazioni patrimoniali di riferimento delle Società Partecipanti alla Fusione, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*quater*, comma 2, cod. civ., i progetti di bilancio relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025, approvati dai Consigli di Amministrazione di BMPS e di Mediobanca, rispettivamente in data 10 marzo 2026 e 5 marzo 2026.

Il concambio delle azioni, nel contesto della Fusione, verrà attuato mediante: (i) annullamento senza concambio delle azioni proprie detenute da Mediobanca alla data di perfezionamento della Fusione; (ii) annullamento senza concambio delle azioni di Mediobanca di proprietà di BMPS alla data di perfezionamento della Fusione; (iii) annullamento delle restanti azioni ordinarie di Mediobanca e assegnazione in concambio di azioni ordinarie di BMPS in base al Rapporto di Cambio (come *infra* definito).

Conseguentemente, a servizio del Rapporto di Cambio, BMPS procederà all'emissione di massime n. 272.012.804 azioni ordinarie, prive di indicazione del valore nominale, con aumento del capitale sociale per massimi Euro 1.609.487.836,43.

L'ammontare delle azioni di BMPS da emettere a servizio del Rapporto di Cambio è stato determinato assumendo a riferimento l'intero capitale sociale di Mediobanca rappresentato dalle azioni da essa attualmente emesse (al netto della porzione detenuta da BMPS). A tal fine sono state pertanto considerate anche le azioni proprie di Mediobanca attualmente detenute dalla stessa, atteso che esse potrebbero, prima dell'efficacia della Fusione, essere attribuite ai beneficiari del Piano di Performance Shares 2025-2026, ove ne ricorrano i presupposti, e/o essere cedute sul mercato.

Con riferimento al Piano di Performance Shares 2025-2026, nonché a eventuali ulteriori piani di incentivazione basati su strumenti azionari (qualora le relative azioni non siano già attribuite e nella disponibilità dei rispettivi beneficiari prima dell'efficacia della Fusione), l'organo amministrativo di BMPS assumerà, nelle dovute sedi, le opportune deliberazioni al fine di garantire il mantenimento e la preservazione di un trattamento equivalente per i relativi beneficiari, il tutto nel rispetto della normativa applicabile.

Le azioni ordinarie di nuova emissione di BMPS assegnate in concambio saranno quotate sull'Euronext Milan, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., al pari delle azioni ordinarie di BMPS già in circolazione, nonché sottoposte al regime di dematerializzazione e gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A., ai sensi degli artt. 83-bis e seguenti del TUF.

Si provvederà a mettere a disposizione degli azionisti di Mediobanca un servizio per il trattamento delle eventuali frazioni di azioni, a prezzi di mercato, senza aggravio di ulteriori oneri per spese, bolli o commissioni. In alternativa potranno essere attivate modalità diverse per assicurare la complessiva quadratura dell'operazione. Le operazioni di concambio saranno effettuate per il tramite di intermediari autorizzati, senza alcun onere, spesa o commissione a carico degli azionisti di Mediobanca.

Le azioni ordinarie di BMPS di nuova emissione destinate al concambio saranno messe a disposizione degli aventi diritto, secondo le forme proprie della gestione accentrata delle azioni da parte di Monte Titoli S.p.A. in regime di dematerializzazione, a partire dalla Data di Efficacia della Fusione (come in seguito definita), ove si tratti di giorno di borsa aperta, o dal primo giorno di borsa aperta successivo.

Ulteriori informazioni relative alla Data di Efficacia e alle modalità di attribuzione in concambio delle azioni di BMPS agli azionisti di Mediobanca saranno rese note, ai sensi di quanto previsto dalla disciplina vigente, mediante comunicato stampa diffuso tramite il sistema E-Market SDIR e pubblicato sul sito internet di Mediobanca (<https://www.mediobanca.com/it/>) e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato (<https://www.emarketstorage.com/>).

Subordinatamente all'avveramento (o, laddove consentito, alla rinuncia) delle condizioni secondo quanto disposto al successivo paragrafo 2.1.5, la Fusione produrrà effetti civilistici, ai sensi dell'art. 2504-bis, comma 2, cod. civ., a far data dall'ultima delle iscrizioni dell'atto di Fusione, ovvero dalla data successiva indicata nell'atto medesimo (la "**Data di Efficacia**").

A partire dalla Data di Efficacia della Fusione, BMPS subentrerà di pieno diritto in tutto il patrimonio, attività e passività, di Mediobanca e in tutte le ragioni, azioni e diritti, come in tutti gli obblighi, impegni e doveri di qualsiasi natura facenti capo alla medesima, in conformità a quanto previsto dall'art. 2504-bis, comma 1, cod. civ.

Ai fini contabili, le operazioni effettuate da Mediobanca saranno imputate nel bilancio di BMPS a partire dal 1° gennaio dell'esercizio in cui si verificheranno gli effetti civilistici della Fusione. Dalla stessa data decorreranno altresì gli effetti fiscali.

Il Progetto di Fusione sarà depositato presso la sede sociale delle Società Partecipanti alla Fusione e verrà successivamente depositato – ai fini della relativa iscrizione ai sensi dell'art. 2501-ter, comma 3, primo periodo, cod. civ. – presso il Registro delle Imprese ove hanno sede le Società Partecipanti alla Fusione, previo rilascio delle autorizzazioni regolamentari richieste dalla normativa, anche settoriale, vigente.

La documentazione richiesta dall'art. 2501-septies cod. civ. sarà depositata nei termini e con le modalità previste ai sensi di legge e dei regolamenti applicabili.

Sono fatte salve le variazioni, integrazioni e/o aggiornamenti (anche numerici) del Progetto di Fusione e dello statuto di BMPS, quali richiesti o consentiti dalla normativa, e/o dalle autorità pubbliche, ovvero in sede di iscrizione presso il competente Registro delle Imprese ovvero apportate dalle Assemblee degli azionisti che adottano la decisione in ordine alla Fusione, nei limiti di cui all'art. 2502 cod. civ.

2.1.2 Rapporto di Cambio

Ai fini della determinazione degli elementi economici dell'Operazione, i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione si sono avvalsi di *advisor* finanziari di primario *standing* e comprovata professionalità e in particolare:

- quanto a BMPS, di J.P. Morgan Securities plc, UBS Europe SE e Jefferies GmbH;
- quanto a Mediobanca, di Morgan Stanley & Co. International PLC.

Inoltre, ai fini della predisposizione dei propri pareri, i comitati per le operazioni con parti correlate di BMPS e Mediobanca hanno ritenuto opportuno avvalersi del supporto, per quanto attiene agli aspetti finanziari dell'Operazione, rispettivamente di Alvarez & Marsal Italia S.r.l. e Rothschild & Co, in qualità di esperti indipendenti.

Oltre ad essere, l'Advisor Finanziario del Comitato OPC, in possesso di requisiti di indipendenza (sulle specifiche verifiche condotte in proposito si rinvia al paragrafo 2.4.1), in generale gli *advisor* che hanno assistito gli organi amministrativi e i comitati per le

operazioni con parti correlate delle Società Partecipanti alla Fusione sono stati individuati in virtù dei loro requisiti di comprovata capacità, professionalità ed esperienza in questo genere di operazioni, nonché per la loro idoneità allo svolgimento dell'incarico e a supportare le Società Partecipanti alla Fusione nelle determinazioni relative alla valutazione della congruità del Rapporto di Cambio e della convenienza e correttezza della Fusione, avuto anche riguardo alla complessità della struttura dell'Operazione stessa.

Dopo aver esaminato e aver fatto proprie le valutazioni dell'advisor finanziario Morgan Stanley & Co. International PLC, in data 10 marzo 2026, il Consiglio di Amministrazione di Mediobanca, previo parere favorevole del Comitato OPC (che, come ricordato, ai fini delle proprie determinazioni si è avvalso del supporto di Rothschild & Co, quale Advisor Finanziario del Comitato), ha approvato il rapporto di cambio come segue: n. 2,450 azioni ordinarie di BMPS, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Mediobanca (il "**Rapporto di Cambio**").

Analoga delibera è stata assunta, in pari data, dal Consiglio di Amministrazione di BMPS.

Il Rapporto di Cambio non è soggetto ad aggiustamenti o conguagli in denaro.

Il Rapporto di Cambio è stato calcolato tenendo già conto della distribuzione dei dividendi di competenza 2025 annunciati dai Consigli di Amministrazione di BMPS e di Mediobanca, rispettivamente in data 10 febbraio 2026 e 9 febbraio 2026.

Il concambio delle azioni ordinarie di Mediobanca di proprietà di azionisti diversi da BMPS sarà soddisfatto secondo il Rapporto di Cambio.

Ulteriori informazioni relative alla Data di Efficacia e alle modalità di attribuzione in concambio delle azioni di BMPS agli azionisti di Mediobanca saranno rese note, ai sensi di quanto previsto dalla disciplina vigente, mediante comunicato stampa diffuso tramite il sistema E-Market SDIR e pubblicato sul sito internet di Mediobanca (<https://www.mediobanca.com/it/>) e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato (<https://www.emarketstorage.com/>).

Le operazioni di concambio saranno effettuate per il tramite di intermediari autorizzati, senza alcun onere, spesa o commissione a carico degli azionisti di Mediobanca.

2.1.3 Modifiche statutarie

Per effetto della Fusione, BMPS, quale incorporante, aumenterà il proprio capitale sociale per massimi Euro 1.609.487.836,43 mediante emissione di massime n. 272.012.804 azioni ordinarie, prive di indicazione del valore nominale espresso, in applicazione del Rapporto di Cambio e delle modalità di assegnazione delle azioni indicate nel Progetto di Fusione e di cui si è riferito nel precedente paragrafo 2.1.1.

Pertanto, per effetto della Fusione, lo statuto di BMPS sarà modificato limitatamente all'art. 6 per riflettere l'aumento di capitale sociale di BMPS a servizio del Rapporto di Cambio.

2.1.4 Recesso

Agli azionisti di Mediobanca non spetterà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-*quinquies* cod. civ., in quanto, ad esito della Fusione, gli stessi riceveranno in concambio azioni ordinarie di BMPS di nuova emissione che saranno quotate sull'Euronext Milan al pari delle azioni ordinarie di Mediobanca in circolazione al momento del loro annullamento.

Inoltre, non ricorre alcuna delle fattispecie di recesso previste dagli artt. 2437 e ss. cod. civ. e/o da altre disposizioni di legge in conseguenza della Fusione.

2.1.5 Condizioni sospensive

La Fusione richiede l'ottenimento delle autorizzazioni previste dalla normativa vigente, anche di settore, e così, segnatamente:

- autorizzazioni della Banca Centrale Europea e/o della Banca d'Italia di cui agli artt. 4 e 9 del Regolamento (UE) n. 1024/2013 e dell'art. 57 del TUB e delle relative disposizioni di attuazione;
- l'accertamento di cui all'art. 56 del TUB e relative disposizioni di attuazione in relazione alle modifiche statutarie derivanti dalla Fusione;
- l'autorizzazione della Banca Centrale Europea e/o della Banca d'Italia di cui agli artt. 26, comma 3, e 28 del Regolamento (UE) n. 575/2013 e relative disposizioni di attuazione, per la classificazione delle azioni ordinarie di nuova emissione rinvenienti dall'aumento di capitale come strumenti di CET1;
- l'autorizzazione della Presidenza del Consiglio dei Ministri ai sensi dell'art. 2 del D.L. 15 marzo 2012, n. 21, in materia di esercizio dei poteri speciali in relazione a investimenti in settori strategici, convertito con modificazioni dalla L. 11 maggio 2012 n. 56, s.m.i. (la "**Normativa Golden Power**"), fermo restando che l'autorizzazione potrà essere espressa o tacita, allo spirare del termine di legge applicabile, ovvero tramite indicazione circa la non applicabilità della Normativa Golden Power senza che il relativo provvedimento imponga, in capo a BMPS; quale incorporante, prescrizioni e/o raccomandazioni; il tutto rimanendo stabilito che, in caso di emanazione, da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri, di un provvedimento contenente prescrizioni e/o raccomandazioni, BMPS potrà comunque conformarsi alle eventuali prescrizioni e/o raccomandazioni ricevute e quindi decidere, congiuntamente con Mediobanca, di procedere con l'atto di Fusione; e
- le ulteriori autorizzazioni che, ai sensi della normativa applicabile (italiana o estera), anche di settore, dovessero essere necessarie con riferimento all'accorciamento della catena partecipativa su società (italiane ed estere) ricomprese nel Gruppo BMPS o in cui BMPS venga a detenere una partecipazione qualificata diretta,

(complessivamente, le "**Autorizzazioni**").

Il perfezionamento della Fusione è subordinato all'avveramento (o, laddove consentito, alla rinuncia), entro la data di stipula dell'atto di Fusione, delle seguenti condizioni sospensive:

- (i) rilascio delle Autorizzazioni;
- (ii) assenza di qualsivoglia ordine, atto, ingiunzione e/o provvedimento dell'Autorità che impedisca l'esecuzione della Fusione e/o che sia comunque tale da alterare in misura rilevante il Rapporto di Cambio o le valutazioni poste a base della sua determinazione;
- (iii) rilascio da parte dell'esperto comune che sarà nominato ai sensi dell'art. 2501-sexies cod. civ. di un parere positivo circa la congruità del Rapporto di Cambio;
- (iv) approvazione della Fusione da parte delle assemblee straordinarie degli azionisti delle Società Partecipanti alla Fusione;
- (v) mancato verificarsi, con riferimento a BMPS e/o a Mediobanca, di un qualsiasi fatto, evento o circostanza occorso tra la data di approvazione del Progetto di Fusione e la data di stipulazione dell'atto di Fusione, che incida negativamente in modo significativo sui rapporti giuridici, sulla situazione economica, patrimoniale, finanziaria e/o sulle prospettive reddituali di una delle Società

Partecipanti alla Fusione e/o sia comunque tale da alterare in misura rilevante il Rapporto di Cambio o le valutazioni poste alla base della sua determinazione;

- (vi) completamento delle procedure di consultazione sindacale ai sensi dell'art. 47 della Legge n. 428/1990, come successivamente modificato e integrato, in relazione alla Fusione.

Le condizioni di cui ai punti (ii), (v) e (vi) possono peraltro essere rinunciate da BMPS e Mediobanca mediante previo consenso scritto di entrambe le società.

2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'operazione è stata posta in essere, della natura della correlazione e, ove di ciò sia data notizia all'organo di amministrazione, della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'operazione

Come già indicato nel paragrafo 1.1, alla data del presente Documento Informativo Mediobanca è controllata da BMPS ai sensi e per gli effetti dell'art. 2359 cod. civ., dell'art. 93 del TUF e dell'art. 23 del TUB, ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di BMPS ai sensi dell'art. 61 del TUB e degli artt. 2497 e ss. cod. civ.

La correlazione tra le Società Partecipanti alla Fusione deriva, pertanto, dal rapporto di controllo di BMPS su Mediobanca.

In considerazione di quanto precede, la Società ha applicato la procedura prevista per le operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza, in applicazione dei criteri della Delibera Consob e dei paragrafi 2(A.1) e 4 del Regolamento OPC.

Inoltre, sempre come riferito nel paragrafo 1.1, le consigliere della Banca, Silvia Fissi, in virtù del rapporto di lavoro in Banca Widiba S.p.A. (appartenente al Gruppo BMPS), e Donatella Vernisi, in virtù del rapporto di lavoro in BMPS e della carica di consigliere di amministrazione in Banca Widiba, hanno informato, anche ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2391 cod. civ. e della Delibera Consob, di avere un interesse nell'Operazione e si sono astenute dalla votazione a tutti gli effetti di legge.

2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Banca dell'operazione. Qualora l'operazione sia stata approvata in presenza di un avviso contrario degli amministratori o dei consiglieri indipendenti, un'analitica e adeguata motivazione delle ragioni per le quali si ritiene di non condividere tale avviso

Come anticipato nella Premessa, in coerenza con gli indirizzi approvati da BMPS nel nuovo Piano, nel mese di febbraio 2026 BMPS e Mediobanca hanno formalmente avviato le attività funzionali alla realizzazione di un più ampio progetto di riorganizzazione volto all'integrazione di BMPS e Mediobanca, che prevede in particolare:

- (i) la Fusione per incorporazione di Mediobanca in BMPS, oggetto del presente Documento Informativo; e, a esito della stessa,
- (ii) l'assegnazione delle attività core dell'attuale Mediobanca (*corporate & investment banking e private banking* al servizio della clientela di fascia alta) in favore di Mediobanca Premier S.p.A., che assumerà la denominazione "Mediobanca S.p.A.". In tale contesto, la partecipazione in Assicurazioni Generali S.p.A. verrà trasferita nella nuova "Mediobanca S.p.A." (già Mediobanca Premier); e, quale suo ulteriore elemento qualificante,
- (iii) l'integrazione industriale delle reti di consulenti finanziari e delle attività *retail e affluent wealth management* di Mediobanca Premier e Banca Widiba (che

assumerà una nuova denominazione sociale che includerà il *brand* Mediobanca) (le operazioni di cui ai punti (ii) e (iii) (le “**Operazioni di Riorganizzazione**”).

Le Operazioni di Riorganizzazione verranno definite in ogni loro aspetto e saranno sottoposte all'approvazione dei competenti organi sociali delle società interessate in successione temporale rispetto all'approvazione del Progetto di Fusione, nell'osservanza della normativa applicabile, con l'intendimento di realizzarle, ove tecnicamente possibile, in immediata consecuzione temporale con l'attuazione della Fusione.

Nel quadro sopra delineato, la Fusione costituisce pertanto il presupposto essenziale, nonché il primo e fondamentale passaggio di un articolato progetto di riorganizzazione finalizzato a ridefinire l'assetto complessivo del Gruppo e a creare il perimetro societario all'interno del quale troveranno attuazione, in successione rispetto all'approvazione della Fusione, le Operazioni di Riorganizzazione.

La Fusione e le Operazioni di Riorganizzazione consentiranno di dare piena attuazione agli obiettivi industriali e finanziari comunicati al mercato nel Documento di Offerta e nel Piano approvato da BMPS, assicurando maggiore coerenza tra assetto societario, modello operativo e strategie di crescita. In questa prospettiva, la Fusione e, più in generale, il complessivo progetto di integrazione delineato da BMPS consentiranno il pieno conseguimento delle sinergie di costo, di ricavo e di *funding* annunciate da BMPS nel contesto dell'Offerta e del nuovo Piano, oltre che una razionalizzazione e semplificazione della struttura partecipativa del Gruppo BMPS mediante l'eliminazione di costi duplicativi di gruppo e la riorganizzazione delle linee divisionali con rafforzamento patrimoniale e massimizzazione dei ricavi, con l'obiettivo di dare 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 e, con *capabilities* distintive e complementari in ciascuna area di *business* (BMPS nel *retail* e *commercial banking* e Mediobanca nel *wealth management*, nel *corporate & investment banking* e nel *consumer finance*) e significativo grado di innovatività e supporto alla crescita.

Il tutto, nel rispetto dei principi di sana e prudente gestione, della continuità operativa e del presidio dei rischi, così da rafforzare la sostenibilità del modello di *business* nel medio-lungo termine, assicurando livelli solidi e strutturali di redditività, capitale e liquidità.

Il Gruppo BMPS combinato presenta ricavi complessivi al 2025 pari a circa euro 8,0 miliardi, con circa Euro 300 miliardi di raccolta diretta e indiretta e oltre 7 milioni di clienti.

A seguito del completamento della Fusione, il Gruppo BMPS opererà secondo una struttura organizzativa chiara e snella, articolata in cinque divisioni di *business*, progettata per cogliere pienamente le sinergie industriali, rafforzare la responsabilizzazione gestionale e accelerare l'esecuzione, assicurando al contempo la qualità dei ricavi grazie a un *mix* di *business* ben diversificato:

- (i) *Retail & Commercial Banking* (circa 29% dei ricavi³), rafforzando il posizionamento come punto di riferimento per famiglie e imprese, anche tramite la messa a fattor comune delle fabbriche prodotto (es. mutui, *leasing*, *factoring*);
- (ii) *Consumer Finance* (circa 19% dei ricavi³), valorizzando le competenze di Compass e la rete distributiva di BMPS per estendere l'offerta prodotti e catturare le opportunità di *cross-selling*;
- (iii) *Asset Gathering & Wealth Management* (circa 21% dei ricavi³) in particolare tramite l'integrazione tra Banca Widiba S.p.A. e la clientela *retail* e *affluent* e

³ Scomposizione dei ricavi a fini illustrativi, ipotizzando il consolidamento di Mediobanca a partire dal 1° gennaio 2025. Le percentuali sono calcolate escludendo il Corporate Center.

la Rete di Consulenti Finanziari di Mediobanca Premier S.p.A., oltre all'evoluzione dell'offerta di prodotti e servizi di investimento;

- (iv) *Private Banking* (circa 9% dei ricavi³), sviluppando a scala il modello di *private investment banking*, per offrire una copertura integrata e completa di soluzioni di *public* e *private market*;
- (v) *Corporate & Investment Banking* (circa 14% dei ricavi³), integrando competenze distintive di *advisory* con i servizi di *debt*, *Markets* e *commercial banking*;

A queste si aggiunge l'attività di *Principal Investing* (circa 8% dei ricavi³) che assicura una generazione di utili diversificata e non correlata alle performance dell'attività bancaria, includendo la partecipazione strategica in Assicurazioni Generali.

La Fusione e, più in generale, il complessivo progetto di integrazione delineato da BMPS, favorisce, inoltre, l'obiettivo di realizzare sinergie di ricavo, costo e *funding*, stimate in complessivi Euro 0,7 miliardi circa entro il 2028:

- le sinergie di ricavo (circa Euro 0,3 miliardi) derivano dall'ampliamento dell'offerta sulla base clienti combinata delle due Banche, dalla valorizzazione delle fabbriche prodotte, dal rafforzamento del *cross-selling* e dall'integrazione delle competenze in *advisory* e *capital markets*, con miglioramento del *mix* commissionale;
- le sinergie di costo (circa Euro 0,3 miliardi) sono riconducibili principalmente alla semplificazione della struttura del Gruppo (con eliminazione di duplicazioni societarie e accentramento delle funzioni di governo, controllo e indirizzo strategico) e all'integrazione delle piattaforme *IT* e dei sistemi *core banking*;
- le sinergie di *funding* (circa Euro 0,1 miliardi) derivano dall'ottimizzazione della struttura di raccolta e dalla gestione accentrata della tesoreria, con benefici sui *ratio* di liquidità.

L'operazione comporterà costi di integrazione *una tantum* stimati pari a circa Euro 0,6 miliardi. Sono inoltre previsti investimenti *IT* per circa Euro 1 miliardo nel periodo 2026–2030 (di cui circa Euro 0,1 miliardi a supporto delle attività di integrazione), finalizzati a sostenere la crescita del *business* e a consolidare solide fondamenta digitali e di intelligenza artificiale.

La Fusione costituisce, inoltre, un passaggio essenziale per:

- rafforzare il posizionamento competitivo del Gruppo BMPS nei mercati di riferimento;
- migliorare l'efficienza gestionale e la capacità di investimento a supporto dei programmi futuri annunciati al mercato.

In tale contesto, per effetto della Fusione e del concambio delle azioni Mediobanca con azioni BMPS, si ritiene che, sul presupposto dell'attuazione delle Operazioni di Riorganizzazione da parte di BMPS, oltre al raggiungimento degli obiettivi sopra esposti, gli azionisti Mediobanca potranno altresì beneficiare:

- di un titolo azionario (BMPS) più liquido, con conseguente maggiore facilità di negoziazione delle azioni, e che potrà, inoltre, trarre vantaggio della politica di remunerazione annunciata da Banca Monte dei Paschi (con un *payout* atteso del 100%) nonché del possibile utilizzo del capitale in eccesso, qualora venisse destinato a ulteriori distribuzioni agli azionisti o impiegato per sostenere la crescita del Gruppo;

- della possibilità di partecipare direttamente al più ampio progetto di valorizzazione del Gruppo BMPS prospettato dal Piano, che prevede la creazione di un *player* rafforzato, 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 successo con le principali realtà bancarie italiane ed europee.

Inoltre, grazie alla Fusione, gli azionisti di Mediobanca potranno beneficiare della realizzazione delle sinergie derivanti dall'integrazione e dall'accelerazione nell'utilizzo di *Deferred Tax Assets*, partecipando così alla significativa creazione di valore e profilo di crescita dell'utile e del dividendo per azione derivante dall'integrazione.

In conformità a quanto previsto dal Regolamento OPC, il Progetto di Fusione è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di Mediobanca previo parere favorevole vincolante del Comitato, reso in data 9 marzo 2026 (per maggiori informazioni in merito all'*iter* di approvazione dell'Operazione si rinvia al successivo paragrafo 2.8). Il parere del Comitato è accluso al presente Documento Informativo sub **"Allegato A"**. In particolare, le motivazioni economiche e i vantaggi dell'Operazione, sopra riportati, sono stati oggetto di esame da parte del Comitato OPC nel paragrafo 5 ("*Interesse della Società al compimento dell'Operazione*") del parere, ai fini della valutazione dell'interesse della Società all'esecuzione della Fusione, mentre le considerazioni sui termini del Progetto di Fusione sono contenute nel paragrafo 7 ("*Correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni dell'Operazione*").

2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni simili. Qualora le condizioni economiche dell'operazione siano definite equivalenti a quelle di mercato o standard, motivare adeguatamente tale dichiarazione fornendo oggettivi elementi di riscontro

2.4.1 Premessa

Ai sensi dell'art. 2501-*quater*, comma 2, cod. civ., i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione hanno deliberato, in data 10 marzo 2026, di effettuare la Fusione sulla base delle situazioni economiche e patrimoniali di riferimento rappresentate dai progetti di bilancio di esercizio al 31 dicembre 2025, approvati dai Consigli di Amministrazione di BMPS e Mediobanca, rispettivamente, in data 10 marzo 2026 e 5 marzo 2026.

Per quanto concerne gli elementi economici della Fusione, i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione hanno determinato il Rapporto di Cambio nella misura di 2,450 azioni ordinarie di BMPS per ogni azione ordinaria di Mediobanca. Non sono previsti aggiustamenti né conguagli in denaro.

Come anticipato nel paragrafo 2.1.2, ai fini della determinazione degli elementi economici della Fusione i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti sono stati assistiti da J.P. Morgan Securities plc, UBS Europe SE e Jefferies GmbH (quanto a BMPS) e da Morgan Stanley & Co. International PLC (quanto a Mediobanca).

In particolare, il Consiglio di Amministrazione di Mediobanca ha determinato il Rapporto di Cambio tenuto conto delle risultanze ottenute dall'applicazione di diverse metodologie valutative, per la cui descrizione si rinvia al successivo paragrafo 2.4.3.

Parimenti, i comitati per le operazioni con parti correlate di BMPS e Mediobanca hanno ritenuto opportuno avvalersi del supporto di *advisor* indipendenti – per BMPS, Alvarez & Marsal Italia S.r.l.; per Mediobanca, Rothschild & Co – per quanto attiene agli aspetti finanziari dell'Operazione.

Specificamente, il Comitato OPC, dopo aver verificato il possesso dei requisiti di indipendenza da parte di Rothschild & Co ai sensi dell'Allegato 4, punto 2.4, della Delibera Consob, sulla base di apposita dichiarazione scritta, ha incaricato l'Advisor Finanziario del Comitato di rilasciare, a beneficio del Comitato, una opinione sulla congruità, dal punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio.

In data 9 marzo 2026 il Comitato OPC ha espresso motivato parere favorevole circa la sussistenza dell'interesse della Società al compimento dell'Operazione (ossia all'esecuzione della Fusione) nonché in merito alla convenienza e correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni di cui al Progetto di Fusione. Tale parere è stato espresso anche alla luce del supporto ricevuto dal Consulente Legale del Comitato (quanto all'analisi dei profili giuridici dell'Operazione) e dell'Advisor Finanziario del Comitato (relativamente ai profili economici e, segnatamente, alla congruità, dal punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio). La *fairness opinion* rilasciata dall'Advisor Finanziario del Comitato è annessa al parere del Comitato accluso quale **Allegato "A"** al presente Documento Informativo.

Le Società Partecipanti alla Fusione presenteranno al Tribunale di Firenze istanza congiunta per la nomina di un esperto comune incaricato di redigere la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-sexies cod. civ.

2.4.2 Documentazione utilizzata

Per la conduzione delle analisi valutative da parte di Morgan Stanley & Co. International PLC – advisor finanziario incaricato dal Consiglio di Amministrazione di Mediobanca – sono state utilizzate le seguenti informazioni pubbliche e i dati forniti da BMPS e Mediobanca (le “**Informazioni**”):

- i termini e condizioni della Fusione inclusi nella bozza di Progetto di Fusione;
- la bozza di relazione ex art. 2501-*quinquies* cod. civ. preparata dal Consiglio di Amministrazione di Mediobanca;
- la bozza di relazione ex art. 2501-*quinquies* cod. civ. preparata dal Consiglio di Amministrazione di BMPS;
- i bilanci pubblicamente disponibili e altre informazioni finanziarie di Mediobanca e BMPS, rispettivamente;
- varie previsioni finanziarie e altri dati forniti da Mediobanca e da BMPS relativi alle rispettive attività, inclusi delle sinergie attese e ad altri elementi chiave di valore per BMPS e per Mediobanca su base standalone;
- informazioni pubbliche riguardanti altre società il cui business è stato ritenuto generalmente rilevante per la valutazione delle attività di Mediobanca e di BMPS;
- informazioni fornite dai rappresentanti di Mediobanca e BMPS, nonché dai consulenti finanziari e legali di quest'ultimo; e
- informazioni riguardanti l'andamento storico dei prezzi e dei volumi di negoziazione delle azioni di Mediobanca e delle azioni di BMPS.

2.4.3 Metodologie utilizzate

Al fine di determinare il Rapporto di Cambio, l'advisor finanziario incaricato dal Consiglio di Amministrazione di Mediobanca ha individuato, anzitutto, le metodologie valutative della Società Partecipanti alla Fusione.

La scelta delle metodologie è stata effettuata tenendo in considerazione vari fattori, come le specificità di BMPS e Mediobanca, la tipologia di operatività, il mercato di

riferimento in cui le Società Partecipanti alla Fusione operano, la prassi valutativa in linea con gli *standard* nazionali e internazionali e le Informazioni.

All'esito, le metodologie valutative che sono state ritenute applicabili dall'*advisor* finanziario della Società sono le seguenti:

- (a) Dividend Discount Model, nella versione Excess Capital;
- (b) analisi dei multipli di borsa di società quotate selezionate;
- (c) analisi di regressione.

Segue una breve illustrazione di ciascun metodo.

Descrizione del metodo Dividend Discount Model, nella versione Excess Capital

Il metodo del Dividend Discount Model, nella versione Excess Capital, si fonda sull'assunto che il valore economico di una società sia pari alla somma del valore attuale netto, determinato sulla base di

- flussi di cassa dei potenziali dividendi futuri distribuiti agli azionisti generati nell'orizzonte temporale prescelto senza intaccare il livello di patrimonializzazione necessario a mantenere un predeterminato livello target di patrimonio regolamentare di lungo periodo (*CET1 Ratio Target*). Tali flussi prescindono quindi dalla politica dei dividendi effettivamente prevista o adottata dal *management*;
- *terminal value* calcolato quale valore attuale di una rendita perpetua stimata sulla base di un flusso di cassa distribuibile normalizzato economicamente, sostenibile e coerente con il tasso di crescita di lungo periodo;

Descrizione del metodo dell'analisi dei multipli di borsa di società quotate selezionate

In base alla metodologia dei multipli di mercato, il valore economico di una società può essere stimato sulla base delle indicazioni fornite dal mercato borsistico avendo riguardo a un campione di società quotate.

Ai fini di questa metodologia, è stato selezionato un campione di banche italiane ed europee quotate e di gestori patrimoniali europei quotati che, sebbene non direttamente paragonabili a Mediobanca e a BMPS, possono essere considerate affini alle attività da loro esercitate o al loro modello di gestione.

Sulla base delle stime degli analisti di ricerca e di altre informazioni pubbliche, viene esaminato il valore azionario di ciascuna società selezionata come multiplo dell'utile netto previsto di tale società selezionata. Nello specifico, per ciascuna delle società selezionate, sono stati calcolati i multipli di negoziazione impliciti nei prezzi delle azioni delle società selezionate alla data del 5 marzo 2026 e i loro utili rettificati stimati per il 2027 e il 2028. Successivamente sono stati applicati una serie di multipli di negoziazione derivati da questa analisi all'utile netto rettificato per il 2027 e il 2028 delle società selezionate.

Descrizione del metodo dell'analisi di regressione

Il metodo dell'analisi di regressione stima il valore del capitale economico di una società sulla base della correlazione esistente sul mercato tra la redditività prospettica del patrimonio netto tangibile (espressa dal *Return on Tangible Equity* atteso o *RoTE*) di un campione significativo di società comparabili e il relativo premio, o sconto, espresso dai valori di borsa rispetto al patrimonio netto tangibile ("**TBV**") delle stesse banche (ovvero il multiplo "**P/TBV**"). La regressione identifica il multiplo *P/TBV* implicito da applicare al *TBV* di riferimento sulla base della redditività attesa (*RoTE*) delle Società Partecipanti alla Fusione.

2.4.4 Sintesi dei risultati

Le metodologie di valutazione applicate hanno portato l'advisor finanziario incaricato dal Consiglio di Amministrazione di Mediobanca a identificare i seguenti rapporti di cambio tra le Società Partecipanti alla Fusione.

Rapporti di cambio BMPS / Mediobanca

Metodologie Principali	Rapporto di Cambio	
	Min	Max
Dividend Discount Model	2,159	2,753
Analisi dei multipli di borsa	2,196	3,193
Analisi di regressione	2,240	3,072
Rapporto di Cambio	2,450	

2.4.5 Limiti dell'analisi e difficoltà di valutazione

Ciascuna delle metodologie di valutazione prescelte, seppur normalmente riconosciute e utilizzate nella prassi valutativa sia italiana sia internazionale, presenta delle limitazioni intrinseche e specifiche. In particolare, si segnala che i principali limiti e criticità della valutazione si riferiscono:

- alla necessità di assumere a riferimento dati di natura previsionale contenuti nei piani industriali di Mediobanca e di BMPS e conseguentemente di tener conto dei profili di incertezza che tali dati per loro natura comportano;
- al fatto che una percentuale significativa dei risultati derivanti dall'applicazione della metodologia DDM è rappresentata dal *terminal value*, che è altamente sensibile alle assunzioni adottate per le variabili fondamentali quali il tasso di crescita perpetua e la redditività normalizzata, che sono per loro natura soggettive ed aleatorie;
- alla circostanza che il numero di banche e gestori patrimoniali comparabili è limitato e il loro modello di business, il portafoglio prodotti, le dimensioni e l'esposizione geografica differiscono da quelli di Mediobanca e BMPS;
- al fatto che le stime sugli impatti economico-patrimoniali in relazione alle sinergie attese e ad altri elementi chiave di valore per BMPS e per Mediobanca presentano elementi di incertezza e dipendono dalla modalità, dalle tempistiche nonché dall'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle stesse;
- al contesto geopolitico e alla conflittualità nel commercio internazionale che generano addizionali incertezze economiche che possono incidere significativamente sulla volatilità dei prezzi di mercato delle azioni e di altri parametri finanziari.

2.4.6 Valutazioni del Comitato OPC

Per le valutazioni condotte dal Comitato OPC in merito alla congruità del Rapporto di Cambio individuato dalla Società, si rinvia al parere del Comitato accluso quale **Allegato "A"** al presente Documento Informativo (e, specificamente, alle considerazioni sviluppate nel paragrafo 6 ("Convenienza dell'Operazione") di detto parere) e all'annessa *fairness opinion* emessa dall'Advisor Finanziario del Comitato, che illustra in dettaglio, tra l'altro, la documentazione, le informazioni e le fonti utilizzate per le proprie

analisi, le avvertenze sull'uso di tali informazioni, i principali limiti e difficoltà di analisi, le assunzioni e le metodologie di valutazione adottate.

2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'operazione, fornendo almeno gli indici di rilevanza applicabili

In considerazione del rapporto di correlazione esistente e della dimensione dell'Operazione, la Fusione si qualifica come "operazione di maggiore rilevanza" tra parti correlate ai sensi della Delibera Consob. In particolare, l'indice di rilevanza del controvalore di cui all'art. 1.1, lett. a), dell'Allegato n. 3 "*Individuazione delle operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate*", della Delibera Consob – determinato prendendo a riferimento il valore complessivo, sulla base dei prezzi di borsa al 16 febbraio 2026⁴, delle azioni Mediobanca riferibili al 13,7% del capitale (ossia la quota di minoranza ancora non posseduta da BMPS) che saranno oggetto di concambio con azioni BMPS – è pari a Euro 1.975,5 milioni e supera dunque la soglia ridotta del 2,5% (applicabile in quanto la parte correlata è la controllante quotata) del patrimonio di vigilanza tratto dall'ultimo stato patrimoniale consolidato⁵.

La Fusione produrrà effetti civilistici, ai sensi dell'art. 2504-bis, comma 2, cod. civ., a far data dall'ultima delle iscrizioni dell'atto di Fusione, ovvero dalla data successiva indicata nell'atto medesimo.

Ai fini contabili, le operazioni effettuate da Mediobanca saranno imputate nel bilancio di BMPS a partire dal 1° gennaio dell'esercizio in cui si verificheranno gli effetti civilistici della Fusione. Dalla stessa data decorreranno altresì gli effetti fiscali.

Ulteriori dettagli in relazione all'Operazione e ai relativi effetti saranno inclusi nelle relazioni illustrative dei Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione e nell'ulteriore documentazione concernente la Fusione – incluso il documento informativo di cui all'art. 70 del Regolamento Emittenti – che sarà messa a disposizione del pubblico nei termini e con le modalità previsti ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari tempi per tempo vigenti.

2.6 Se l'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate è destinato a variare in conseguenza dell'operazione, dettagliate indicazioni delle variazioni. Se non sono previste modifiche, inserimento, comunque, di una dichiarazione in tal senso

Non sono previste variazioni nei compensi dei componenti del Consiglio di Amministrazione della Banca e delle società da essa controllate in conseguenza della Fusione.

2.7 Nel caso di operazioni ove le parti correlate coinvolte siano i componenti degli organi di amministrazione e controllo, direttori generali e dirigenti dell'emittente, informazioni relative agli strumenti finanziari dell'emittente medesimo detenuti dai soggetti sopra individuati e agli interessi di questi ultimi in operazioni straordinarie, previste dai paragrafi 12.2 e 15.2 dell'allegato I al Regolamento delegato UE 2019/980 della Commissione, del 14 marzo 2019

⁴ Giorno antecedente la comunicazione al mercato, da parte di BMPS, dell'avvio del progetto di integrazione con Mediobanca.

⁵ Pari a Euro 8.566,7 milioni al 31 dicembre 2025.

Nell'Operazione non sono coinvolti quali parti correlate componenti degli organi di amministrazione, degli organi di controllo e dirigenti di Mediobanca.

2.8 Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'operazione specificando i rispettivi ruoli, con particolare riguardo agli amministratori indipendenti, ove presenti

Il Consiglio di Amministrazione di Mediobanca del 17 febbraio 2026 – preso atto delle decisioni assunte dal Consiglio di Amministrazione di BMPS in merito alla piena integrazione con Mediobanca e comunicate al mercato in pari data – ha deliberato di avviare i lavori finalizzati all'integrazione con BMPS attraverso la Fusione e il conseguente *delisting* di Mediobanca, nel rispetto della disciplina sulle operazioni con parti correlate e degli obblighi di legge, e ha nominato i propri *advisor* legali e finanziari.

Il Comitato OPC è stato immediatamente attivato e, nella riunione del 17 febbraio 2026, ha definito il proprio programma di lavori in relazione all'Operazione, nominando altresì il Consulente Legale del Comitato e l'Advisor Finanziario del Comitato, dopo averne verificato l'indipendenza ai sensi dell'Allegato 4, punto 2.4, della Delibera Consob, sulla base di apposita dichiarazione scritta.

Il Comitato è stato coinvolto sin dalla fase di avvio dell'Operazione e nella relativa istruttoria, attraverso la trasmissione di un flusso informativo completo e tempestivo sui termini e condizioni della Fusione, ed è stato tenuto costantemente informato sulla sua evoluzione.

Nel corso delle proprie riunioni, il Comitato ha esaminato la documentazione via via sottoposta alla sua attenzione, esercitando la propria facoltà di chiedere chiarimenti e formulando alcuni suggerimenti. Il Comitato ha ricevuto supporto informativo dalle competenti strutture della Banca, che hanno illustrato compiutamente le caratteristiche dell'Operazione e riscontrato le richieste di chiarimento del Comitato.

Inoltre, il Comitato ha costantemente interloquito con il Consulente Legale del Comitato e con l'Advisor Finanziario del Comitato, discutendo i profili salienti dell'Operazione e, tra l'altro, esaminando le analisi prodotte dall'Advisor Finanziario del Comitato.

Alle riunioni del Comitato hanno sempre partecipato, oltre a tutti i componenti del Comitato stesso, il Consulente Legale del Comitato, l'Advisor Finanziario del Comitato, le competenti strutture della Banca e il Collegio Sindacale.

All'esito dell'istruttoria condotta, il Comitato OPC, tenuto conto, tra l'altro, delle risultanze delle analisi condotte dall'Advisor Finanziario del Comitato, in data 9 marzo 2026 ha espresso, all'unanimità, il proprio parere favorevole in merito all'interesse della Società al compimento dell'Operazione (ossia all'esecuzione della Fusione) nonché alla convenienza e correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni di cui al Progetto di Fusione, avendo ulteriormente verificato la correttezza della procedura istruttoria e deliberativa seguita dalla Banca. Il parere del Comitato è accluso al presente Documento Informativo sub **Allegato "A"** e – come indicato nel paragrafo 2.4.1 – riporta, in allegato allo stesso, la *fairness opinion* sulla congruità del Rapporto di Cambio, da un punto di vista finanziario, rilasciata dall'Advisor Finanziario del Comitato il 9 marzo 2026.

Nella medesima data del 9 marzo 2026 il parere del Comitato OPC è stato trasmesso al Consiglio di Amministrazione di Mediobanca che, il 10 marzo 2026, anche alla luce di tale parere, ha approvato il Progetto di Fusione e il Rapporto di Cambio, la bozza della relazione illustrativa predisposta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* cod. civ., unitamente all'ulteriore documentazione relativa alla Fusione. All'adunanza del Consiglio di Amministrazione hanno espresso voto favorevole tutti i consiglieri, eccettuate Silvia Fissi e Donatella Vernisi, in ragione del proprio interesse nella delibera.

2.9 Se la rilevanza dell'operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, 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 informazioni

L'Operazione esprime rilevanza propria, non derivante dal cumulo di più operazioni diverse.

ALLEGATI

Allegato "A": parere del Comitato OPC sull'Operazione, che include la *fairness opinion* dell'Advisor Finanziario del Comitato.



MEDIOBANCA



Parere del Comitato Parti Correlate sull'operazione di integrazione con Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.

Al Consiglio di Amministrazione di Mediobanca S.p.A.

1. Premessa

Il presente parere è reso dal Comitato Parti Correlate (nel prosieguo, il "**Comitato**") di Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("**Mediobanca**" o "**Banca**" o "**Società**") in relazione alla prospettata operazione descritta nel successivo paragrafo 2, ai sensi del Regolamento Operazioni con Parti Correlate, adottato con delibera Consob n. 17221 del 10 marzo 2010, come successivamente modificato (la "**Delibera Consob**") e della Circolare di Banca d'Italia del 17 dicembre 2013 n. 285 (la "**Circolare 285**"), nonché in conformità con il "Regolamento delle operazioni con parti correlate e soggetti collegati", approvato, da ultimo, dal Consiglio di Amministrazione della Banca in data 27 giugno 2024 (il "**Regolamento OPC**").

2. Descrizione dell'Operazione

La prospettata operazione concerne l'integrazione di Mediobanca con Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. ("**BMPS**" o "**Capogruppo**") attraverso la fusione per incorporazione della Società in BMPS (la "**Fusione**" o l' "**Operazione**"), nell'ambito di un più ampio progetto di riorganizzazione del gruppo Monte dei Paschi di Siena (il "**Gruppo BMPS**" o anche solo il "**Gruppo**").

BMPS si qualifica come parte correlata della Società in quanto suo azionista di controllo, detentore in via diretta dell'86,3% circa del capitale sociale. BMPS, inoltre, esercita attività di direzione e coordinamento su Mediobanca ai sensi degli artt. 2497 ss. cod. civ. e degli artt. 60 ss. TUB.

L'Operazione fa seguito al completamento dell'offerta pubblica di scambio promossa nel 2025 da BMPS sulle azioni di Mediobanca (l' "**Offerta**"), che ha portato all'ingresso del Gruppo Mediobanca all'interno del Gruppo BMPS, e si inquadra all'interno dei programmi e obiettivi strategici e industriali delineati nel nuovo Piano Industriale 2026-2030 approvato da BMPS il 26 febbraio 2026, che prevede un articolato progetto di integrazione (societaria, organizzativa e operativa) tra BMPS e Mediobanca e di riorganizzazione del Gruppo BMPS (il "**Piano Industriale**"). Tale progetto – ipotizzato da BMPS nel documento di offerta pubblicato il 3 luglio 2025 (il "**Documento di Offerta**") tra le possibili operazioni da attuare in caso di successo dell'Offerta – è stato poi scelto da BMPS, in esercizio della propria attività di direzione unitaria, come il più idoneo a perseguire gli obiettivi del Piano Industriale e le relative sinergie.

Più precisamente, in coerenza con il Piano Industriale, il progetto di riorganizzazione perseguito da BMPS prevede, in particolare:

- (i) la menzionata Fusione per incorporazione di Mediobanca in BMPS (congiuntamente, le "**Società Partecipanti alla Fusione**"), con conseguente *delisting* della Società per effetto della sua estinzione e assegnazione di azioni BMPS di nuova emissione a favore degli attuali azionisti di Mediobanca – diversi da BMPS – sulla base di un rapporto di cambio proposto pari a 2,450 azioni ordinarie BMPS, prive di valore nominale, per ogni azione ordinaria di Mediobanca priva del valore nominale (il "**Rapporto di Cambio**"); e, ad esito della stessa,
- (ii) l'assegnazione delle attività costituenti il *core business* di Mediobanca (*corporate & investment banking* e *private banking* a servizio della clientela di fascia alta) in favore di Mediobanca Premier S.p.A., che assumerà la denominazione sociale di "Mediobanca S.p.A." e alla quale sarà altresì trasferita la partecipazione oggi



MEDIOBANCA



detenuta da Mediobanca in Assicurazioni Generali S.p.A.; nonché, quale suo ulteriore passaggio qualificante,

- (iii) l'integrazione industriale delle reti di consulenti finanziari e delle attività *retail e affluent wealth management* di Mediobanca Premier S.p.A. e Banca Widiba S.p.A., la quale assumerà una nuova denominazione sociale che richiamerà il *brand* Mediobanca (le operazioni *sub* (ii) e (iii), le **"Operazioni di Riorganizzazione"**).

Le Operazioni di Riorganizzazione saranno oggetto di definizione e sottoposte all'approvazione dei competenti organi sociali delle società interessate in successione temporale rispetto all'approvazione del Progetto di Fusione (come *infra* definito), nell'osservanza della normativa applicabile, con l'intendimento di realizzarle, ove tecnicamente possibile, in immediata consecuzione temporale con l'attuazione della Fusione.

La Fusione costituisce dunque il presupposto essenziale – oltre che il primo e fondamentale passaggio – di un articolato progetto di riorganizzazione, funzionale a ridefinire l'assetto del Gruppo e a creare il perimetro societario all'interno del quale, in successione rispetto all'approvazione della Fusione, troveranno attuazione le Operazioni di Riorganizzazione. Il completamento della Fusione e dei principali passaggi societari e di *governance* è atteso entro la fine del 2026¹.

Situazioni patrimoniali

La Fusione sarà deliberata sulla base delle situazioni patrimoniali di riferimento rappresentate dai progetti di bilancio al 31 dicembre 2025 di entrambe le Società Partecipanti alla Fusione, come approvati dai rispettivi Consigli di Amministrazione.

Modalità di esecuzione della Fusione e Rapporto di Cambio

Per effetto della Fusione, le azioni di Mediobanca di proprietà di BMPS e le azioni proprie detenute da Mediobanca saranno annullate senza concambio, mentre le restanti azioni ordinarie dell'incorporanda saranno annullate e concambiate con nuove azioni ordinarie dell'incorporante BMPS, sulla base del Rapporto di Cambio.

A servizio della Fusione, BMPS aumenterà il proprio capitale sociale mediante emissione di nuove azioni ordinarie prive di valore nominale e con godimento regolare, per soddisfare il Rapporto di Cambio. Il Rapporto di Cambio – determinato anche tenendo conto della distribuzione dei dividendi relativi all'esercizio al 31 dicembre 2025 resi noti al pubblico dai Consigli di Amministrazione di BMPS e di Mediobanca, rispettivamente, in data 10 febbraio 2026 e 9 febbraio 2026 – non è soggetto ad aggiustamenti o conguagli in denaro.

Le nuove azioni di BMPS a servizio del Rapporto di Cambio saranno quotate sul mercato regolamentato Euronext Milan, al pari delle azioni ordinarie della medesima già in circolazione, e soggette a gestione accentrata di Euronext Securities Milan (Monte Titoli S.p.A.) in regime di dematerializzazione, come previsto per legge. BMPS metterà a disposizione degli azionisti di Mediobanca un servizio per il trattamento delle eventuali frazioni di azioni, a prezzi di mercato e senza aggravio di ulteriori oneri per spese, bolli o commissioni, salvo l'eventuale ricorso a modalità alternative di quadratura dell'operazione.

Effetti civilistici e fiscali

La Fusione avrà efficacia civilistica a far data dall'ultima delle iscrizioni previste dall'art. 2504-bis cod. civ. presso il Registro delle Imprese di Siena ovvero dalla data successiva eventualmente indicata nell'atto di Fusione. A fini contabili, le operazioni di Mediobanca

¹ Cfr. Comunicato stampa BMPS del 27 febbraio 2026 (<https://www.gruppompis.it/media-e-news/comunicati/cs-27-02-2026-piano-industriale.html>).



MEDIOBANCA



saranno imputate al bilancio di BMPS a partire dal primo giorno dell'esercizio in corso alla data in cui si verificheranno gli effettivi civilistici della Fusione; dalla stessa data decorreranno anche gli effetti fiscali.

Modifiche statutarie

In dipendenza della Fusione, è previsto che l'incorporante BMPS modifichi il proprio statuto esclusivamente per recepire la variazione del capitale sociale necessaria a riflettere l'aumento di capitale a servizio del Rapporto di Cambio.

Recesso

Secondo BMPS e la Banca, l'Operazione non determina il configurarsi di cause di recesso in capo agli azionisti delle Società Partecipanti alla Fusione. Infatti, (i) ai sensi dell'art. 2437-*quinquies* cod. civ., le azioni di BMPS che saranno emesse per soddisfare il Rapporto di Cambio saranno negoziate sull'Euronext Milan al pari delle azioni ordinarie di Mediobanca in circolazione alla data del loro annullamento; (ii) l'approvazione della delibera di Fusione non determinerà alcuna causa di recesso a favore degli azionisti delle Società Partecipanti alla Fusione, non ricorrendo alcuno dei presupposti previsti dagli artt. 2437 ss. cod. civ. e/o da altre disposizioni di legge.

Condizioni sospensive all'Operazione

Il perfezionamento della Fusione è subordinato all'avveramento, entro la data della stipula dell'atto di Fusione, delle seguenti condizioni sospensive:

- (i) rilascio (a) delle necessarie autorizzazioni da parte delle competenti Autorità regolamentari o di vigilanza (nazionali, estere e sovranazionali, come la Banca Centrale Europea e/o la Banca d'Italia), nonché (b) dell'autorizzazione da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri ai sensi della normativa c.d. Golden Power, che potrà concretizzarsi anche in forma di silenzio-assenso ovvero tramite indicazione della non applicabilità di tale normativa e senza che il provvedimento imponga, a carico dell'incorporante BMPS, prescrizioni e/o raccomandazioni; fermo restando che, in caso di impartizione di prescrizioni e/o raccomandazioni, BMPS potrà conformarsi ad esse e quindi decidere, congiuntamente a Mediobanca, di procedere alla stipula dell'atto di fusione;
- (ii) assenza di qualsivoglia sentenza, ordinanza, atto, ingiunzione e/o provvedimento dell'Autorità che impedisca l'esecuzione della Fusione e/o che sia comunque tale da alterare in misura rilevante il Rapporto di Cambio o le valutazioni poste a base della sua determinazione;
- (iii) rilascio del parere di congruità del Rapporto di Cambio ai sensi dell'art. 2501-*sexies* cod. civ.;
- (iv) approvazione della Fusione da parte delle assemblee straordinarie degli azionisti delle Società Partecipanti alla Fusione;
- (v) mancato verificarsi, con riferimento a BMPS e/o a Mediobanca, di un qualsiasi fatto, evento o circostanza occorso tra la data di approvazione del Progetto di Fusione e la data di stipulazione dell'atto di Fusione, che incida negativamente in modo significativo sui rapporti giuridici, sulla situazione economica, patrimoniale, finanziaria e/o sulle prospettive reddituali di una delle Società Partecipanti alla Fusione e/o sia comunque tale da alterare in misura rilevante il Rapporto di Cambio o le valutazioni poste alla base della sua determinazione;
- (vi) completamento delle procedure di consultazione sindacale.



MEDIOBANCA



Le condizioni di cui ai punti (ii), (v) e (vi) possono essere rinunciate da BMPS e Mediobanca mediante previo consenso scritto di entrambe le società.

3. Qualificazione dell'Operazione

L'Operazione si qualifica come "operazione di maggiore rilevanza" tra parti correlate ai sensi della Delibera Consob. Infatti, come verificato dalle competenti strutture interne della Banca, l'indice di rilevanza del controvalore – determinato prendendo a riferimento il valore complessivo, sulla base dei prezzi di borsa al 16 febbraio 2026, delle azioni Mediobanca riferibili al 13,7% del capitale (ossia la quota di minoranza ancora non posseduta da BMPS) che saranno oggetto di concambio con azioni BMPS – è pari a Euro 1.975,5 milioni e supera dunque la soglia ridotta del 2,5% (applicabile in quanto la parte correlata è la controllante quotata) del patrimonio di vigilanza tratto dall'ultimo stato patrimoniale consolidato al 31 dicembre 2025 (pari a Euro 8.566,7 milioni).

4. Attività del Comitato e finalità del presente parere

Il 13 e 17 febbraio 2026 i Consigli di Amministrazione di BMPS e Mediobanca hanno rispettivamente deliberato di avviare le attività propedeutiche all'Operazione.

Il Comitato è stato immediatamente attivato e, il 17 febbraio stesso, si è incontrato per definire il proprio programma di lavori in relazione all'Operazione e per nominare lo Studio Legale PedersoliGattai, nelle persone del Prof. Avv. Duccio Regoli e dell'Avv. Valeria Salamina, quale consulente legale (il "**Consulente Legale**"), e Rothschild & Co Italia S.p.A. quale advisor finanziario ("**Rothschild & Co**" o l'"**Advisor Finanziario**") – avendo verificato per entrambi il possesso dei requisiti di indipendenza ai sensi della Delibera Consob – al fine di farsi assistere nell'assunzione delle delibere e pareri di propria competenza.

Il Comitato è stato coinvolto sin dalla fase di avvio dell'Operazione e nella relativa istruttoria, attraverso la trasmissione di un flusso informativo completo e tempestivo sui termini e condizioni dell'Operazione, ed è stato tenuto costantemente informato in merito alla sua evoluzione.

Durante la riunione del 23 febbraio 2026, il Comitato ha discusso la documentazione preliminare ricevuta da BMPS tra il 20 e il 22 febbraio e l'Advisor Legale ha presentato il piano delle proprie attività.

Il Comitato si è nuovamente riunito il 25 febbraio per esaminare alcuni aggiornamenti documentali e discutere con il Consulente Legale il perimetro delle proprie attività valutative e con l'Advisor Finanziario la definizione delle metodologie applicabili ai fini della valutazione del Rapporto di Cambio.

In occasione delle successive riunioni del 4 e 5 marzo 2026, il Comitato ha proseguito la valutazione delle nuove bozze documentali – aggiornate anche alla luce dei riscontri ricevuti alle richieste di chiarimento e di integrazione formulate dal Comitato stesso, tramite il proprio Consulente Legale – e le analisi tecniche con l'Advisor Finanziario.

In data 9 marzo 2026 l'Advisor Finanziario ha rilasciato la propria *fairness opinion* sulla congruità del Rapporto di Cambio dal punto di vista finanziario, il cui testo è accluso al presente parere quale Allegato "A" (la "**Fairness Opinion**").

Oltre alle analisi funzionali al rilascio della Fairness Opinion, Rothschild & Co ha condotto, a supporto delle valutazioni del Comitato concernenti, in particolare, l'interesse della Società al compimento dell'Operazione, ulteriori analisi finanziarie sulle sinergie derivanti dall'Operazione comunicate da BMPS (le "**Ulteriori Analisi Finanziarie**").

Il Comitato si è riunito nuovamente il 9 marzo 2026 per completare la propria istruttoria e rilasciare il presente parere.

Ai fini della propria attività istruttoria, il Comitato:



MEDIOBANCA

- (i) ha esaminato, oltre alla documentazione di natura pubblica relativa a Mediobanca e BMPS, (a) con il supporto del Consulente Legale, gli specifici documenti concernenti l'Operazione, con particolare riferimento alle bozze del progetto di fusione redatto ai sensi dell'art. 2501-ter cod. civ. (il "**Progetto di Fusione**") e della relazione illustrativa degli amministratori redatta ai sensi dell'art. 2501-quinquies cod. civ. e dell'art. 70, comma 2, del regolamento adottato dalla Consob con delibera 11971/1999 (la "**Relazione degli Amministratori**"), nelle varie bozze succedutesi alla luce delle discussioni intercorse tra i *management* e i consulenti delle Società Partecipanti alla Fusione e fino alle ultime versioni ricevute il 9 marzo 2026 (che il *management* della Banca ha indicato essere sostanzialmente definitive), esercitando la propria facoltà di chiedere chiarimenti e formulando alcune proposte di integrazione, nonché (b) con il supporto dell'Advisor Finanziario, la documentazione relativa alle analisi economico-finanziarie poste alla base della determinazione del Rapporto di Cambio;
- (ii) ha ricevuto ulteriore supporto informativo dalle competenti strutture della Banca, che hanno illustrato compiutamente le caratteristiche dell'Operazione e riscontrato le richieste di chiarimento del Comitato;
- (iii) ha costantemente interloquuto con il Consulente Legale e con l'Advisor Finanziario, discutendo i profili salienti dell'Operazione e, tra l'altro, esaminando le analisi prodotte dall'Advisor Finanziario.

Ai sensi della normativa applicabile, il Comitato è tenuto a valutare l'interesse di Mediobanca al compimento dell'Operazione (ossia all'esecuzione della Fusione) nonché la convenienza e la correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni di cui al Progetto di Fusione.

Poiché, come rilevato, l'Operazione sottoposta alla valutazione del Comitato integra una operazione di maggiore rilevanza, il presente parere è vincolante per il Consiglio di Amministrazione di Mediobanca, nel senso che l'eventuale approvazione dell'Operazione da parte del *plenum* consiliare presuppone il parere favorevole del Comitato, mentre un parere negativo risulterebbe, ai sensi del Paragrafo 2 del Regolamento OPC, ostativo alla presentazione dell'Operazione all'assemblea degli azionisti della Società.

Resta fermo, tuttavia, che anche in caso di valutazione positiva dell'Operazione da parte del Comitato, rientra comunque nella responsabilità del Consiglio di Amministrazione la decisione di sottoporre l'Operazione all'assemblea degli azionisti.

5. Interesse della Società al compimento dell'Operazione

L'interesse della Società al compimento dell'Operazione (ossia all'esecuzione della Fusione) deve essere oggetto di una valutazione che tenga in adeguata considerazione vari elementi, tra i quali la tipologia di Operazione, le relative peculiarità e il contesto in cui la stessa si colloca.

Anzitutto, occorre considerare che l'Operazione *de qua* si annovera tra le operazioni riorganizzative che, diversamente dalle operazioni di tipo contrattuale e sinallagmatico, incidono sulla struttura organizzativa, proprietaria o finanziaria della società, determinandone un riassetto patrimoniale e partecipativo.

Di conseguenza, la valutazione dell'interesse non si limita a considerare l'interesse della società in senso stretto (in termini di verifica della congruenza dell'operazione rispetto a strategie, piani aziendali), ma si estende anche alla valutazione dell'interesse di tutti gli azionisti e, in particolare, di quelli non correlati, ossia delle minoranze.

Inoltre, quando l'operazione riorganizzativa è – come nel caso di specie – influenzata dal soggetto che esercita direzione e coordinamento, la valutazione deve tenere conto anche del contesto di gruppo: ciò significa che l'operazione deve essere analizzata guardando anche al risultato complessivo prospettico del gruppo stesso.

Il giudizio del Comitato – in coerenza con le prerogative attribuite al Comitato medesimo – non riguarda il successo dell'Operazione e i suoi effetti concreti, che dipenderanno dalla futura



MEDIOBANCA

gestione che sarà impressa da BMPS e dalle contingenze del mercato: in questo senso, il giudizio che il Comitato è chiamato a rendere non si sovrappone a – e non si confonde con – quella del *plenum* consiliare, ma è specificamente volto – e limitato – a verificare la razionalità dell'Operazione rispetto agli obiettivi enunciati e l'assenza di interferenze, determinate da interessi della parte correlata BMPS, che potrebbero distrarre valore a favore di quest'ultima.

Effettuate queste precisazioni metodologiche, il Comitato reputa opportuno muovere dall'attuale contesto di integrazione tra Mediobanca e BMPS, originato dall'acquisizione del controllo di diritto della Banca in esito all'Offerta e dal conseguente ingresso di Mediobanca nel Gruppo BMPS.

In questo senso, l'Operazione – concepita e strutturata da BMPS coerentemente con il proprio ruolo di Capogruppo esercente attività di direzione e coordinamento su Mediobanca – costituisce un passaggio del processo di integrazione prefigurato da BMPS con la promozione dell'Offerta e definito con maggior dettaglio nel Piano Industriale, che individua nella Fusione e nelle Operazioni di Riorganizzazione la modalità attuativa più efficiente per massimizzare gli obiettivi strategici, incluse le sinergie, già delineati nel Documento di Offerta.

Come illustrato nella documentazione esaminata dal Comitato, l'Operazione rappresenta un passaggio essenziale per:

- semplificare la struttura del Gruppo, eliminando duplicazioni societarie e accentrando funzioni di governo, controllo e indirizzo strategico;
- ottimizzare l'allocazione delle risorse patrimoniali e finanziarie;
- conseguire sinergie di costo e di ricavo derivanti dall'integrazione delle reti distributive, delle piattaforme operative e dei sistemi informativi;
- rafforzare il posizionamento competitivo del Gruppo nei mercati di riferimento;
- migliorare l'efficienza gestionale e la capacità di investimento a supporto dei programmi futuri annunciati al mercato.

Specificamente, la Fusione e le Operazioni di Riorganizzazione sono volte alla creazione di un nuovo gruppo bancario di primaria rilevanza, altamente diversificato e resiliente, con *business* complementari e distintive capacità specialistiche. L'obiettivo è quello di dare vita al terzo operatore bancario nazionale in termini di totale attivi, impieghi alla clientela, raccolta diretta e *total financial assets*, facendo leva sulla complementarità tra l'esperienza di BMPS nel settore *retail* e *commercial banking* e le competenze distintive di Mediobanca nel *wealth management*, nel *corporate & investment banking* e nel *consumer finance*. Quanto precede, nel rispetto dei principi di sana e prudente gestione, della continuità operativa e del presidio dei rischi, così da rafforzare la sostenibilità del modello di *business* nel medio-lungo termine, assicurando livelli solidi e strutturali di redditività, capitale e liquidità.

Inoltre, la documentazione esaminata precisa che la Fusione e, più in generale, il complessivo progetto di integrazione delineato da BMPS, favorisce la realizzazione di sinergie, consentendo di potenziare e sfruttare appieno talune sinergie già parzialmente emerse con l'ingresso di Mediobanca nel Gruppo BMPS a seguito dell'Offerta. Le sinergie individuate da BMPS – il cui importo complessivo stimato, a regime (ossia a partire dal 2028), è pari a circa Euro 700 milioni di utile ante imposte annui – rientrano in tre categorie:

- (i) sinergie di ricavo, derivanti dall'ampliamento dell'offerta sulla base clienti combinata, dalla valorizzazione delle fabbriche prodotto, dal rafforzamento del *cross-selling* e dall'integrazione delle competenze in *advisory* e *capital markets*, con miglioramento del *mix* commissionale;
- (ii) sinergie di costo, per effetto della semplificazione della struttura del Gruppo facente capo a BMPS (con eliminazione di duplicazioni societarie e accentramento delle funzioni di governo, controllo e indirizzo strategico) e dell'integrazione delle piattaforme IT e dei sistemi *core banking*;



MEDIOBANCA

- (iii) sinergie di *funding*, conseguenti all'ottimizzazione della struttura di raccolta e alla gestione accentrata della tesoreria, con benefici sui *ratio* di liquidità.

A fronte di tali sinergie, il complessivo progetto di riorganizzazione comporterà costi di integrazione *una tantum* stimati da BMPS in Euro 600 milioni circa. Sono, inoltre, previsti investimenti IT per sostenere la crescita del *business* e consolidare solide fondamenta digitali e di intelligenza artificiale.

Gli obiettivi enunciati da BMPS sono delineati nell'architettura del complessivo piano di riorganizzazione illustrato nella documentazione esaminata, che descrive un gruppo bancario integrato ma che, al contempo, preserva le identità distintive di BMPS e di Mediobanca, con i *brand* iconici di quest'ultima e le relative aree di eccellenza: elementi, questi, di estrema importanza dal momento che le attività di Mediobanca si concentrano tipicamente su settori che generano ricavi commissionali, come tali meno influenzati dall'andamento dei tassi di interesse e potenzialmente più elevati in termini di margine.

A tale riguardo, le Operazioni di Riorganizzazione sono configurate come accessorie e complementari alla Fusione, avendo la finalità di favorire l'effettivo conseguimento delle previste sinergie, attraverso la ricollocazione di attività operative specifiche e caratterizzanti nell'ambito del Gruppo, secondo criteri descritti come volti a valorizzare le componenti specializzanti e distintive di Mediobanca, come anche confermato dal mantenimento – e, anzi, dell'espansione – dell'uso marchio “Mediobanca”.

Secondo quanto indicato nella documentazione sottoposta al Comitato, l'Operazione – sul presupposto dell'attuazione delle Operazioni di Riorganizzazione da parte di BMPS – appare, inoltre, suscettibile di comportare ulteriori e specifici vantaggi per gli azionisti di Mediobanca, diversi da BMPS, tra i quali si annoverano:

- (i) la partecipazione a un gruppo bancario che, come rilevato, combina due marchi di rilievo nel mercato dei servizi finanziari e che si presenta rafforzato, diversificato e resiliente;
- (ii) la possibilità di beneficiare delle sinergie e dei benefici in termini di capitale determinati dall'accelerazione nell'utilizzo dei *Deferred Tax Assets* e, dunque, di partecipare al valore creato dal Gruppo così integrato;
- (iii) i benefici connessi alla detenzione di un titolo più liquido rispetto alle azioni Mediobanca, e alla conseguente maggiore facilità di negoziazione e di disinvestimento;
- (iv) i benefici derivanti della politica di distribuzione degli utili annunciata da BMPS (con un *payout* atteso del 100%). A tale ultimo riguardo, il Comitato segnala che l'assemblea degli azionisti di BMPS del 4 febbraio 2026 ha deliberato, tra l'altro, una modifica dello statuto di BMPS – autorizzata dalla Banca Centrale Europea – che prevede – anche nella prospettiva di integrazione con la Società – la riduzione alla quota minima di legge della percentuale degli utili da destinare a riserva legale e l'eliminazione della riserva statutaria, “*al fine di consentire coerentemente la distribuzione di una maggior quota degli utili di esercizio, quale dividendo a favore degli azionisti*”²;
- (v) i benefici che potranno conseguire a eventuali utilizzi futuri del capitale in eccesso, qualora fosse destinato a ulteriori distribuzioni agli azionisti o impiegato per sostenere la crescita del Gruppo.

Il Comitato, sulla base delle informazioni disponibili, del supporto informativo fornito dalle strutture della Banca – che è stata assistita da consulenti di primario *standing*, al pari di BMPS – e delle Ulteriori Analisi Finanziarie, non ha riscontrato elementi tali da inficiare la ragionevolezza di quanto rappresentato, anche supportato dalle analisi finanziarie delle sinergie attese, come

² Cfr. la Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di BMPS all'assemblea straordinaria del 4 febbraio 2026, p. 11 (<https://gruppompis.it/corporate-governance/assemblea-azionisti/archivio-assemblee.html>).



MEDIOBANCA



rappresentate da BMPS, che evidenziano un miglioramento in termini di *earning per share* per l'azionista di Mediobanca.

Alla luce di quanto precede, il Comitato ritiene che l'Operazione sia conforme all'interesse della Società nell'ambito della nuova organizzazione del Gruppo BMPS e si ponga lungo una direttrice in linea con il processo di sviluppo strategico del Gruppo descritto nel Piano Industriale; sulla base delle informazioni ricevute e degli approfondimenti condotti, la struttura dell'Operazione appare, inoltre, coerente con il dichiarato obiettivo di valorizzare la storia e gli asset di Mediobanca e idonea a generare vantaggi di lungo periodo sotto il profilo economico, patrimoniale, organizzativo e gestionale a beneficio di tutti gli azionisti e degli altri *stakeholders* rilevanti.

6. Convenienza dell'Operazione

La valutazione della convenienza dell'Operazione è incentrata sull'analisi del Rapporto di Cambio concernente la Fusione, al fine di determinarne la congruità dal punto di vista finanziario per gli azionisti di Mediobanca.

Al fine di valutare se, alla data del presente parere, tale congruità sussista, il Comitato si è confrontato con l'Advisor Finanziario sulla documentazione ricevuta, sulle analisi svolte e sui metodi di valutazione utilizzati.

Il Comitato ha condiviso i presupposti fondamentali delle valutazioni effettuate da Rothschild & Co, che ha individuato valori economici relativi di Mediobanca e BMPS funzionali alla determinazione del Rapporto di Cambio.

Pertanto, l'omogeneità e la comparabilità dei metodi di stima adottati, uniti al profilo patrimoniale, economico e operativo *stand alone* delle Società Partecipanti alla Fusione hanno rappresentato gli elementi principali per la determinazione dei metodi di valutazione da utilizzare. Le metodologie prescelte non possono essere pertanto analizzate singolarmente, ma vanno considerate come parte di un unico processo di valutazione.

Le valutazioni effettuate da Rothschild & Co sono state predisposte considerando Mediobanca e BMPS in ottica *going-concern*.

L'Advisor Finanziario ha proceduto all'applicazione di diverse metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana ed internazionale e ha tenuto in considerazione le finalità delle analisi, i dati inclusi nelle proiezioni pre-Fusione sia di Mediobanca sia di BMPS e le ulteriori informazioni fornite dal *management*.

Inoltre, il Comitato ha preso atto che nell'ambito del processo valutativo Rothschild & Co ha tenuto conto delle rispettive peculiarità di Mediobanca e di BMPS.

Tutte le valutazioni sono state effettuate con un approccio *ex-dividend*, ossia al netto dello stacco di dividendi previsti a valere sul risultato di competenza 2025.

Il Comitato ha condiviso i metodi di valutazione individuati da Rothschild & Co, che vengono di seguito riassunti:

- Metodo dei prezzi di borsa: sono stati considerati i prezzi medi ponderati per i volumi delle azioni ordinarie di Mediobanca e BMPS su diversi orizzonti temporali antecedenti alla data – 17 febbraio 2026 – in cui BMPS ha annunciato al mercato la volontà di procedere alla piena integrazione con Mediobanca attraverso la Fusione;
- Metodo dei multipli di mercato: sono stati considerati i multipli Price / Earnings ("P/E") per gli anni 2026, 2027 e 2028 dei *peers* e i rispettivi utili netti *adjusted* di Mediobanca e di BMPS ai quali è stato scorporato il contributo derivante dalla partecipazione in Assicurazioni Generali.

Il campione dei *peers* utilizzato ai fini dell'applicazione della metodologia in esame include le principali banche italiane e selezionate banche europee con *business mix*



MEDIOBANCA



diversificato tra attività tradizionali, *wealth management* e *corporate & investment banking* per entrambe le Società Partecipanti alla Fusione e, solo per Mediobanca, selezionate società di *asset gathering* / *private banking*.

Le valorizzazioni così ottenute sono state integrate per tener conto di alcuni aggiustamenti specifici ed elementi non ricorrenti sia per Mediobanca che per BMPS. La valorizzazione della partecipazione in Assicurazioni Generali è stata effettuata sulla base dei prezzi di borsa, utilizzando la media mensile al fine di mitigare effetti di volatilità;

- Metodo della regressione lineare: nel caso specifico, in coerenza con l'approccio utilizzato per l'applicazione del metodo dei multipli di mercato, sono stati utilizzati i medesimi campioni di riferimento ed è stato scorporato il contributo derivante dalla partecipazione in Assicurazioni Generali dalle grandezze economico-patrimoniali delle Società Partecipanti alla Fusione. Le regressioni individuate e applicate ai dati di Mediobanca e di BMPS risultano le seguenti: P/TBV25-ROTE26, P/TBV26-ROTE27 e P/TBV27-ROTE28.

Le valorizzazioni così ottenute sono state integrate per tener conto di alcuni aggiustamenti specifici ed elementi non ricorrenti sia per Mediobanca che per BMPS. La valorizzazione della partecipazione in Assicurazioni Generali è stata effettuata sulla base dei prezzi di borsa, utilizzando la media mensile al fine di mitigare effetti di volatilità;

- Metodo dei flussi di dividendo attualizzati (*Dividend Discount Model* nella variante *excess capital*): per l'applicazione della metodologia sono state considerate le proiezioni pre-Fusione rispettivamente di Mediobanca e BMPS. Per la determinazione della valutazione complessiva si è tenuto conto di alcuni aggiustamenti specifici e elementi non ricorrenti per entrambe le Società Partecipanti alla Fusione.

Al fine di meglio apprezzare la sensibilità dei risultati ottenuti rispetto ai parametri valutativi utilizzati sono state, inoltre, effettuate analisi di sensitività.

La tabella seguente riporta i risultati ottenuti dall'applicazione delle diverse metodologie di valutazione individuate da Rothschild & Co:

Metodologie	Intervallo di concambi	
	# azioni ordinarie Banca MPS per 1 azione ordinaria Mediobanca	
	Min	Max
Prezzi di borsa	2,211	2,327
Multipli di mercato	2,367	2,728
Regressione lineare	2,008	2,538
DDM	2,010	2,603

Pertanto, ad esito delle analisi condotte, Rothschild & Co è dell'opinione che, nel contesto della Fusione e alla data della Fairness Opinion, il Rapporto di Cambio proposto – pari a 2,450 azioni ordinarie BMPS per ciascuna azione ordinaria Mediobanca – sia congruo da un punto di vista finanziario.

Alla luce delle risultanze della Fairness Opinion, il Comitato osserva che il Rapporto di Cambio proposto rientra nell'ambito dei valori che emergono come congrui sulla base dei metodi di valutazione applicati dall'Advisor Finanziario e ritiene pertanto integrato il requisito della convenienza dell'Operazione.



MEDIOBANCA



7. Correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni dell'Operazione

Relativamente alla valutazione in merito alla correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni dell'Operazione, come risultanti dal Progetto di Fusione, il Comitato osserva che la stessa deve essere condotta avuto riguardo alle peculiarità dell'Operazione, che – come osservato nel paragrafo 5 – non è una operazione di tipo contrattuale/sinallagmatico, bensì è una operazione di carattere societario e riorganizzativo, che segue gli schemi previsti dalla normativa applicabile.

Ciò rilevato, il Comitato osserva, anzitutto, che il procedimento di Fusione dettagliato nel Progetto di Fusione – oltre che nella Relazione degli Amministratori – è conforme alle previsioni dettate dal codice civile.

Parimenti, il Progetto di Fusione e la Relazione degli Amministratori hanno un contenuto conforme alle previsioni di legge e non presentano elementi anomali o, comunque, segnaletici di un riconoscimento di vantaggi ingiustificati a favore della parte correlata BMPS.

Le condizioni sospensive tengono adeguatamente conto dei vincoli e degli adempimenti posti dalla legge (ad esempio, esperimento dei processi autorizzativi e della procedura di consultazione sindacale) al fine del perfezionamento della Fusione, nonché della prassi di mercato di questo genere di operazioni. A richiesta della Società, BMPS ha confermato di non ravvisare alcuna particolare complessità o altro vincolo che possa prefigurare un ostacolo rispetto all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni da parte delle competenti Autorità entro i termini ordinari previsti per simili operazioni.

In relazione ai profili procedurali, il Comitato osserva che le prescrizioni normative in materia di operazioni con parti correlate e quelle attuative previste dal Regolamento OPC sono state rispettate.

In particolare, il processo relativo all'Operazione si è svolto all'insegna della piena trasparenza a livello endo-societario, l'Operazione è stata correttamente presa in carico dalle competenti strutture aziendali e immediatamente classificata; il Comitato, come già rilevato nel paragrafo 4, è stato coinvolto tempestivamente sin dalla fase iniziale dell'Operazione e ha esercitato, durante l'intero periodo istruttorio, la propria facoltà di richiedere informazioni, interloquendo con le competenti funzioni aziendali, anche per il tramite dei propri advisors.

Inoltre, ancorché – come già rilevato – l'Operazione sia stata definita da BMPS nell'esercizio della propria attività direttiva sulla Società, il Comitato ha potuto constatare che Mediobanca, anche grazie al supporto dei propri consulenti, si è costantemente confrontata con la Capogruppo durante l'intero processo che ha portato a una definizione condivisa, da parte dei *management* di BMPS e Mediobanca, del Rapporto di Cambio e della documentazione relativa alla Fusione.

8. Conclusioni

All'esito dell'istruttoria condotta, il Comitato esprime il proprio parere favorevole vincolante all'Operazione, avendone accertato l'interesse per la Società, la convenienza e la correttezza sostanziale dei termini e condizioni di cui al Progetto di Fusione e avendo ulteriormente verificato la correttezza della procedura istruttoria e deliberativa seguita dalla Banca.

Il presente parere è emesso sul presupposto che il Consiglio di Amministrazione di BMPS approvi la situazione patrimoniale di BMPS al 31 dicembre 2025, che le informazioni e i documenti esaminati ai fini del suo rilascio non subiscano modificazioni sostanziali e che non emergano elementi nuovi o ulteriori che, se noti alla data odierna, sarebbero idonei a incidere sulle valutazioni cui il Comitato è stato chiamato.

Milano, 9 marzo 2026

Il Comitato Parti Correlate di Mediobanca S.p.A.



Strettamente riservato e confidenziale

Milano, 9 marzo 2026

Spettabile:
Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A.
Piazzetta Enrico Cuccia, 1
20121 Milano

Alla cortese attenzione del Comitato Parti Correlate

Opinione sulla congruità del rapporto di cambio offerto agli azionisti ordinari di Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. nell’ambito della prospettata fusione per incorporazione in Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.

1. L’incarico

Il Comitato Parti Correlate (il “**Comitato Parti Correlate**” o il “**Comitato**”) di Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. (“**Mediobanca**” o la “**Società**”) ha incaricato Rothschild & Co Italia S.p.A. (“**Rothschild & Co**” o “*Advisor*”) ad agire in qualità di consulente finanziario nell’ambito della prospettata integrazione tra Mediobanca e la controllante Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (“**Banca MPS**” e insieme a Mediobanca le “**Società Partecipanti alla Fusione**”) (la “**Lettera di Incarico**”), che prevede - come annunciato in data 17 febbraio 2026 - una fusione per incorporazione di Mediobanca in Banca MPS (la “**Fusione**”) e il conseguente *delisting* di Mediobanca.

Nell’ambito delle attività previste nella Lettera di Incarico, Mediobanca ha richiesto a Rothschild & Co il rilascio di una lettera destinata al Comitato Parti Correlate avente ad oggetto un’opinione sulla congruità, dal punto di vista finanziario, del rapporto di cambio proposto tra le azioni ordinarie Mediobanca e le azioni ordinarie Banca MPS (la “*Fairness Opinion*”, “*Parere*” o “**Opinione**”).



2. La Fusione

Alla data della presente Opinione, Banca MPS detiene direttamente l'86,3% del capitale sociale di Mediobanca. L'operazione prevede una fusione per incorporazione di Mediobanca in Banca MPS e il conseguente *delisting* della stessa.

L'*Advisor* ha visionato la bozza del progetto di fusione (la "**Bozza Progetto Fusione**") e la bozza della relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Mediobanca sul progetto di fusione (la "**Bozza Relazione CdA**") contenente i principali termini e condizioni della Fusione; a tale riguardo si segnala tra l'altro quanto segue:

- le situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione saranno rappresentate, ai sensi dell'art. 2501-*quater* del codice civile, dai bilanci relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 di Mediobanca e di Banca MPS;
- la presenza di condizioni sospensive alla Fusione: rilascio delle autorizzazioni regolamentari alla fusione, assenza di atti e/o provvedimenti dell'Autorità che impediscano l'esecuzione della Fusione e/o tali da alterare in misura rilevante le valutazioni poste alla base della determinazione del rapporto di cambio, rilascio di un parere positivo da parte dell'esperto comune nominato ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del codice civile circa la congruità del rapporto di cambio, approvazione della Fusione da parte delle assemblee straordinarie di Mediobanca e di Banca MPS, mancato verificarsi di un qualsiasi fatto, evento o circostanza occorso tra la data di approvazione del progetto di fusione e la data di stipulazione dell'atto di Fusione che incida negativamente in modo significativo sui rapporti giuridici, sulla situazione economica, patrimoniale, finanziaria e/o sulle prospettive reddituali di una delle Società Partecipanti alla Fusione e/o sia comunque tale da alterare in misura rilevante il rapporto di cambio o le valutazioni poste alla base della sua determinazione, il completamento delle consultazioni sindacali;
- il rapporto di cambio è stato calcolato tenendo conto della distribuzione dei dividendi di competenza 2025 annunciati dai Consigli di Amministrazione di Mediobanca e Banca MPS, rispettivamente in data 9 febbraio 2026 e 10 febbraio 2026.

La Fusione si inserisce nell'ambito di un più ampio progetto di riorganizzazione volto alla piena integrazione di Banca MPS e di Mediobanca.

La Fusione costituisce pertanto un passaggio essenziale per:

- semplificare la struttura del gruppo facente capo a Banca MPS, eliminando duplicazioni societarie e accentrando funzioni di governo, controllo e indirizzo strategico;
- ottimizzare l'allocazione delle risorse patrimoniali e finanziarie;
- conseguire le sinergie di costo e di ricavo derivanti dall'integrazione delle reti distributive, delle piattaforme operative e dei sistemi informativi;



- rafforzare il posizionamento competitivo del gruppo facente capo a Banca MPS nei mercati di riferimento;
- migliorare l'efficienza gestionale e la capacità di investimento a supporto dei programmi futuri annunciati al mercato.

3. Il Rapporto di Cambio

Alla data della presente Opinione Mediobanca ha comunicato all'*Advisor* il rapporto di cambio negoziato tra la stessa e Banca MPS in vista della convocazione dei rispettivi Consigli di Amministrazione che dovranno deliberare la proposta del progetto di fusione alle rispettive assemblee. Il rapporto di cambio proposto è pari a n. 2,450 azioni ordinarie Banca MPS per ogni azione ordinaria di Mediobanca (il "**Rapporto di Cambio**").

4. L'Opinione sul Rapporto di Cambio

Tutto quanto sopra premesso, alle condizioni tutte di cui alla – e in esecuzione della – Lettera di Incarico, condizioni che si intendono qui espressamente ed integralmente richiamate, Rothschild & Co, con la presente, provvede al rilascio della *Fairness Opinion* destinata, con le precisazioni e le avvertenze ivi riportate, all'esclusivo utilizzo da parte del Comitato Parti Correlate di Mediobanca e avente per oggetto esclusivamente la congruità dal punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio. L'Opinione prescinde da valutazioni su questioni legali, di governance, fiscali, normative o contabili in relazione alla Fusione.

4.1 Documentazione, informazioni e fonti utilizzate

Nello svolgimento delle analisi propedeutiche alla redazione della presente Opinione, Rothschild & Co si è basata sulle informazioni ricevute da Mediobanca, nonché sui dati e le informazioni acquisiti in forma scritta ovvero orale in occasione delle *conference call* avute con il *management* di Mediobanca, oltre che su dati e informazioni pubblicamente disponibili e reperite da fonti qualificate (complessivamente le "**Informazioni**"). Le Informazioni includono, tra l'altro, e in via non esaustiva, i seguenti elementi:

- Bozza Progetto Fusione e Bozza Relazione CdA ricevute in versioni successive fino alla data dell'8 marzo 2026;
- progetto di bilancio individuale e consolidato di Mediobanca a dicembre 2025 approvato in data 5 marzo 2026 e progetto di bilancio individuale e consolidato di Banca MPS al 31 dicembre 2025 previsto in approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione in data 10 marzo 2026 – i relativi bilanci saranno soggetti ad approvazione da parte delle assemblee ordinarie rispettivamente in data 14 aprile 2026 per Mediobanca e 15 aprile 2026 per Banca MPS;
- proiezioni consolidate 2026-2030 di conto economico, stato patrimoniale e capitale regolamentare di Mediobanca *standalone*, inclusive delle sinergie pre Fusione



relative agli impatti derivanti dall'ingresso di Mediobanca nel gruppo Banca MPS, approvate dal Consiglio di Amministrazione di Mediobanca (le “**Proiezioni Mediobanca pre Fusione**”);

- proiezioni consolidate 2026-2030 di conto economico, stato patrimoniale e capitale regolamentare di Banca MPS *standalone*, inclusive delle sinergie pre Fusione relative agli impatti derivanti dall'ingresso di Mediobanca nel gruppo Banca MPS, approvate dal Consiglio di Amministrazione di Banca MPS (le “**Proiezioni Banca MPS pre Fusione**”);
- dettaglio ed evoluzione 2026-2030 del contributo della partecipazione in Assicurazioni Generali S.p.A. (“**Assicurazioni Generali**”) al capitale regolamentare e agli attivi ponderati per il rischio di Mediobanca e di Banca MPS;
- dettagli in merito alla composizione ed evoluzione di specifiche voci relative a poste di natura economica, patrimoniale e regolamentare per Mediobanca e per Banca MPS (e.g. proventi e oneri da operazioni straordinarie, *deferred tax asset* di Banca MPS);
- dettagli relativi al numero di azioni di Mediobanca e Banca MPS ai fini della determinazione del valore per azione;
- *equity research reports* relativi a Mediobanca e Banca MPS pubblicati successivamente alla presentazione dei risultati 2025;
- altre informazioni pubbliche o disponibili al pubblico o reperite tramite banche dati specialistiche e altri *information providers* (e.g. Bloomberg, FactSet, Refinitiv) relative a Mediobanca, Banca MPS, Assicurazioni Generali e alle società quotate comparabili e al settore bancario in generale.

4.2 Avvertenze sull'uso delle Informazioni e delle fonti utilizzate

In relazione alle Informazioni si ritiene opportuno sottolineare che le Proiezioni Mediobanca pre Fusione e le Proiezioni Banca MPS pre Fusione sono state predisposte a livello consolidato e in ottica *standalone* dal *management* delle Società Partecipanti alla Fusione, senza tenere conto degli effetti della Fusione. Pertanto l'*Advisor*, nelle analisi propedeutiche alla formulazione del presente Parere, ha utilizzato tali dati per l'applicazione delle metodologie di valutazione individuate.

Rothschild & Co ha assunto che tutte le Informazioni siano accurate, veritiere e complete. In linea con la Lettera di Incarico, Rothschild & Co non ha proceduto alla verifica dell'attendibilità e accuratezza di tali Informazioni, né a verificare la validità dei rapporti giuridici sottesi all'attività svolta dalle Società Partecipanti alla Fusione e in base ai quali sono state elaborate le informazioni storiche e prospettiche acquisite, e non assume pertanto alcuna responsabilità in relazione alle stime e alle proiezioni economico-finanziarie ottenute, né in relazione all'attendibilità e alla accuratezza delle loro fonti di provenienza. In particolare, riguardo all'insieme delle informazioni finanziarie, economiche, patrimoniali e regolamentari fornite da Mediobanca, Rothschild & Co ha assunto che siano state elaborate secondo criteri di ragionevolezza e che riflettano le migliori stime e giudizi individuabili da ciascuna delle Società Partecipanti alla Fusione. Inoltre, Rothschild & Co ha fatto affidamento sul fatto che non sia stato omesso il riferimento ad alcun dato, evento o situazione che anche solo



potenzialmente, se fosse stato reso noto a Rothschild & Co o comunque da essa conosciuto, avrebbe potuto influenzare in modo rilevante le conclusioni di cui al presente Parere.

Ne consegue che scostamenti anche significativi rispetto agli assunti e quindi alle conclusioni di cui alla presente Opinione potrebbero risultare da eventuali imprecisioni, errori od omissioni nei dati, nei documenti e nelle Informazioni fornite a Rothschild & Co. Rothschild & Co non assume alcun impegno a rivedere, successivamente al rilascio della presente Opinione, i dati e le assunzioni che ne sono stati posti alla base.

4.3 Principali limiti e difficoltà dell'analisi

L'utilizzo della presente Opinione non potrà prescindere dal tenere in considerazione, tra l'altro, i limiti e le difficoltà che vengono qui di seguito esposti:

- le valutazioni sono state effettuate utilizzando principalmente le Proiezioni Mediobanca pre Fusione e le Proiezioni Banca MPS pre Fusione fornite dal *management* delle Società Partecipanti alla Fusione, che includono tra l'altro gli impatti derivanti dall'ingresso di Mediobanca nel gruppo Banca MPS. Tali dati presentano per loro natura profili di incertezza e Rothschild & Co ha assunto che gli stessi rappresentino la stima più accurata e verosimile dell'evoluzione attesa dei risultati delle Società Partecipanti alla Fusione, pertanto una eventuale variazione rispetto a quanto stimato potrebbe avere un impatto rilevante sulle conclusioni di cui al presente Parere;
- le proiezioni delle Società Partecipanti alla Fusione sono state predisposte a seguito della conclusione dell'OPAS di Banca MPS su Mediobanca; ciò ha comportato una discontinuità nei risultati delle stesse rispetto al passato e nelle analisi di comparazione dei risultati attesi con quelli storici;
- le situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione sono al 31 dicembre 2025. Alla data del presente Parere il progetto di bilancio di Banca MPS risulta soggetto ad approvazione del Consiglio di Amministrazione previsto in data 10 marzo 2026, e i dati di bilancio delle Società Partecipanti alla Fusione non sono stati oggetto di esame da parte della società incaricata della revisione contabile o certificate da fonti terze indipendenti. Si sottolinea che eventuali differenze tra i dati utilizzati quali situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione e i bilanci effettivi approvati potrebbero avere impatti significativi sull'effettiva evoluzione delle Proiezioni Mediobanca pre Fusione e delle Proiezioni Banca MPS pre Fusione, sulle analisi condotte dall'*Advisor* e sulle conclusioni espresse nel presente Parere;
- gli impatti potenziali di attività in corso di esecuzione stimati e forniti dal management delle Società Partecipanti alla Fusione sono stati inclusi nelle considerazioni valutative di Rothschild & Co. Pur avendone considerati ove possibile gli effetti, allo stato attuale non risulta possibile valutare i rischi connessi al perfezionamento / modalità di implementazione di tali attività e non si può pertanto escludere che vi possano essere effetti diversi da quelli ipotizzati e considerati;



- le considerazioni di Rothschild & Co si basano sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato e sulle altre condizioni in essere alla Data di Riferimento; al momento della redazione del presente Parere, il contesto macro-economico è caratterizzato da una situazione di significativa tensione e conseguente incertezza in relazione alle situazioni geopolitiche internazionali, nonché all'evoluzione dei fattori macroeconomici. Tali elementi potrebbero alterare significativamente le Informazioni utilizzate per le analisi propedeutiche al rilascio del presente Parere con conseguente impatto sulle relative conclusioni;
- le considerazioni svolte da Rothschild & Co assumono che l'attuale quadro regolamentare italiano ed europeo presenti requisiti di continuità rispetto al passato e non sia soggetto a cambiamenti se non quelli pubblicamente noti ad oggi di possibile evoluzione della normativa di riferimento. Al riguardo si richiama l'attenzione sullo stretto collegamento dell'attività delle banche con la regolamentazione del settore e di conseguenza sulla possibilità che eventuali modifiche, anche parziali, possano influenzarne in maniera rilevante le dinamiche caratteristiche;
- nella definizione delle proprie considerazioni valutative Rothschild & Co ha utilizzato diverse metodologie di valutazione che per loro natura presentano caratteristiche e limiti propri;
- Rothschild & Co ha utilizzato per l'applicazione delle metodologie di valutazione, tra l'altro, dati tratti dalle osservazioni di mercato sul presupposto che tali indicatori siano applicabili alle Società Partecipanti alla Fusione, in quanto riferiti a realtà comparabili a quelle in esame; tuttavia, la difficoltà di individuare società perfettamente comparabili può limitare la significatività dei valori ottenuti.

4.4 Assunzioni e metodologie di valutazione adottate

Presupposto fondamentale delle valutazioni effettuate nell'ambito di una fusione è l'individuazione di valori economici relativi funzionali alla determinazione del rapporto di cambio, pertanto l'omogeneità e la comparabilità dei metodi di stima adottati, uniti al profilo patrimoniale, economico e operativo *standalone* di Mediobanca e Banca MPS costituiscono gli elementi principali per la determinazione dei metodi di valutazione da adottare. Le metodologie prescelte non possono essere pertanto analizzate singolarmente, ma vanno considerate come parte di un unico processo di valutazione.

La determinazione dei valori economici di Mediobanca e Banca MPS, assunta da Rothschild & Co ai fini della Fusione, risulterebbe priva di significato se fosse utilizzata al di fuori di tale contesto e conseguentemente tali valori non possono costituire il riferimento per nessun altro fine.

Rothschild & Co, nell'elaborazione dell'Opinione, ha considerato Mediobanca e Banca MPS in ottica *going-concern* e ha proceduto all'applicazione di diverse metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana ed internazionale. L'*Advisor* ha tenuto in considerazione le finalità delle analisi, i dati inclusi nelle



Proiezioni pre Fusione Mediobanca e nelle Proiezioni pre Fusione Banca MPS e delle ulteriori informazioni fornite dal *management*. Nell'ambito del processo valutativo Rothschild & Co ha tenuto conto delle rispettive peculiarità di Mediobanca e di Banca MPS. Anche al fine di mantenere l'omogeneità e la coerenza di valutazione, si è ritenuto di utilizzare le medesime metodologie di valutazione sia per Mediobanca sia per Banca MPS.

Con particolare riferimento all'evoluzione del capitale regolamentare di Banca MPS si è fatto riferimento ai dati inclusi nelle Proiezioni Banca MPS pre Fusione, i quali non tengono conto della potenziale applicazione del *Danish Compromise*, per il quale Banca MPS ha richiesto, ma non ancora ottenuto, specifica autorizzazione dalle Autorità competenti; l'applicazione del *Danish Compromise* potrebbe avere un impatto significativo sulle considerazioni alla base del presente Parere.

Tutte le valutazioni sono state effettuate con un approccio *ex-dividend*, ovvero al netto dello stacco di dividendi previsti a valere sul risultato di competenza 2025.

Rothschild & Co non ha considerato eventuali impatti derivanti né dalla finalizzazione dell'operazione di Fusione né dalla eventuale riorganizzazione societaria e operativa che verrà implementata post Fusione, essendo le valutazioni relative predisposte sulla base delle Proiezioni Mediobanca pre Fusione e delle Proiezioni Banca MPS pre Fusione. Le analisi incluse nella presente Opinione sono basate sull'attività e sulle Informazioni ricevute e disponibili sino alla data dell'8 marzo 2026 (**"Data di Riferimento"**).

In particolare, Rothschild & Co ha utilizzato per la valutazione di Mediobanca e di Banca MPS i seguenti metodi di valutazione:

- Metodo dei prezzi di borsa: basato sull'assunto generale che in un mercato efficiente, ed in assenza di movimenti speculativi, il prezzo di borsa delle azioni rifletta le aspettative del mercato circa il tasso di crescita degli utili futuri ed il grado di rischio ad esso associato. Ai fini dell'applicazione di tale metodo si sono considerati i prezzi medi ponderati per i volumi delle azioni ordinarie di Mediobanca e Banca MPS su diversi orizzonti temporali antecedenti al 17/02/2026, data di annuncio al mercato della volontà di procedere alla piena integrazione con Mediobanca attraverso la fusione per incorporazione;
- Metodo dei multipli di mercato: è basato sull'analisi delle quotazioni di borsa di un campione di società paragonabili a quella oggetto di valutazione e comporta l'individuazione di moltiplicatori desunti rapportando alla capitalizzazione di borsa indicatori di natura economica, patrimoniale o finanziaria o legati all'operatività delle società stesse. I rapporti così ottenuti vengono applicati alle grandezze di riferimento della società oggetto di valutazione al fine di determinarne il valore. Ai fini dell'applicazione di tale metodo sono stati considerati moltiplicatori maggiormente utilizzati nella prassi internazionale, ed in particolare il multiplo Price / Earnings ("P/E") per gli anni 2026, 2027 e 2028, e i rispettivi utili netti *adjusted* di Mediobanca e di Banca MPS ai quali è stato inoltre scorporato il



contributo derivante dalla partecipazione in Assicurazioni Generali, valutata separatamente come di seguito specificato.

Il campione utilizzato ai fini dell'applicazione della metodologia in esame include le principali banche italiane, selezionate banche europee con *business mix* diversificato tra attività tradizionali, *wealth management* e *corporate & investment banking* per entrambe le Società Partecipanti alla Fusione e, esclusivamente per Mediobanca, selezionate società di *asset gathering* / *private banking*.

I multipli P/E relativi al campione sono stati calcolati facendo riferimento alla media dei prezzi a un mese, al fine di ridurre eventuali distorsioni legate alla volatilità dei prezzi, e sulla base delle stime del *consensus* degli analisti finanziari. Le valorizzazioni così ottenute sono state integrate per tener conto di alcuni aggiustamenti specifici ed elementi non ricorrenti sia per Mediobanca che per Banca MPS. La valorizzazione della partecipazione in Assicurazioni Generali è stata effettuata sulla base dei prezzi di borsa, utilizzando la media mensile al fine di mitigare effetti di volatilità.

- Metodo della regressione lineare: determina il valore economico di una società sulla base della correlazione statistica, stimata con riferimento ad un campione ritenuto significativo di società quotate comparabili, esistente tra (i) indicatori di redditività prospettica e (ii) il rapporto esistente tra la capitalizzazione di borsa e selezionate grandezze economico, patrimoniali, finanziarie e/o regolamentari. Qualora statisticamente significativi, i parametri della regressione vengono applicati alla società oggetto di valutazione al fine di determinarne il corrispondente valore economico.

Nel caso specifico, in coerenza con l'approccio utilizzato per l'applicazione del metodo dei multipli di mercato, sono stati utilizzati i medesimi campioni di riferimento ed è stato scorporato il contributo derivante dalla partecipazione in Assicurazioni Generali dalle grandezze economico-patrimoniali delle Società Partecipanti alla Fusione.

Ai fini della presente Opinione sono state applicate le regressioni P/TBV25-ROTE26, P/TBV26-ROTE27 e P/TBV27-ROTE28 calcolate sulla base della media a 1 mese dei prezzi delle società del campione.

Le valorizzazioni così ottenute sono state integrate per tener conto di alcuni aggiustamenti specifici ed elementi non ricorrenti sia per Mediobanca che per Banca MPS. La valorizzazione della partecipazione in Assicurazioni Generali è stata effettuata sulla base dei prezzi di borsa, utilizzando la media mensile al fine di mitigare effetti di volatilità.

- Metodo dei flussi di dividendo attualizzati (*Dividend Discount Model* nella variante *excess capital*): stima il valore economico di una banca come somma (i) del valore attuale dei flussi di dividendo futuri potenzialmente distribuibili agli azionisti, in un orizzonte temporale pari al periodo esplicito di piano, coerentemente al mantenimento di un adeguato livello di patrimonializzazione stimato sulla base del capitale regolamentare e (ii) del valore attuale del *Terminal Value* calcolato



utilizzando il metodo della crescita costante e con il mantenimento di un livello adeguato di patrimonializzazione rispetto al capitale regolamentare.

Per il tasso di attualizzazione dei flussi si è fatto riferimento sia al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori / azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio secondo il *Capital Asset Pricing Model* ("CAPM") sia alle stime da *broker consensus*. Tale tasso è stato stimato pari al 10,8% per Mediobanca e 11,5% per Banca MPS mentre il tasso di crescita di lungo periodo è stato stimato pari al 2%.

Si sottolinea che nella determinazione della valutazione complessiva si è tenuto conto di alcuni aggiustamenti specifici e elementi non ricorrenti rispettivamente per Mediobanca e per Banca MPS.

Al fine di meglio apprezzare la sensibilità dei risultati ottenuti rispetto ai parametri valutativi utilizzati sono state effettuate *sensitivity analysis* al tasso di attualizzazione dei flussi, al tasso di crescita di lungo termine e alla variazione del *CET1 ratio target*, tenendo conto tra l'altro dei livelli impliciti di CET1 ratio inclusi nelle Proiezioni Mediobanca pre Fusione e nelle Proiezioni Banca MPS pre Fusione.

4.5 I risultati ottenuti

Sulla base di quanto sopra esposto, si riportano nella tabella seguente i risultati ottenuti dall'applicazione delle diverse metodologie di valutazione individuate:

Metodologie	Intervallo di concambi	
	# azioni ordinarie Banca MPS per 1 azione ordinaria Mediobanca	
	Min	Max
Prezzi di borsa	2,211	2,327
Multipli di mercato	2,367	2,728
Regressione lineare	2,008	2,538
DDM	2,010	2,603

5. Avvertenze finali

Le valutazioni contenute nell'Opinione sono riferite alle condizioni di mercato ed economiche esistenti e valutabili sino alla Data di Riferimento. Rothschild & Co in particolare non assume, pertanto, alcuna responsabilità in ordine ad eventuali sopravvenute carenze delle analisi o delle conclusioni espresse nella presente Opinione, dipendenti da eventi che potrebbero verificarsi nell'intervallo temporale tra la Data di Riferimento e la data dell'approvazione del progetto di fusione e/o la data in cui la Fusione avrà esecuzione.

Fermo quanto precede, Rothschild & Co non è a conoscenza e, pertanto, non ha considerato, l'impatto di eventuali fatti verificatisi e non conosciuti, o gli effetti conseguenti ad eventi che si potrebbero verificare, ivi compresi quelli di natura



normativa e regolamentare, che possano comportare modifiche nelle proiezioni economico-finanziarie e nelle altre informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali posti alla base della presente Opinione. Pertanto, qualora si fossero verificati ovvero si verificassero fatti o eventi sopra menzionati, tali da comportare modifiche delle proiezioni economico-finanziarie e delle altre informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali e/o degli aspetti e delle modalità di realizzazione della Fusione, potrebbero venire meno alcuni essenziali presupposti delle analisi propedeutiche al rilascio dell'Opinione e, pertanto, anche le conclusioni ivi contenute.

La presente Opinione è rilasciata ad esclusivo uso e beneficio del Comitato Parti Correlate di Mediobanca per l'autonoma elaborazione delle considerazioni di propria competenza nell'ambito del processo decisionale relativo alla Fusione e assume che i termini e le condizioni finali della Fusione non si discostino da quanto incluso nella Bozza Progetto Fusione, nella Bozza Relazione CdA e da quanto rappresentato da Mediobanca.

L'Opinione non è finalizzata ad un'analisi di merito della Fusione proposta, degli effetti e delle prospettive che dalla stessa derivino e/o possano derivare per gli azionisti delle Società Partecipanti alla Fusione e dell'andamento/valore che i titoli delle stesse avranno fino alla Fusione e di Banca MPS post fusione. Rothschild & Co non assume, pertanto, alcuna responsabilità, diretta o indiretta, in ordine alle conseguenze di qualsiasi tipo che possano derivare da un non corretto utilizzo delle informazioni e delle conclusioni raggiunte nel Parere.

La presente Opinione non può, inoltre, essere riprodotta, pubblicata e/o divulgata - in tutto o in parte - sotto qualsiasi forma senza il previo consenso scritto di Rothschild & Co, salvo per l'adempimento di inderogabili obblighi di legge o regolamentari a cui è soggetta Mediobanca.

6. Conclusioni

Tutto quanto sopra richiamato, sulla base di quanto esposto e delle analisi condotte, Rothschild & Co è dell'opinione che, nel contesto della Fusione e alla data della presente, il Rapporto di Cambio pari a n. 2,450 azioni ordinarie Banca MPS per ogni azione ordinaria di Mediobanca sia congruo da un punto di vista finanziario.



Irving Bellotti
Amministratore Delegato
Rothschild & Co Italia S.p.A.



Fabio Palazzo
Managing Director
Head of Italy Financial Institutions Group
Rothschild & Co Italia S.p.A.