



Intesa Sanpaolo S.p.A.

**Relazione ex art. 2343-ter, comma 2, lett. b), del
Codice Civile con riferimento alle azioni ordinarie di
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., oggetto del
possibile conferimento in natura nell'ambito dell'Offerta
Pubblica di Acquisto e Scambio totalitaria volontaria
promossa da Intesa Sanpaolo S.p.A.**

18 luglio 2026

IL PRESENTE DOCUMENTO NON DEVE ESSERE DIVULGATO, PUBBLICATO O DISTRIBUITO, IN TUTTO O IN PARTE, DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE, NEGLI STATI UNITI D'AMERICA, IN AUSTRALIA, IN CANADA O IN GIAPPONE O IN ALTRI PAESI O GIURISDIZIONI IN CUI LA SUA DIVULGAZIONE, PUBBLICAZIONE O DISTRIBUZIONE NON SIA CONFORME ALLE LEGGI O REGOLAMENTAZIONI APPLICABILI IN TALE GIURISDIZIONE, O RICHIEDA QUALSIASI REGISTRAZIONE, APPROVAZIONE O ISTANZA PRESSO QUALSIASI AUTORITÀ. LE INFORMAZIONI FORNITE IN QUESTO DOCUMENTO NON COSTITUISCONO UN'OFFERTA DI ACQUISTO, VENDITA O SCAMBIO DI STRUMENTI FINANZIARI O UNA SOLLECITAZIONE DI UN'OFFERTA DI ACQUISTO, VENDITA O SCAMBIO DI ALCUNO STRUMENTO FINANZIARIO NEGLI STATI UNITI D'AMERICA, NEGLI ALTRI PAESI O IN QUALSIASI ALTRA GIURISDIZIONE IN CUI TALE OFFERTA O SOLLECITAZIONE NON SIA AUTORIZZATA OVVERO AD ALCUNA PERSONA A CUI NON SIA CONSENTITO DALLA LEGGE FARE TALE OFFERTA O SOLLECITAZIONE.

INDICE

1. OGGETTO, DOCUMENTAZIONE E FINALITA' DELL'INCARICO	3
1.1 DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE.....	3
1.2 OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO.....	4
1.3 DATA DI RIFERIMENTO.....	4
1.4 LIMITAZIONI	5
1.5 DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA.....	7
1.6 LAVORO SVOLTO	7
1.7 RESTRIZIONI ALL'USO DELLA PRESENTE RELAZIONE	8
1.8 DIFFICOLTÀ INCONTRATE IN SEDE DI ANALISI E LIMITI DELLA VALUTAZIONE	8
2. DESCRIZIONE DEI BENI OGGETTO DI CONFERIMENTO	10
2.1 SOCIETÀ CONFERITARIA.....	10
2.2 OGGETTO DEL CONFERIMENTO.....	10
3. BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA	11
3.1 PROFILO	11
3.2 SITUAZIONE PATRIMONIALE DI RIFERIMENTO	12
3.3 SITUAZIONE ECONOMICA BMPS AL 31 MARZO 2026	14
3.4 PIANO INDUSTRIALE 2026-2030 DI BMPS.....	15
4. PRINCIPI DI RIFERIMENTO PER LA VALUTAZIONE	18
5. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE	19
5.1 CRITERI ANALITICI.....	19
5.2 CRITERI DI MERCATO	20
6. SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE E CONSIDERAZIONI SULLE CARATTERISTICHE SPECIFICHE DEL CONFERIMENTO	22
6.1 IL METODO DELLE QUOTAZIONI DI BORSA.....	22
6.2 IL METODO DEI TARGET PRICE.....	23
6.3 LE METODOLOGIE IN OTTICA SUM OF THE PARTS	23
6.3.1 IL METODO DEL DIVIDEND DISCOUNT MODEL (VARIANTE EXCESS CAPITAL)	23
6.3.2 IL METODO DEI MULTIPLI DI BORSA	25
7. CONCLUSIONI.....	27

1. OGGETTO, DOCUMENTAZIONE E FINALITA' DELL'INCARICO

1.1 Descrizione dell'operazione

In data 8 giugno 2026 (**"Data di Annuncio"**), Intesa Sanpaolo S.p.A. (**"Intesa Sanpaolo"**, **"ISP"**, l'**"Offerente"** o **"Conferitaria"**) ha comunicato al mercato, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 102, comma 1, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato (il **"TUF"**), nonché dell'articolo 37 del regolamento adottato da CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il **"Regolamento Emittenti"**), la propria decisione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria, ai sensi degli articoli 102 e 106, comma 4, del TUF (l'**"Offerta"**, l'**"Operazione"** o l'**"OPAS"**), avente a oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (**"BMPS"**, **"Banca Monte dei Paschi di Siena"** o l'**"Emittente"**), quotate su Euronext Milan, mercato regolamentato organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (**"Borsa Italiana"** o **"Borsa"**), ivi incluse le eventuali azioni proprie detenute dall'Emittente, dedotte le azioni dell'Emittente detenute da ISP (il **"Comunicato"**). Le azioni oggetto dell'Offerta potranno essere incrementate delle massime n. 272.012.804 azioni ordinarie BMPS eventualmente emesse a servizio della fusione per incorporazione di Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. (**"Mediobanca"** o **"MB"**) in BMPS, ove la stessa divenisse efficace prima della chiusura del periodo di adesione all'Offerta (salvo proroghe e riapertura dei termini di adesione).

ISP offrirà un corrispettivo unitario così composto: (i) per ogni n. 10 azioni di BMPS portate in adesione e quale corrispettivo delle medesime, n. 16 azioni di ISP di nuova emissione, con godimento regolare, aventi le medesime caratteristiche delle azioni ISP già in circolazione: ciò equivale ad un rapporto di cambio di n. 1,600 azioni di ISP di nuova emissione per ciascuna azione di BMPS portata in adesione all'OPAS (il **"Corrispettivo in Azioni"**); e (ii) per ogni n. 1 azione di BMPS portata in adesione all'OPAS, un corrispettivo in denaro pari a Euro 1,000 (un Euro) (il **"Corrispettivo in Denaro"** e, unitamente al Corrispettivo in Azioni, il **"Corrispettivo"**). ISP si è riservata di apportare modificazioni o aggiustamenti al Corrispettivo al ricorrere di eventuali operazioni e circostanze, indicate nel Comunicato.

In data 27 giugno 2026, l'Offerente ha comunicato l'avvenuto deposito presso CONSOB, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 102, comma 3, del TUF e dell'articolo 37-ter del Regolamento Emittenti, del documento di offerta relativo all'Offerta (il **"Documento di Offerta"**).

Il Corrispettivo in Azioni sarà regolato mediante l'emissione di azioni ordinarie Intesa Sanpaolo di nuova emissione, da liberarsi mediante conferimento in natura delle azioni di BMPS portate in adesione all'Offerta (**"Azioni BMPS"** o **"Azioni dell'Emittente"**). In tale contesto, il Consiglio di Amministrazione di Intesa Sanpaolo sarà chiamato a deliberare e/o eseguire, nei termini previsti dalla normativa applicabile e dalla documentazione dell'Offerta, un aumento di capitale (l'**"Aumento di Capitale"**) a servizio dell'Offerta, con esclusione del diritto di opzione.

In tal senso, è stata convocata per il 10 settembre 2026 un'Assemblea Straordinaria finalizzata all'approvazione della proposta di attribuzione al Consiglio di Amministrazione di ISP, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, della facoltà, da esercitarsi entro il 10 settembre 2027, di aumentare il capitale sociale in una o più volte, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, e con emissione di un numero massimo di n. 5,7 miliardi di azioni ordinarie, con godimento regolare, prive del valore nominale espresso e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da liberare mediante (e a fronte del) conferimento in natura delle Azioni BMPS portate in adesione all'Offerta (il **"Conferimento"**).

Il valore effettivo dell'Aumento di Capitale sarà determinato sulla base del numero effettivo di Azioni BMPS portate in adesione all'Offerta e conferite all'Offerente, nonché del prezzo di emissione delle azioni Intesa Sanpaolo di nuova emissione, secondo quanto sarà previsto dalla relativa delibera e nell'esercizio della delega conferita al Consiglio di Amministrazione di ISP.

1.2 Oggetto e finalità dell'incarico

Ai fini della valutazione delle Azioni BMPS oggetto del possibile Conferimento, l'Offerente intende avvalersi della disciplina di cui all'articolo 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile, conferendo a Deloitte Advisory S.r.l. S.B. (**"Deloitte"** o l'**"Esperto"**) l'incarico (l'**"Incarico"**) di redigere, in qualità di esperto indipendente dotato di adeguata e comprovata professionalità, una relazione (la **"Relazione"**) di stima avente ad oggetto il *fair value* delle predette Azioni BMPS (la **"Valutazione"**).

In particolare, la Relazione è volta a verificare che il valore attribuito alle Azioni BMPS oggetto del Conferimento non sia inferiore al valore a esse attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo relativi all'Aumento di Capitale a servizio del Corrispettivo in Azioni.

Nello specifico:

- L'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), del Codice Civile stabilisce che *"[...] non è altresì richiesta la relazione di cui all'articolo 2343, primo comma¹, qualora il valore attribuito, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, ai beni in natura o crediti conferiti sia pari o inferiore: [...] b) al valore risultante da una valutazione riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, a condizione che essa provenga da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, dotato di adeguata e comprovata professionalità"*.
- L'art. 2343-ter, comma 3, del Codice Civile stabilisce inoltre che *"Chi conferisce beni o crediti ai sensi del primo e secondo comma presenta la documentazione dalla quale risulta il valore attribuito ai conferimenti e la sussistenza, per i conferimenti di cui al secondo comma, delle condizioni ivi indicate"*.

Con riferimento ai requisiti richiesti all'esperto ai fini della valutazione dei beni oggetto del Conferimento, si conferma che Deloitte, società specializzata, tra l'altro, nelle valutazioni d'azienda, è in possesso dei requisiti professionali e di indipendenza richiesti dall'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), del Codice Civile.

Nel contesto del Conferimento, la valutazione richiesta all'esperto è volta ad accertare l'integrità del capitale sociale posto a tutela dei terzi, che nella sua effettiva esistenza pongono affidamento.

La Relazione non costituisce, né può essere intesa come, una raccomandazione in merito all'adesione all'Offerta, né esprime alcun giudizio sulla convenienza economica dell'Offerta per gli azionisti di BMPS o per gli azionisti di Intesa Sanpaolo, né sulla congruità del Corrispettivo dell'Offerta ai sensi della normativa applicabile in materia di offerte pubbliche di acquisto e scambio.

Si fa presente, inoltre, che il valore delle Azioni BMPS stimato dall'Esperto ai fini dell'esistenza del capitale della Conferitaria rappresenta il limite massimo per stabilire l'Aumento di Capitale e l'eventuale sovrapprezzo; nulla esclude, tuttavia, che possano essere convenuti un Aumento di Capitale ed un eventuale sovrapprezzo di importo inferiore.

1.3 Data di riferimento

La data di riferimento della Valutazione è il 31 marzo 2026 (**"Data di Riferimento"** o **"Data di Valutazione"**), data alla quale si riferiscono i dati più recenti disponibili relativi alla situazione economico-patrimoniale

¹ L'art. 2343, comma 1, del Codice Civile stabilisce che *"Chi conferisce beni in natura o crediti deve presentare la relazione giurata di un esperto designato dal tribunale nel cui circondario ha sede la società, contenente la descrizione dei beni o dei crediti conferiti, l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo e i criteri di valutazione seguiti [...]"*.

dell'Emittente approvata dal Consiglio di Amministrazione di BMPS e comunicata al mercato in data 12 maggio 2026.

I parametri di mercato utilizzati nell'ambito delle analisi valutative sono stati aggiornati in prossimità della data di emissione della Relazione.

Rispetto a tale data, la normativa applicabile stabilisce i limiti temporali entro i quali i risultati della presente Relazione potranno essere utilizzati ai fini della prospettata operazione di Conferimento.

1.4 Limitazioni

Il presente Incarico è stato svolto sulla base delle informazioni e della documentazione pubblicamente disponibili relative a BMPS, all'Offerente e all'OPAS fino alla data del 17 luglio 2026, in merito ai quali non sono state effettuate attività di revisione contabile, due diligence, verifica, ispezione o certificazione delle informazioni utilizzate.

La Relazione è stata predisposta sulla base della situazione patrimoniale al 31 marzo 2026 di BMPS (**"Situazione Patrimoniale di Riferimento"**), della situazione economica al 31 marzo 2026 di BMPS (**"Situazione Economica BMPS al 31 marzo 2026"**). Nell'ambito dell'incarico non abbiamo avuto accesso al *management* di BMPS e/o alla società di revisione dell'Emittente. Non sono state svolte inoltre procedure autonome di revisione contabile sui dati di bilancio di BMPS e verifiche o accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività potenziali di natura fiscale, contrattuale e previdenziale o legate a rischi di qualunque tipologia non riportate nei bilanci.

Ai fini della presente Relazione, si segnala che il Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena (**"Gruppo BMPS"** o **"Gruppo Banca Monte dei Paschi"**), nell'attuale configurazione comprensiva del consolidamento di Mediobanca, presenta una limitata disponibilità di dati storici a perimetro omogeneo. In particolare, i dati antecedenti a settembre 2025 non includono il contributo del Gruppo Mediobanca e non risultano pertanto pienamente comparabili con il perimetro consolidato oggetto di valutazione.

Per le nostre valutazioni abbiamo utilizzato i dati finanziari previsionali dell'Emittente riportati nel piano industriale pubblicato al mercato da BMPS in data 27 febbraio 2026, denominato *"From Deep Roots To New Frontiers: A Leading Competitive Force in Banking"* (**"Piano Industriale 2026–2030"** o **"Proiezioni BMPS"**) e inclusivo della stima delle sinergie attese dall'Emittente per effetto della combination con Mediobanca, e/o dalle stime desunte dai *report* degli analisti di ricerca riferite all'Emittente. Riguardo a tali dati previsionali o agli altri dati e informazioni utilizzati nell'ambito dell'Incarico, non assumiamo alcuna responsabilità relativamente alla loro veridicità e completezza; sugli stessi abbiamo condotto esclusivamente analisi in termini di ragionevolezza e coerenza complessiva.

La Relazione in oggetto è stata predisposta assumendo quale riferimento la situazione, la composizione e la struttura del Gruppo BMPS rivenienti dalle ultime informazioni pubblicamente disponibili. Pertanto, le analisi svolte non riflettono gli eventuali effetti derivanti da operazioni di riorganizzazione societaria prospettate ma non ancora perfezionate alla medesima data, ivi inclusa la possibile fusione per incorporazione di Mediobanca in BMPS.

La presente Relazione non costituisce una revisione contabile, né una relazione di *assurance*, né un'attestazione sulla situazione patrimoniale, economica, finanziaria o regolamentare di BMPS, dell'Offerente o dei rispettivi gruppi di appartenenza. Si assume la piena conformità di tali dati e informazioni alle leggi ed alla normativa vigente. Deloitte non assume alcuna responsabilità in merito alla veridicità, completezza e accuratezza delle informazioni, dei dati e dei documenti utilizzati ai fini dell'Incarico, né in merito all'eventuale mancata rappresentazione di elementi che avrebbero potuto incidere sulle analisi svolte ove conosciuti alla data della presente Relazione.

Le valutazioni sono state effettuate assumendo la continuità aziendale dell’Emittente, nonché la prosecuzione dell’attività in condizioni di normale operatività, sulla base delle informazioni disponibili alla data della presente Relazione. Le analisi non tengono conto di eventi straordinari, non ricorrenti o non prevedibili alla predetta data, né di eventuali mutamenti successivi del contesto macroeconomico, regolamentare, fiscale, finanziario, competitivo o di mercato che possano incidere, anche significativamente, sul valore delle Azioni BMPS oggetto del possibile Conferimento.

Le analisi valutative sono state svolte in ottica *stand-alone* e con riferimento alle Azioni BMPS oggetto del possibile Conferimento, senza considerare eventuali sinergie industriali, commerciali, finanziarie, fiscali, contabili o regolamentari derivanti dall’Offerta, dall’integrazione di Banca Monte dei Paschi nel Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (“**Gruppo ISP**” o “**Gruppo Intesa Sanpaolo**”) o da eventuali successive operazioni societarie, salvo ove diversamente indicato nella presente Relazione. Parimenti, la presente Relazione non esprime alcuna valutazione in merito alla realizzabilità, entità o tempistica delle sinergie, dei costi di integrazione o degli altri effetti economici, patrimoniali, finanziari o regolamentari connessi all’Offerta.

Come indicato nella Comunicazione dell’Offerta, in data 8 giugno 2026 ISP e Unipol Assicurazioni S.p.A. (“**Unipol**”) hanno sottoscritto un accordo (l’“**Accordo Unipol**”), in virtù del quale Unipol, subordinatamente tra l’altro al perfezionamento dell’Offerta e all’ottenimento delle necessarie autorizzazioni, ha assunto l’impegno ad acquisire, per un corrispettivo per cassa compreso tra circa Euro 3,0 miliardi ed Euro 3,5 miliardi², l’intero capitale di una entità giuridica bancaria, eventualmente identificata nella stessa BMPS e comunque operante sotto il marchio e i segni distintivi di BMPS, dotata di un compendio aziendale che, salve eventuali sostituzioni e aggiustamenti, è previsto sia costituito da un insieme di 635 filiali³ di BMPS (oltre agli elementi patrimoniali e rapporti giuridici connessi) e gran parte delle strutture/attività centrali di BMPS (con relative attività e passività) necessarie per operare come banca in modo indipendente. L’Accordo Unipol prevede che ISP mantenga le principali partecipazioni di BMPS, inclusa Mediobanca e il suo marchio, 625 filiali di BMPS e una componente limitata di strutture centrali. Per ulteriori informazioni sull’Accordo Unipol si rinvia ai comunicati stampa diffusi in data 8 giugno 2026 da ISP e da Unipol.

In merito all’Accordo Unipol, si specifica che tale accordo non incide sull’ambito di valutazione della presente Relazione. Quest’ultima ha infatti a oggetto la stima del *fair value* delle Azioni BMPS conferite nell’ambito dell’Offerta, in quanto l’Aumento di Capitale dell’Offerente è posto a servizio dell’Offerta medesima ed è destinato a essere liberato mediante Conferimento in natura delle Azioni BMPS portate in adesione, e non mediante conferimento di singoli asset o rami aziendali del Gruppo BMPS.

La presente Relazione è stata predisposta esclusivamente ai fini dell’articolo 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice civile, con riferimento alla valutazione delle Azioni BMPS oggetto del possibile Conferimento a favore di Intesa Sanpaolo nell’ambito dell’Aumento di Capitale a servizio del Corrispettivo in Azioni. La Relazione non intende sostituirsi all’autonomo giudizio degli azionisti di BMPS in merito alle condizioni dell’Offerta promossa da ISP, né può costituire in alcun modo una raccomandazione di investimento, una sollecitazione all’adesione all’Offerta, un giudizio sulla convenienza economica dell’Offerta per gli azionisti di BMPS o di Intesa Sanpaolo, né una valutazione della congruità del Corrispettivo dell’Offerta ai sensi della disciplina applicabile alle offerte pubbliche di acquisto e scambio. Deloitte non assume alcuna responsabilità verso terze parti diverse dai destinatari della presente Relazione che dovessero fare affidamento sui contenuti della stessa per eventuali scelte di investimento o per qualsivoglia altro fine. La Relazione non supplisce in alcun modo alle attività di verifica, consulenza o servizi professionali di altra natura di cui terze parti potrebbero avvalersi per le proprie decisioni.

Non siamo venuti a conoscenza di circostanze o eventi che comportino effetti di rilievo su quanto considerato ai fini della Valutazione nel periodo intercorso fra la Data di Riferimento e la data della presente Relazione.

² Stima preliminare dell’Offerente soggetta alla decisione dell’Autorità Antitrust.

³ Stima preliminare dell’Offerente.

Le tabelle incluse nella Relazione possono includere degli arrotondamenti di importi: eventuali incongruenze o difformità tra i dati riportati nelle diverse tabelle sono conseguenze di tali arrotondamenti.

1.5 Documentazione utilizzata

Nello svolgimento dell’Incarico, Deloitte non ha avuto accesso ad informazioni private sull’Emittente e, pertanto, le analisi svolte sono state condotte esclusivamente sulla base di informazioni pubblicamente disponibili.

Ai fini della presente Relazione, si riporta di seguito la documentazione utilizzata per lo svolgimento delle analisi:

- Comunicazione ai sensi dell’art. 102, comma 1, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, e dell’art. 37 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato divulgato al mercato da Intesa Sanpaolo in data 8 giugno 2026.
- Comunicato stampa dal titolo *“Intesa Sanpaolo: offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria sulla totalità delle azioni di Banca Monte dei Paschi di Siena per rafforzare ulteriormente la creazione di valore da leader europeo e il proprio ruolo per l’Italia”* pubblicato da ISP in data 8 giugno 2026.
- Presentazione dal titolo *“Creazione di una Wealth Management Bank da €2.000mld, generando ulteriore crescita e creando valore per tutti gli stakeholder, senza alcun rischio di integrazione”* pubblicato da ISP in data 8 giugno 2026.
- Avviso di convocazione di Assemblea Straordinaria di Intesa Sanpaolo, prevista per il 10 settembre 2026, pubblicato in data 8 giugno 2026.
- Comunicato stampa ai sensi dell’articolo 37-ter, comma 3, del Regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato divulgato al mercato da Intesa Sanpaolo in data 27 giugno 2026.
- Comunicati stampa di Intesa Sanpaolo pubblicati in seguito al lancio dell’OPAS.
- Bilancio consolidato ed individuale di Banca Monte dei Paschi al 31 dicembre 2025.
- Resoconto intermedio di gestione del Gruppo Monte dei Paschi di Siena al 30 settembre 2025.
- Resoconto intermedio di gestione del Gruppo Monte dei Paschi di Siena al 31 marzo 2026.
- Piano Industriale pubblicato al mercato dall’Emittente in data 27 febbraio 2026, denominato *“From Deep Roots To New Frontiers: A Leading Competitive Force in Banking”*.
- Stime di consensus economico-patrimoniali (**“Dati Prospettici degli Analisti”**) su BMPS e relativi target price (**“Target Price”**) forniti dagli analisti che seguono il titolo.
- Informazioni di mercato e altre informazioni pubblicamente disponibili.

1.6 Lavoro svolto

Ai fini dell’Incarico sono state svolte le seguenti attività:

- Analisi della documentazione e delle informazioni raccolte.
- Analisi del mercato di riferimento, *equity research* e *target price* relativi a BMPS.

- Analisi della situazione patrimoniale di BMPS a partire da settembre 2025, ossia il primo bilancio successivo all'ottenimento del controllo di Mediobanca da parte di BMPS.
- Analisi del Piano Industriale 2026-2030 di BMPS contenente *il business plan* comunicato al mercato dal *Management* di BMPS nel febbraio 2026.
- Identificazione delle metodologie valutative ritenute più idonee ed applicabili, tenuto conto delle caratteristiche di Banca Monte dei Paschi, nonché delle indicazioni della dottrina e della prassi valutativa nel settore di riferimento.
- Sviluppo ed applicazione delle metodologie valutative, anche attraverso analisi di sensibilità dei risultati al variare dei principali parametri finanziari utilizzati.
- Analisi e sintesi dei risultati ottenuti.

1.7 Restrizioni all'uso della Presente Relazione

La presente Relazione non potrà essere utilizzata per finalità diverse da quelle indicate nel paragrafo 1.2 "Oggetto e finalità dell'Incarico" e previste dall'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile, fermo restando che potrà essere allegata alla documentazione relativa all'Offerta. Non accettiamo alcuna responsabilità per danni derivanti dall'utilizzo non autorizzato o improprio della presente Relazione.

1.8 Difficoltà incontrate in sede di analisi e limiti della Valutazione

Tra i limiti e le principali difficoltà della Valutazione si segnalano i seguenti aspetti:

- Nello svolgimento dell'Incarico Deloitte non ha avuto accesso ad informazioni private relative all'Emittente e/o accesso al *Management* di BMPS. Le analisi condotte si sono basate, pertanto, esclusivamente sulle informazioni pubblicamente disponibili. Tale circostanza è stata riflessa nell'ambito dell'approccio e nella definizione dei parametri a supporto del processo valutativo. Non si può escludere che l'eventuale accesso a informazioni non pubblicamente disponibili dell'Emittente, a parità di altre condizioni, avrebbe potuto avere un impatto, anche significativo, sulle analisi e sulle considerazioni riportate nella Presente Relazione.
- Ai fini della presente Relazione e nell'ambito della Valutazione, sono stati utilizzati dati prospettici, stime di mercato, *consensus* degli analisti, previsioni di piano o altre informazioni *forward-looking* esclusivamente nella misura in cui disponibili e ritenuti rilevanti ai fini delle analisi. Tali informazioni sono, per loro natura, incerte, aleatorie e dipendono da eventi futuri, da condizioni di mercato e da decisioni gestionali che potrebbero non verificarsi, ovvero verificarsi in misura o secondo tempistiche diverse rispetto a quanto ipotizzato. Pertanto, i risultati effettivi potranno discostarsi, anche significativamente, dalle previsioni e dalle assunzioni considerate ai fini della presente Relazione.
- Ai fini della presente Relazione, il Gruppo BMPS, considerato nell'attuale configurazione comprensiva del consolidamento di Mediobanca, presenta una limitata disponibilità di dati storici a perimetro omogeneo. In particolare, i dati antecedenti a settembre 2025 non includono il contributo del Gruppo Mediobanca e non risultano pertanto pienamente comparabili con il perimetro consolidato oggetto di valutazione.
- Ciascuna metodologia valutativa adottata ai fini dello svolgimento delle analisi riportate nella presente Relazione è contraddistinta da limiti propri in funzione delle specifiche caratteristiche di ciascuna. I metodi di valutazione utilizzati hanno richiesto l'applicazione di un processo metodologico articolato e complesso che ha comportato, in particolare, la scelta di diversi

parametri finanziari di mercato che, per loro natura, sono soggetti a fluttuazioni, anche significative, nell'ambito di diversi scenari valutativi e l'adattamento degli stessi alla situazione specifica. I risultati di tale analisi sono, pertanto, sensibili alle ipotesi di lavoro formulate. L'adozione di un approccio valutativo integrato, costruito applicando diverse metodologie valutative, in linea con le indicazioni della prassi e della dottrina valutativa, unitamente allo sviluppo di analisi di sensibilità, ha consentito di gestire adeguatamente le peculiarità di ciascuna metodologia selezionata, verificare la sostanza dei risultati ottenuti dall'applicazione dei metodi singoli ed elaborare un giudizio sulla base del quadro complessivo dei risultati ottenuti.

- L'attuale contesto di mercato alla base della Relazione risulta caratterizzato da notevole incertezza imputabile al perdurare del conflitto bellico tra Russia e Ucraina e agli avvenimenti in corso Medio Oriente. Tale contesto è, pertanto, all'origine di un'elevata volatilità dei valori di mercato dei titoli azionari ed in generale di una significativa incertezza rispetto alle valutazioni dei business. L'evoluzione di tale contesto non è ad oggi prevedibile né sono stimati eventuali conseguenze di natura economica, finanziaria, politica e sociale. A fronte di tale evidenza si è fatto riferimento a parametri finanziari e di mercato aggiornati in prossimità dell'emissione della presente Relazione ed alla media dei corsi azionari rilevata su orizzonti temporali ritenuti congrui in considerazione del contesto di riferimento e delle finalità delle analisi, al fine di riflettere nella valutazione l'attuale contesto di mercato e, al contempo di mitigare gli effetti di significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di Borsa connesse ad eventi di natura straordinaria o speculativa.

2. DESCRIZIONE DEI BENI OGGETTO DI CONFERIMENTO

2.1 Società Conferitaria

La Conferitaria è Intesa Sanpaolo S.p.A., istituto bancario nato il 1° gennaio 2007 dalla fusione di due grandi realtà bancarie italiane, Banca Intesa e Sanpaolo IMI, con sede legale in Piazza San Carlo 156, 10121 Torino, e sede secondaria in Via Monte di Pietà 8, 20121 Milano; il capitale sociale di Intesa Sanpaolo è pari a Euro 10.529.394.196,28, suddiviso in n. 17.682.460.955 azioni ordinarie prive del valore nominale; Intesa Sanpaolo ha numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Torino e codice fiscale 00799960158, partita IVA 11991500015, numero di iscrizione all'Albo delle Banche 5361 e Codice ABI 3069.2; aderisce al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia ed è Capogruppo del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari.

Il Gruppo Intesa Sanpaolo opera attraverso un modello di business articolato in sei principali divisioni: (i) Banca dei Territori, dedicata all'offerta di prodotti e servizi bancari e finanziari a clientela retail, imprese e no-profit; (ii) IMI Corporate & Investment Banking, focalizzata su servizi di corporate e investment banking, advisory, transaction banking, finanza strutturata e capital markets per clientela corporate, istituzionale e finanziaria; (iii) International Banks, dedicata all'attività bancaria commerciale sui mercati esteri; (iv) Private Banking, rivolta alla clientela *private* e *high net worth* attraverso servizi di consulenza, gestione patrimoniale e soluzioni di investimento; (v) Asset Management, focalizzata sulla gestione del risparmio e sull'offerta di soluzioni di investimento; e (vi) Insurance, dedicata allo sviluppo e alla distribuzione di prodotti assicurativi vita, protezione, salute e danni.

2.2 Oggetto del Conferimento

Nell'ambito dell'Offerta, l'oggetto del Conferimento è rappresentato dalla totalità delle azioni ordinarie di BMPS che, alla data della presente Relazione (e dedotte le azioni detenute dall'Offerente), sono pari a massime n. 3.037.397.735, eventualmente incrementate delle massime n. 272.012.804 azioni di BMPS, emesse a servizio della fusione per incorporazione di Mediobanca. Le Azioni dell'Emittente sono ammesse alla negoziazione su Euronext Milan, un mercato regolamentato organizzato e gestito da Borsa Italiana, con codice ISIN IT0005508921 e sono in regime di dematerializzazione ai sensi dell'art. 83-bis del TUF.

Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. è un istituto bancario le cui origini risalgono al Monte dei Paschi fondato nel 1472; l'attuale società per azioni è stata costituita nel 1995 a seguito del conferimento dell'azienda bancaria del Monte dei Paschi di Siena, Istituto di Credito di Diritto Pubblico. La Banca ha sede legale in Piazza Salimbeni 3, 53100 Siena; il capitale sociale di Banca Monte dei Paschi di Siena è pari a Euro 17.978.187.186,85, interamente versato e rappresentato da n. 3.038.418.183 azioni ordinarie prive del valore nominale; Banca Monte dei Paschi di Siena ha numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Arezzo-Siena e codice fiscale 00884060526, partita IVA 01483500524, numero di iscrizione all'Albo delle Banche presso la Banca d'Italia 5274 e Codice ABI Banca e Gruppo 1030; aderisce al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia ed è Capogruppo del Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena.

3. BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA

3.1 Profilo

Il Gruppo Monte dei Paschi di Siena è il polo bancario guidato da Banca Monte dei Paschi di Siena, quotata nel Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., con sede in Piazza Salimbeni 3, 53100 Siena.

Con il perfezionamento dell'Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio promossa da BMPS su Mediobanca, a decorrere dal 15 settembre 2025, il perimetro del Gruppo BMPS si è ampliato, aumentando la diversificazione delle proprie aree di business e dei mercati di riferimento, precedentemente incentrate nei servizi tradizionali del retail & commercial banking svolti prevalentemente in Italia.

Il Gruppo BMPS è pertanto attivo nei segmenti *Retail & Commercial Banking*, *Wealth Management* (inclusi il sistema di servizi digitali e *self-service*, arricchiti dalle competenze delle reti di consulenti finanziari), *Corporate & Investment Banking*, *Specialty Finance* e *Consumer Finance*. A questi, si aggiunge il segmento *Insurance* in cui rientrano la partnership strategica con AXA e la partecipazione finanziaria in Assicurazioni Generali S.p.A. (“**Assicurazioni Generali**” o “**AG**”).

Le principali linee di business si articolano come segue:

- **Retail & Commercial Banking:** rappresenta l'attività tradizionale del Gruppo BMPS, svolta prevalentemente in Italia, e comprende la raccolta del risparmio e l'offerta di prodotti assicurativi, l'erogazione creditizia, i servizi di consulenza finanziaria e i servizi di pagamento elettronici a favore della clientela retail, small business, PMI e corporate.
- **Wealth Management:** comprende la gestione del risparmio, la consulenza finanziaria e la pianificazione patrimoniale a favore delle diverse categorie di clientela. Il segmento include le attività di Banca Widiba e, per effetto dell'acquisizione di Mediobanca, le attività di Mediobanca Premier S.p.A., le reti private di Mediobanca Private Banking e CMB Monaco, nonché le società di asset management del Gruppo Mediobanca, tra cui Polus Capital, Mediobanca SGR, Mediobanca Management Company e RAM Active Investments. Rientrano inoltre nel perimetro i servizi rivolti alla clientela di elevato standing in materia di gestione patrimoniale, pianificazione finanziaria e consulenza su profili non strettamente finanziari, quali *tax planning*, *real estate*, *art & legal advisory*, nonché i servizi fiduciari e trust.
- **Corporate & Investment Banking:** è destinato alla clientela Imprese e *Large Corporate* e comprende l'intermediazione creditizia, la fornitura di prodotti e servizi *tailor made* in ottica di *coverage team*, la finanza d'impresa (credito a medio e lungo termine, *corporate finance* e finanza strutturata) e le attività di *Global Market*. L'acquisizione di Mediobanca ha rafforzato tale segmento attraverso le competenze e le piattaforme specialistiche di Mediobanca S.p.A., Mediobanca International S.p.A., Messier & Associés e Arma Partners.
- **Specialty Finance:** comprende le attività di finanza specializzata quali il *factoring* e il *leasing* per conto terzi e la gestione dei crediti (*credit management*). Nel perimetro Mediobanca tali attività sono svolte, tra l'altro, tramite MBFacta S.p.A. e MBPS Leasing S.p.A., attive rispettivamente nel *factoring* e nel *leasing*.
- **Consumer Finance:** opera nel credito al consumo, con l'offerta dell'intera gamma di prodotti dai prestiti personali alla cessione del quinto, oltre al *buy-now-pay-later*, attraverso la controllata HeyLight S.A.; la distribuzione dei prodotti Compass Banca S.p.A. avviene anche attraverso la rete commerciale della capogruppo.
- **Insurance:** comprende, da un lato, la partnership strategica con AXA e, dall'altro, per effetto dell'acquisizione di Mediobanca, la gestione del portafoglio partecipativo e di titoli azionari del Gruppo BMPS, inclusa la partecipazione finanziaria detenuta in Assicurazioni Generali.

Alla data del 31 marzo 2026 il capitale sociale di BMPS è pari a Euro 17.978.187.186,85, suddiviso in n. 3.038.418.183 azioni ordinarie. Non vi sono modifiche intercorse tra il 31 marzo 2026 e la data della Relazione.

Di seguito si riportano i soggetti che, alla data della Relazione, sulla base delle comunicazioni ricevute ai sensi della normativa vigente in materia di partecipazioni rilevanti (art. 120 del TUF), risultano quali titolari di partecipazioni rilevanti⁴ in termini di capitale sociale pubblicate sul sito istituzionale della CONSOB⁵:

- Delfin S.A.R.L.: 17,53%
- Gruppo Francesco Gaetano Caltagirone: 10,26%
- MEF – Ministero dell’Economia e delle Finanze: 4,86%
- Banco BPM S.p.A.: 3,74%

3.2 Situazione patrimoniale di Riferimento

Si riporta di seguito la situazione patrimoniale del Gruppo Monte dei Paschi di Siena al 31 dicembre 2025 e al 31 marzo 2026, inclusivo del Gruppo Mediobanca.

A partire dal 31 dicembre 2025, lo stato patrimoniale consolidato di BMPS riflette altresì gli effetti contabili provvisori derivanti dalla *Purchase Price Allocation* (“PPA”) relativa all’acquisizione di Mediobanca. Infatti, BMPS ha rappresentato che il processo di PPA è ancora in corso di finalizzazione; gli effetti preliminari della PPA rilevati al 31 dicembre 2025 e confermati al 31 marzo 2026 hanno determinato un avviamento provvisorio, suscettibile di aggiornamento a seguito del completamento del processo, previsto entro il 30 settembre 2026 ai sensi dell’IFRS 3.

I saldi patrimoniali a tale data incorporano pertanto gli aggiustamenti *di fair value* e le altre rilevazioni contabili effettuate in sede di allocazione del prezzo di acquisto. Gli importi sono espressi in milioni di Euro.

⁴ Si segnala anche Barclays Plc che, con una quota azionaria del capitale sociale di BMPS pari allo 0,76% e diritti di voto tramite strumenti finanziari per il 4,26%, è caratterizzata da una partecipazione aggregata del 5,02%.

⁵ Informazioni riferite alla data del 16 luglio 2026.

Tabella 1 - Stato Patrimoniale attivo di BMPS al 31 dicembre 2025 e al 31 marzo 2026

Stato Patrimoniale attivo BMPS (EUR mln)	31/3/2026		31/12/2025	
	dato consolidato (a)	di cui: Gruppo Mediobanca (b)	dato consolidato al netto del Gruppo Mediobanca (c) = (a)-(b)	
Cassa e disponibilità liquide	10.196,3	1.069,4	9.126,9	15.472,1
Finanziamenti banche centrali	1.040,6	349,2	691,4	1.094,2
Finanziamenti banche	6.623,6	3.698,1	2.925,5	7.120,3
Finanziamenti clientela	146.337,1	63.840,5	82.496,6	142.842,3
Attività in titoli	48.533,3	28.797,1	19.736,2	46.543,0
Attività in titoli trading	21.163,3	14.990,0	6.173,3	19.913,1
Titoli di Investimento e Banking Book	27.370,0	13.807,0	13.563,0	26.629,9
Derivati	6.515,3	2.923,2	3.592,1	6.059,6
Partecipazioni	7.983,0	7.242,9	740,1	7.829,0
Attività materiali e immateriali	6.631,8	4.414,4	2.217,4	6.637,5
di cui: avviamento	2.961,3	2.953,4	7,9	2.961,3
Attività fiscali	4.057,9	476,6	3.581,3	4.356,5
Altre attività	3.527,7	1.075,3	2.452,4	3.686,0
Totale dell'attivo	241.446,6	113.886,8	127.559,8	241.640,5

Fonte: Resoconto intermedio di gestione del Gruppo Monte dei Paschi di Siena al 31 marzo 2026, pag. 47

Tabella 2 - Stato Patrimoniale passivo di BMPS al 31 dicembre 2025 e al 31 marzo 2026

Stato Patrimoniale passivo BMPS (EUR mln)	31/3/2026		31/12/2025	
	dato consolidato (a)	di cui: Gruppo Mediobanca (b)	dato consolidato al netto del Gruppo Mediobanca (c) = (a)-(b)	
Raccolta diretta	166.109,0	69.606,1	96.502,9	166.340,8
a) Debiti verso Clientela	120.823,4	34.455,1	86.368,3	121.164,2
b) Titoli emessi	45.285,6	35.151,1	10.134,5	45.176,6
Debiti verso Banche centrali	7.069,5	55,8	7.013,7	10.029,9
Debiti verso Banche	16.787,7	14.560,6	2.227,1	16.252,9
Passività finanziarie di negoziazione per cassa	7.036,3	5.432,4	1.603,9	6.187,8
Derivati	6.095,4	4.258,4	1.837,0	5.910,1
Fondi a destinazione specifica	1.097,0	151,1	945,9	1.097,3
a) Fondo tratt.to di fine rapporto di lavoro sub.	85,3	14,7	70,6	88,4
b) Fondo impegni e garanzie rilasciate	172,4	21,4	151,0	166,9
c) Fondi di quiescenza	3,1	0,2	2,9	3,2
d) Altri fondi	836,2	114,8	721,4	838,8
Passività fiscali	1.071,7	977,5	94,2	1.166,3
Altre passività	5.477,8	1.637,3	3.840,5	4.445,7
Patrimonio netto di Gruppo	28.423,8	14.929,2	13.494,6	27.961,2
a) Riserve da valutazione	10,0	3,2	6,8	58,8
d) Riserve	6.770,2	1.040,3	5.729,9	4.063,7
e) Sovrapprezzi di emissione	3.146,4	3.146,4	-	3.146,6
f) Capitale	17.978,2	10.524,7	7.453,5	17.978,2
g) Azioni proprie (-)	(1,8)	(1,8)	-	(1,8)
h) Utile (Perdita) di periodo	520,8	216,3	304,5	2.715,7
Patrimonio di pertinenza terzi	2.278,4	2.278,3	0,1	2.248,5
Totale del Passivo e del Patrimonio netto	241.446,6	113.886,8	127.559,8	241.640,5

Fonte: Resoconto intermedio di gestione del Gruppo Monte dei Paschi di Siena al 31 marzo 2026, pag. 47

- Al 31 marzo 2026, il totale dell'attivo del Gruppo BMPS si attesta a Euro 241,4 miliardi, valore sostanzialmente stabile rispetto al dato di fine esercizio 2025 (Euro 241,6 miliardi).
- I finanziamenti alla clientela del Gruppo BMPS ammontano a Euro 146,3 miliardi, in aumento rispetto al 31 dicembre 2025 (Euro +3,5 miliardi), principalmente per la crescita dei mutui (Euro +1,8 miliardi) e dei PCT (Euro +1,8 miliardi). Le altre componenti sono state interessate da variazioni di minore entità: conti correnti (Euro +0,3 miliardi), altri finanziamenti (Euro -0,4 miliardi) e crediti deteriorati (Euro -0,1 miliardi).
- Al 31 marzo 2026 l'esposizione netta, in termini di finanziamenti alla clientela deteriorati, del Gruppo BMPS risulta pari a Euro 1,8 miliardi, in flessione rispetto al dato riesposto del 31 dicembre 2025 (pari ad Euro 2,0 miliardi). L'incidenza netta dei finanziamenti alla clientela deteriorati al 31 marzo

2026 si attesta a 1,3% con un tasso di copertura del 50,6%, in aumento rispetto al 49,5% relativo al dato riesposto del 31 dicembre 2025.

- Nella voce partecipazioni rientra anche la partecipazione detenuta in Assicurazioni Generali tramite Mediobanca (pari ad Euro 7,0 miliardi) che rappresenta una delle principali componenti del portafoglio partecipativo acquisito per effetto del consolidamento di Mediobanca.
- I volumi di raccolta diretta del Gruppo BMPS ammontano a Euro 166,1 miliardi, che si confrontano con Euro 166,3 miliardi al 31 dicembre 2025. Sulla base di quanto riportato nel Resoconto Intermedio di Gestione 2026, il Gruppo BMPS registra al 31 marzo 2026 un indice impieghi/raccolta, calcolato come rapporto tra finanziamenti alla clientela e raccolta diretta, pari all'88,1%, in aumento rispetto all'85,9% di fine 2025
- Il patrimonio netto di pertinenza di BMPS ammonta a Euro 28.423,8 milioni al 31 marzo 2026, in aumento del 1,7% rispetto al dato di fine 2025.

3.3 Situazione Economica BMPS al 31 marzo 2026

Di seguito viene rappresentato il conto economico consolidato al 31 marzo 2025 e al 31 marzo 2026, quest'ultimo comprensivo anche del contributo del Gruppo Mediobanca:

- Il margine di interesse risulta pari a Euro 1.036 milioni. Al netto del contributo riferito al Gruppo Mediobanca (Euro 489 milioni), l'aggregato si attesta a Euro 547 milioni, in aumento dello 0,8% su base annua.
- Le commissioni nette risultano pari a Euro 618 milioni. Al netto del contributo riferito al Gruppo Mediobanca (Euro 209 milioni), le commissioni nette si attestano a Euro 410 milioni, in crescita su base annua del 3,0%.
- Gli altri ricavi della gestione finanziaria sono risultati pari a Euro 289 milioni. Escludendo il contributo riferibile al Gruppo Mediobanca, gli altri ricavi della gestione finanziaria sono risultati pari a Euro 75 milioni, registrando un aumento del 13,1% (pari a Euro 8,7 milioni) rispetto al 31 marzo 2025. Tale voce include anche il contributo economico derivante dalla partecipazione in Assicurazioni Generali (pari ad Euro 131 milioni).
- Gli oneri operativi risultano pari a Euro 859 milioni; al netto della componente riferita al Gruppo Mediobanca, gli oneri operativi si attestano a Euro 473 milioni, sostanzialmente stabile rispetto al 31 marzo 2025 (0,1%, pari a Euro 0,4 milioni). Il cost/income ratio, calcolato come rapporto tra oneri operativi e totale ricavi a valere sui dati di bilancio riclassificati, dichiarato dal Gruppo BMPS, si attesta a 43,8%.
- Il costo del credito a clientela si attesta a Euro 154 milioni. Escludendo l'apporto del Gruppo Mediobanca, il costo del credito a clientela si attesta a Euro 71 milioni, in riduzione rispetto ai Euro 91 milioni rilevati nello stesso periodo dell'anno precedente. Il rapporto tra il costo del credito a clientela annualizzato e i finanziamenti alla clientela (c.d. cost of risk) dichiarato dal Gruppo BMPS si attesta a 42 punti base.
- Il risultato operativo netto al 31 marzo 2026 è pari a Euro 947 milioni. Al netto del contributo riferibile al Gruppo Mediobanca, il risultato è pari a Euro 490 milioni, in crescita del 9,5% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.
- Considerando l'impatto delle imposte sul reddito di periodo di Euro (294) milioni, il Gruppo BMPS registra un utile di periodo ante PPA di pertinenza di BMPS (31 marzo 2026) pari a Euro 585 milioni. Al netto del contributo riferibile al Gruppo Mediobanca (pari a Euro 280 milioni), l'utile di periodo

ante PPA di pertinenza di BMPS ammonta a Euro 305 milioni, rispetto all'utile di Euro 413 milioni del primo trimestre 2025.

- Considerando gli effetti netti della PPA, pari a Euro (64) milioni, l'utile di periodo di pertinenza di BMPS ammonta a Euro 521 milioni. L'utile a perimetro omogeneo è pari a Euro 305 milioni, a fronte degli Euro 413 milioni del precedente esercizio.

Tabella 3 - Conto economico consolidato riclassificato del Gruppo MPS al 31 marzo 2026

Conto economico BMPS (EUR mln)	31/3/2026		31/3/2025	
	dato consolidato (a)	di cui: Gruppo Mediobanca (b)	dato consolidato al netto del Gruppo Mediobanca (c) = (a)-(b)	ante acquisizione Gruppo Mediobanca
Margine di interesse	1.035,8	488,6	547,2	543,0
Commissioni nette	618,3	208,5	409,7	397,9
Margine intermediazione primario	1.654,1	697,1	956,9	940,9
Dividendi, proventi simili e Utili (Perdite) delle partecipazioni	146,3	131,0	15,3	16,1
Risultato netto della negoziazione, delle valutazioni al fair value di attività/passività e degli utili da cessioni/riacquisti	143,6	83,7	59,9	49,6
Risultato netto dell'attività di copertura	(0,9)	(0,6)	(0,3)	0,5
Altri proventi/oneri di gestione	16,7	14,0	2,7	0,1
Totale Ricavi	1.959,8	925,2	1.034,5	1.007,2
Spese amministrative:	(791,2)	(357,4)	(433,8)	(433,7)
a) spese per il personale	(542,4)	(216,0)	(326,4)	(321,3)
b) altre spese amministrative	(248,9)	(141,4)	(107,5)	(112,4)
Rettifiche di valore nette su attività materiali ed immateriali	(67,5)	(28,8)	(38,7)	(38,4)
Oneri Operativi	(858,7)	(386,2)	(472,5)	(472,1)
Risultato Operativo Lordo	1.101,1	539,0	562,0	535,1
Costo del credito clientela	(153,6)	(82,7)	(70,9)	(91,0)
Rettifiche di valore deterioramento titoli e finanziamenti banche	(0,6)	0,2	(0,8)	3,6
Risultato operativo netto	946,9	456,5	490,3	447,7
Altri accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(9,4)	(3,8)	(5,6)	(24,7)
Altri utili (perdite) da partecipazioni	(3,2)	(3,2)	-	-
Oneri di integrazione e incentivazioni all'esodo	(22,6)	(10,8)	(11,8)	(13,3)
Rischi e oneri connessi a SRF, DGS e schemi similari	(1,5)	(0,9)	(0,6)	-
Canone DTA	(0,8)	-	(0,8)	(14,4)
Risultato della valutazione al fair value di attività materiali e immateriali	2,2	-	2,2	2,0
Utili (Perdite) da cessione di investimenti	(0,2)	(0,3)	0,1	-
Utile (Perdita) di esercizio al lordo delle imposte	911,4	437,5	473,8	397,3
Imposte sul reddito di esercizio	(293,8)	(124,9)	(168,9)	15,8
Utile (Perdita) al netto delle imposte	617,6	312,6	304,9	413,1
Utile (Perdita) di esercizio	617,5	312,6	304,8	413,1
Utile (Perdita) di esercizio di pertinenza di terzi	32,8	32,8	-	-
Utile (Perdita) di esercizio ante PPA di pertinenza della capogruppo	584,7	279,8	304,8	413,1
Effetti economici netti della "Purchase Price Allocation"	(63,8)	(63,8)	-	-
Utile (Perdita) di esercizio di pertinenza della capogruppo	520,9	216,0	304,8	413,1

Fonte: Resoconto intermedio di gestione del Gruppo Monte dei Paschi di Siena al 31 marzo 2026, pag. 36

3.4 Piano Industriale 2026-2030 di BMPS

I dati prospettici del Piano Industriale 2026–2030 di Banca Monte dei Paschi di Siena, illustrati nel prosieguo, sono stati approvati dal Consiglio di Amministrazione di BMPS in data 26 febbraio 2026 e divulgati alla comunità finanziaria in data 27 febbraio 2026.

Il Piano Industriale 2026–2030 fa seguito al perfezionamento dell'offerta pubblica di acquisto e scambio promossa su Mediobanca, che ha registrato un tasso di adesione pari a circa l'86,3%, e riflette il perimetro combinato risultante dalla fusione per incorporazione di Mediobanca in BMPS, incorporando le sinergie a

regime stimate in circa Euro 0,7 miliardi, di cui circa Euro 0,3 miliardi di sinergie di ricavo, circa Euro 0,3 miliardi di costo e circa Euro 0,1 miliardi legate al funding.

BMPS ha delineato un piano strategico per il periodo 2026–2030 con obiettivi definiti per singola linea di *business*, come nel seguito rappresentato:

- **Retail & Commercial Banking**, che rappresenta il principale motore di relazione e di *origination* del Gruppo BMPS e contribuisce per circa il 29% dei ricavi complessivi, sviluppa la propria strategia lungo il consolidamento nel credito ipotecario e nella bancassicurazione, il rafforzamento della *specialty finance* e dei verticali strategici e il potenziamento delle capacità digitali, facendo leva su una piattaforma domestica di scala.
- **Consumer Finance**, che fa leva su Compass e contribuisce per circa il 19% dei ricavi complessivi, punta allo sviluppo del *cross-selling* con la rete commerciale del Gruppo, al consolidamento di un unico centro di competenza e alla scalabilità internazionale del modello in selezionati mercati europei.
- **Asset Gathering & Wealth Management**, che integra le competenze di Widiba e Premier e contribuisce per circa il 21% dei ricavi complessivi, mira alla crescita delle masse e dei ricavi ricorrenti attraverso l'integrazione delle reti di consulenti, il rafforzamento dei modelli di servizio per la clientela *affluent* e *upper affluent* e l'ampliamento dell'offerta di prodotto.
- **Private Banking**, posizionato come *franchise* di *private investment banking* su scala e con un contributo pari a circa il 9% dei ricavi complessivi, persegue l'espansione delle soluzioni di investimento e di credito, la scalabilità dell'accesso ai *private markets* e lo sviluppo internazionale, con un mix di ricavi progressivamente orientato alla componente commissionale.
- **Corporate & Investment Banking**, guidato dall'*advisory* e con un contributo pari a circa il 14% dei ricavi complessivi, con l'obiettivo di consolidare la *leadership* nel mercato italiano dell'M&A e accelerare la crescita internazionale, secondo un modello ad elevata intensità commissionale e a contenuto assorbimento di capitale.
- **Principal Investing**, che contribuisce per circa l'8% dei ricavi complessivi, rappresenta un contributore di utili diversificato e non correlato, riconducibile principalmente alla partecipazione pari a circa il 13% in Assicurazioni Generali.

Di seguito vengono rappresentate le principali grandezze economico-patrimoniali e i principali obiettivi finanziari e patrimoniali attesi di BMPS, così come rappresentati nel Piano Industriale 2026-2030 di BMPS, basato sulla situazione, la composizione e la struttura del Gruppo BMPS rinvenienti dalle ultime informazioni pubblicamente disponibili e non riflettono gli eventuali effetti derivanti da operazioni di riorganizzazione societaria prospettate ma non ancora perfezionate alla medesima data:

Piano Industriale 2026-2030 di BMPS	2025A	2028E	2030E
Principali dati economici (EUR miliardi)			
Margine d'intermediazione	7,6	9,0	9,5
Costi operativi	(3,5)	(3,5)	(3,6)
Risultato operativo lordo	4,1	5,4	6,0
Rettifiche di valore nette sui crediti	(0,6)	(0,7)	(0,7)
Risultato operativo netto	3,6	4,7	5,2
Utile ante imposte	3,3	4,8	5,2
Utile netto adjusted	2,4	3,3	3,7
Principali indicatori (KPI)			
Cost / Income Ratio (%)	46,0%	39,0%	38,0%
Costo del rischio (bps)	44	45	45
RoTE adjusted (%)	13,0%	17,0%	18,0%
Dividend Payout (%)	100,0%	100,0%	100,0%
NPE ratio lordo (%)	2,9%	2,4%	2,2%
NPE Coverage (%)	52,0%	55,0%	56,0%
CET1 Ratio (%)	16,2%	16,0%	16,0%
LCR — Liquidity Coverage Ratio (%)	167,0%	157,0%	155,0%
NSFR — Net Stable Funding Ratio (%)	121,0%	122,0%	123,0%
Dati patrimoniali e volumi (EUR miliardi)			
Capitale CET1	14,2	15,6	16,2
Attività ponderate per il rischio (RWA)	87,7	98,9	102,3
Impieghi verso clientela	127,3	148,2	156,9

Fonte: Piano Industriale pubblicato al mercato dall'Emittente in data 27 febbraio 2026, denominato "From Deep Roots To New Frontiers: A Leading Competitive Force in Banking", pag. 52-69

I dati prospettici del Piano Industriale 2026–2030 rappresentano, alla data della presente Relazione, le informazioni prospettiche più recenti pubblicamente disponibili, comunicate da BMPS alla comunità finanziaria.

4. PRINCIPI DI RIFERIMENTO PER LA VALUTAZIONE

Con riferimento alle finalità della Valutazione, è necessario premettere che i metodi di valutazione sviluppati dalla dottrina e dalla prassi professionale devono essere intesi quali strumenti analitici volti ad individuare, per ogni specifica situazione, gli elementi razionali di valutazione utilizzabili e, quindi, il valore aziendale loro connesso. Ogni metodologia meglio si adatta alla valutazione di una o di alcune specifiche fattispecie, mentre può non fornire un valido apprezzamento di aziende con una struttura economico-finanziaria diversa o con attività caratteristica differente.

La scelta dei criteri di valutazione più appropriati per giungere alla stima del valore d'azienda o di un suo ramo è fondata sulla considerazione che gli elementi di valutazione disponibili, siano essi di natura quantitativa o qualitativa, debbano essere scelti in funzione delle specifiche caratteristiche dell'impresa e del suo livello di operatività.

Il processo di valutazione fornisce dunque un valore di riferimento teorico d'azienda o di un ramo della stessa. Il valore di scambio, o prezzo di un pacchetto azionario, dipende invece sia da stime economico-finanziarie di valori intrinseci, che costituiscono oggetto della presente analisi, sia da valutazioni soggettive delle parti interessate, dalla loro forza contrattuale o da loro particolari attese ed interessi.

La presente Valutazione, ispirata al principio della prudenza, può essere influenzata da considerazioni soggettive limitatamente alla scelta di alcuni parametri tecnici, mentre non ha considerato fattori aventi carattere negoziale, quali premi di controllo e premi strategici riconosciuti dall'Offerente.

Va rilevato che fattori di carattere strategico o negoziale difficilmente possono, per loro natura, essere quantificati tecnicamente in un procedimento di valutazione professionale d'azienda o di ramo d'azienda.

Nella Valutazione sono stati seguiti i principi generali che devono ispirare le valutazioni svolte ai sensi dell'art. 2343-ter del Codice Civile:

- nell'ambito della valutazione dell'oggetto del Conferimento, l'esperto deve usare la dovuta prudenza; ciò a motivo della finalità cautelativa di tale valutazione, ispirata alla tutela dell'integrità del capitale della conferitaria;
- per formulare il proprio giudizio di sintesi, l'esperto può confrontare le risultanze dell'adozione del metodo prescelto (principale), con quelle derivanti dall'impiego di altri metodi (accessori o di confronto). Peraltro, si ritiene che la composizione o mediazione dei risultati derivati dall'adozione di più metodi sia da evitare ove questa dia luogo ad incoerenze o duplicazioni ovvero se risulti inopportuna nel caso in esame.

5. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE

Per la selezione delle metodologie si è fatto ricorso ad un'analisi allargata delle metodologie potenzialmente utilizzabili in questo contesto. Dall'elenco generale di seguito esposto si è poi proceduto a individuare quelle ritenute più adeguate nel caso in esame.

I metodi più frequentemente suggeriti dalla dottrina, quali punto di riferimento per l'analisi valutativa, possono essere suddivisi in metodi analitici e metodi empirici.

I metodi analitici forniscono una stima del valore di un'azienda sulla base dei suoi fondamentali attuali e prospettici e sono adatti a stimare il valore intrinseco di un'azienda.

I metodi empirici (o di mercato), invece, attraverso l'utilizzo di appositi multipli, confrontano il prezzo di mercato con alcune grandezze fondamentali, come il fatturato e il risultato operativo, di un campione di società comparabili con quella oggetto di valutazione.

5.1 Criteri analitici

Il processo di valutazione d'azienda o di un suo ramo comporta l'analisi e la valutazione del suo patrimonio, formato da beni e rapporti attivi e passivi, nonché della sua posizione finanziaria, della sua capacità di reddito, della sua capacità di generare flussi finanziari, della qualità dell'organizzazione e delle risorse umane, nonché delle condizioni del mercato e della posizione competitiva dell'azienda.

In relazione a quanto sopra, i diversi metodi analitici di valutazione elaborati in dottrina e adottati nella prassi premiano alternativamente il contenuto finanziario, reddituale o patrimoniale dell'azienda. Tali metodi si distinguono in: finanziari/reddituali, patrimoniali e misti.

Metodi finanziari/reddituali

I metodi finanziari/reddituali si basano sull'assunto che un'impresa in funzionamento sia un investimento in atto e che, pertanto, la definizione del valore di un complesso aziendale sia definibile come un caso particolare dell'analisi economica degli investimenti. Secondo tali metodi, il valore di un'azienda è pari al valore dei flussi monetari/reddituali complessivi disponibili, attualizzati applicando un tasso pari al costo medio ponderato del capitale o costo del capitale, che riflette il grado di rischio dell'investimento.

Metodi patrimoniali

Con i metodi patrimoniali il valore scaturisce dalla contrapposizione delle attività, opportunamente valutate, e delle passività sulle quali viene espresso un giudizio di congruità. La valutazione delle attività può avvenire con diversi procedimenti, secondo la tipologia dei beni di cui si tratta, del settore di appartenenza dell'azienda e delle caratteristiche tipiche dell'azienda stessa.

Un'evoluzione del metodo patrimoniale è rappresentata dal metodo patrimoniale complesso, che oltre ai beni materiali dell'azienda, ne considera anche quelli immateriali (contabilizzati e non): i cosiddetti *intangible*. Questa categoria di beni sta assumendo un ruolo sempre più predominante nella determinazione del vantaggio competitivo di un'azienda e quindi del suo valore. Nel settore bancario e finanziario, tali intangibili vengono riferiti, ad esempio, alla raccolta diretta e indiretta, alla capacità commerciale della rete, numero di sportelli.

Metodi misti

I metodi misti combinano le caratteristiche dei metodi patrimoniali e reddituali.

5.2 Criteri di mercato

I metodi di valutazione di mercato sono basati sull'andamento dei mercati finanziari, sui giudizi di valore che essi implicitamente esprimono e sui prezzi di operazioni di acquisizione avvenute per aziende del medesimo settore. Tali metodi si basano sul confronto tra le caratteristiche strutturali, finanziarie e reddituali della società oggetto della valutazione e le analoghe caratteristiche di un campione di società considerate comparabili, per le quali si disponga di notizie ed informazioni sufficienti.

Metodo delle quotazioni di borsa

Il metodo delle quotazioni di borsa esprime il valore d'azienda sulla base della capitalizzazione dei titoli negoziati sul mercato borsistico. L'attendibilità dei risultati ottenuti da tale metodologia dipende essenzialmente dal periodo di osservazione dei prezzi, in quanto orizzonti temporali sufficientemente estesi consentono di depurare i corsi da eventuali fattori speculativi attinenti al titolo oggetto di valutazione o da congiunture di mercato contraddistinte da elevate fluttuazioni.

Il metodo delle quotazioni di borsa, analogamente al metodo dei multipli calcolati sui prezzi di borsa, non include premi strategici di controllo e negoziali, fattori per definizione non incorporati nel prezzo di borsa.

Metodo dei target price

Il metodo dei target price esprime il valore d'azienda sulla base dei prezzi target formulati dagli analisti finanziari che coprono il titolo, rappresentativi delle aspettative di mercato in merito all'evoluzione prospettica economico-patrimoniale della società. Tale metodologia consente di incorporare nelle analisi valutative le evidenze desumibili dalle stime di *consensus*, generalmente elaborate sulla base di informazioni pubblicamente disponibili, piani industriali, risultati storici e prospettici, nonché dei principali parametri di mercato rilevanti.

Metodo dei multipli di mercato

Il metodo valuta l'azienda con riferimento a valori di mercato rilevabili attraverso l'analisi di operazioni di compravendita azionaria o relativi ad aziende comparabili.

Obiettivo di tale metodologia è il confronto fra l'azienda da valutare e aziende comparabili dello stesso settore, cercando di stabilire, in rapporto al grado di comparabilità dell'azienda valutata con il campione di riferimento, parametri ragionevolmente utilizzabili per l'azienda oggetto di valutazione. A tal fine, il prezzo pagato per il trasferimento di partecipazioni e il prezzo di borsa di azioni delle società comparabili (capitalizzazione di borsa) vengono rapportati a grandezze significative dell'attività delle stesse, ottenendo un ambito di indicatori da applicare alle medesime grandezze riferite all'azienda oggetto di valutazione. In genere, gli indicatori più frequentemente applicati sono i rapporti Prezzo / Utile, Prezzo / Patrimonio netto, Valore d'azienda / Fatturato, Valore d'azienda / EBITDA, Valore d'azienda / EBIT.

Metodo dei multipli di transazioni comparabili

Il metodo dei multipli di transazioni comparabili esprime il rapporto tra valori impliciti in un'operazione di acquisizione e grandezze economico-patrimoniali di una società. L'utilizzo di tale metodologia permette di stimare il valore di una società prendendo come riferimento operazioni di acquisizione di società con caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione. I multipli ottenuti nel campione di transazioni comparabili vengono applicati alla società da valutare. Anche in questo caso, gli indicatori più frequentemente applicati sono i rapporti Prezzo / Utile, Prezzo / Patrimonio netto, Valore d'azienda / Fatturato, Valore d'azienda / EBITDA, Valore d'azienda / EBIT.

6. SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE E CONSIDERAZIONI SULLE CARATTERISTICHE SPECIFICHE DEL CONFERIMENTO

In generale, la scelta dei criteri di valutazione per giungere alla stima del valore d'azienda è fondata sulla considerazione che gli elementi di valutazione disponibili, siano essi di natura quantitativa o qualitativa, debbano essere scelti in funzione delle specifiche caratteristiche dell'impresa e del suo livello di operatività.

La scelta dei criteri più appropriati per la valutazione delle azioni BMPS è stata guidata pertanto dall'analisi:

- della finalità del Conferimento;
- delle caratteristiche patrimoniali e operative dell'Emittente, quale intermediario bancario quotato;
- della capacità dei diversi metodi di apprezzare le leve di creazione di valore proprie di un'impresa bancaria.

Tenuto conto di quanto precede, della natura dell'Emittente quale banca quotata e della disponibilità di informativa pubblica, abbiamo sviluppato un giudizio di valutazione tramite una pluralità di metodi, comunemente adottati nella prassi professionale e dalla migliore dottrina per la valutazione di intermediari bancari quotati e dotati di consolidate basi dottrinali. In particolare, sono stati considerati:

- il metodo delle quotazioni di Borsa;
- il metodo dei Target Price;
- il metodo del Dividend Discount Model ("DDM"), nella variante dell'excess capital ("Excess Capital");
- il metodo dei multipli di Borsa.

I metodi adottati non devono essere analizzati singolarmente, bensì considerati come parte inscindibile di un processo di valutazione unico, concorrendo ciascuno, con pari dignità, alla formazione del giudizio di sintesi sul valore delle Azioni dell'Emittente.

La Valutazione effettuata secondo i metodi sopra elencati è stata svolta in ottica *stand-alone*, senza quindi considerare eventuali sinergie industriali, commerciali, finanziarie, fiscali, contabili o regolamentari assunte dall'Offerente. Inoltre, l'individuazione del valore è stata effettuata in ottica *ex-dividend*, ovvero escludendo il valore relativo al dividendo di Euro 2,6 miliardi pagato dall'Emittente in data 20 maggio 2026.

6.1 Il metodo delle quotazioni di Borsa

Il metodo delle quotazioni di Borsa utilizza i prezzi di mercato e la capitalizzazione di Borsa quali informazioni rilevanti per la stima del valore equo di una società quotata, riferendosi ai corsi azionari registrati in intervalli temporali giudicati significativi, nell'assunto che sussista una relazione caratterizzata da un elevato grado di significatività tra i prezzi espressi dal mercato per le azioni della società e il valore economico delle stesse.

Secondo tale metodo, i corsi di Borsa di titoli azionari liquidi negoziati in mercati efficienti costituiscono un indicatore affidabile del valore di una società, in quanto tendono a riflettere tutte le informazioni pubbliche disponibili: il livello delle quotazioni sintetizza infatti l'esito di un continuo processo di negoziazione tra gli operatori di mercato, che incorpora le rispettive valutazioni in merito ai profili di redditività, solidità patrimoniale, rischio e crescita prospettica della società. I corsi azionari si ritengono significativi quando il mercato di riferimento è caratterizzato da un elevato grado di efficienza, la liquidità del titolo è elevata e l'arco temporale di osservazione è sufficientemente ampio da neutralizzare eventi di carattere eccezionale ovvero fluttuazioni di breve periodo e tensioni speculative.

Nel caso specifico, il metodo è stato applicato facendo riferimento a (i) il prezzo ufficiale delle Azioni BMPS l'ultimo giorno di Borsa antecedente alla Data di Annuncio dell'Offerta da parte dell'Offerente e (ii) la media dei prezzi ufficiali delle Azioni dell'Emittente registrati nel mese antecedente la Data di Annuncio dell'Offerta (prezzo "*undisturbed*"), così da neutralizzare l'apprezzamento del titolo riconducibile all'annuncio e alle aspettative correlate all'Operazione. Considerata la natura di controllo dell'Offerta, a tali prezzi è stato applicato un premio di acquisizione, determinato su base oggettiva sulla base dei premi riconosciuti in un campione di operazioni di offerta pubblica di acquisto/scambio comparabili. Il valore equo per azione è quindi ottenuto integrando il prezzo di Borsa *undisturbed* con il premio così determinato.

6.2 Il metodo dei Target Price

Il metodo dei prezzi target determina il valore di una società sulla base delle valutazioni che gli analisti finanziari pubblicano sulla società stessa. Tali valori sono desunti da ricerche pubblicate da uffici studi di operatori specializzati e rappresentano un'ipotesi sul prezzo che può raggiungere un'azione sul mercato borsistico, derivata da molteplici metodologie valutative usate a discrezione del singolo analista.

Nella fattispecie sono stati considerati i prezzi *target* delle Azioni dell'Emittente, come indicati dagli analisti di ricerca che seguono l'Emittente, pubblicati successivamente alla comunicazione del lancio dell'OPAS da parte di ISP (i.e. 8 giugno 2026).

6.3 Le metodologie in ottica Sum of the Parts

Le ultime due metodologie adottate, il Dividend Discount Model nella versione Excess Capital e il metodo dei multipli di Borsa, condividono un approccio *Sum of the Parts*, coerente con la struttura dell'Emittente. In base a tale impostazione, il valore economico dell'Emittente è determinato come somma algebrica delle componenti di valore del Gruppo BMPS; nello specifico:

- il valore del perimetro *core* dell'Emittente, comprensivo dell'Excess Capital, stimato, in ottica *stand-alone* e al netto del contributo della partecipazione in Assicurazioni Generali e del valore benefici fiscali derivanti dal graduale rilascio delle imposte anticipate, distintamente con ciascuna delle metodologie di seguito descritte;
- il valore di mercato della partecipazione detenuta, per il tramite di Mediobanca, in Assicurazioni Generali, società separatamente quotata;
- il valore attuale dei benefici fiscali derivanti dal graduale rilascio delle imposte anticipate.

6.3.1 Il metodo del Dividend Discount Model (variante Excess Capital)

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

- flussi di cassa dei potenziali dividendi futuri distribuibili 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. 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.

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

$$W = \left(\sum_{t=1}^n \frac{DIV_t}{(1 + Ke)^t} + TV \right) + \text{surplus assets}$$

dove:

- W = valore del capitale economico dell'azienda oggetto di valutazione;
- DIV = flussi finanziari potenzialmente distribuibili agli azionisti nell'orizzonte di proiezione esplicita mantenendo un livello di patrimonializzazione target in termini di requisiti di capitale; nel caso di specie, è stata considerata la guidance indicata dal Management di BMPS nel Piano Industriale 2026-2030 (13,0%);
- Surplus assets = attivi non strumentali all'esercizio dell'attività bancaria caratteristica, i cui rendimenti non sono inclusi nei flussi distribuibili, valorizzati separatamente al rispettivo valore corrente o al valore attuale dei benefici economici attesi; nel caso di specie pari alla somma del valore di mercato della partecipazione in Assicurazioni Generali e del valore attuale dei benefici fiscali connessi al rilascio delle DTA;
- TV = valore attuale del valore terminale calcolato quale valore di una rendita perpetua stimata sulla base di un flusso distribuibile normalizzato economicamente sostenibile e coerente con il tasso di crescita di lungo termine (g) sulla base della seguente formula.

$$TV = \frac{\text{flusso distribuibile normalizzato}}{(K_e - g)}$$

dove:

- g = tasso di crescita di lungo periodo pari a 1,90%;
- Ke = costo del capitale proprio, determinato sulla base dell'applicazione del Capital Asset Pricing Model ("CAPM"), stimato pari a 10,60% secondo la seguente formula:

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

dove:

- Rf = risk free pari al tasso di rendimento di investimenti privi di rischio, individuato nel rendimento lordo medio dei Buoni del Tesoro decennali emessi dallo Stato italiano, rilevato su un orizzonte di 1 mese, pari a 3,71%;
- β = fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione e il rendimento complessivo del mercato di riferimento (misura della volatilità di un titolo rispetto al mercato), pari a 1,229;
- Rm - Rf = premio per il rischio richiesto dal mercato, pari a 5,60%.

Sulla base di quanto descritto sopra, ai fini della determinazione dei flussi economici futuri si è fatto pertanto riferimento ai dati prospettici dell'Emittente contenuti nel Piano Industriale 2026-2030, considerati al netto

degli interessi di terzi (*minority interest*) afferenti a Mediobanca, della quale l'Emittente detiene una partecipazione pari a circa l'86,3%, nonché del contributo economico della partecipazione in Assicurazioni Generali, stimata con i Dati Prospettici degli Analisti, e valorizzata distintamente secondo quanto di seguito precisato.

Coerentemente con l'impostazione adottata, la partecipazione detenuta, per il tramite di Mediobanca, in Assicurazioni Generali, società separatamente quotata, è stata esclusa dal perimetro oggetto di stima reddituale e valorizzata distintamente sulla base del prezzo di mercato medio dell'ultimo mese. Il valore così determinato è stato sommato algebricamente al valore attuale dei flussi distribuibili e del terminal value riferiti al perimetro bancario residuo, ottenendo così il valore economico complessivo dell'Emittente quale somma di perimetro bancario, partecipazione in Assicurazioni Generali e valore attuale delle DTA.

6.3.2 Il metodo dei multipli di Borsa

Il metodo dei multipli di Borsa si fonda sull'analisi delle quotazioni borsistiche riferite a un campione selezionato di società aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione (società quotate comparabili) e sulla successiva applicazione dei multipli, evidenziati da tale analisi, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione. Una delle ipotesi fondamentali alla base del metodo è l'affinità tra la realtà oggetto di valutazione e le società selezionate per il campione di confronto.

Nell'ambito di tale metodologia sono stati sviluppati due approcci: il multiplo *Price/Earnings* rettificato per l'Excess Capital e l'analisi di regressione tra il multiplo Prezzo/*Tangible Book Value* e la redditività del patrimonio netto tangibile aggiustato per la componente di Excess Capital (P/TBV vs RoATE).

Multiplo Prezzo/Earnings rettificato per l'Excess Capital (P/E adjusted)

Ai fini dello sviluppo di tale metodologia si è fatto riferimento al multiplo *Price/Earnings* previsionali ("**P/E**"), comunemente accettato e utilizzato sia a livello nazionale sia internazionale ed in linea con la prassi professionale di valutazione di operatori attivi nel settore bancario, rettificato per l'Excess Capital. Tale rettifica è stata applicata in modo omogeneo tanto alle società del campione, ai fini della determinazione del multiplo, quanto all'Emittente.

Il multiplo così determinato è stato applicato alle stime di utile netto atteso dell'Emittente per gli esercizi 2027 e 2028, desunte dai Dati Prospettici degli Analisti e considerate al netto del contributo economico della partecipazione in Assicurazioni Generali, desunto anch'esso dai Dati Prospettici degli Analisti e degli interessi di terzi (*minority interest*) afferenti a Mediobanca.

Al valore così ottenuto sono stati sommati, distintamente, l'Excess Capital dell'Emittente, il valore di mercato della partecipazione in Assicurazioni Generali, valorizzata sulla base della quotazione media dell'ultimo mese, e il valore attuale delle DTA.

Metodo dell'analisi di regressione – P/TBV adjusted vs RoATE

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

Tale metodologia empirica determina il valore economico della società sulla base della correlazione statistica esistente tra la redditività del patrimonio netto tangibile (*Return on Average Tangible Equity*, "**RoATE**") e il rapporto tra la capitalizzazione di mercato e il valore di patrimonio netto tangibile (multiplo "**P/TBV**") per un campione di società quotate comparabili. Coerentemente con l'impostazione adottata per il metodo dei multipli, tanto il multiplo P/TBV quanto la redditività RoATE sono stati determinati su base rettificata per l'Excess Capital.

La redditività attesa (RoATE) dell'Emittente è stata stimata sulla base dei Dati Prospettici degli Analisti e considerata al netto sia del contributo economico della partecipazione in Assicurazioni Generali, desunto anch'esso dai Dati Prospettici degli Analisti, sia degli interessi di terzi (*minority interest*) afferenti a Mediobanca. Applicando alla retta di regressione la redditività attesa così determinata si ottiene il multiplo implicito dell'Emittente, da cui discende il valore del perimetro oggetto di stima.

Al valore così ottenuto sono stati sommati, distintamente, l'Excess Capital dell'Emittente, il valore di mercato della partecipazione in Assicurazioni Generali, valorizzata sulla base della quotazione media dell'ultimo mese e il valore attuale delle DTA.

7. Conclusioni

Sulla base delle considerazioni esposte nella nostra Relazione, avuto riguardo alle limitazioni e alle difficoltà di valutazione riportate, in considerazione della finalità dell’Incarico, alla data della presente Relazione, sulla base della situazione economico-patrimoniale alla Data di Riferimento del 31 marzo 2026 e degli elementi e dei metodi richiamati in precedenza, riteniamo che il valore delle Azioni BMPS oggetto del possibile Conferimento nell’ambito dell’Aumento di Capitale al servizio dell’Offerta non sia inferiore ad Euro 11,245 per ogni azione di BMPS.

DELOITTE ADVISORY S.r.l. S.B.



Umberto Rorai

Partner

Milano, 18 luglio 2026