



Intesa Sanpaolo S.p.A.

Relazione volontaria della società di revisione indipendente sui metodi utilizzati dagli Amministratori di Intesa Sanpaolo S.p.A. per la determinazione del rapporto di scambio nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto e scambio promossa da Intesa Sanpaolo S.p.A. sulla totalità delle azioni di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.



Shape the future
with confidence

EY S.p.A.
Via Meravigli, 12
20123 Milano

Tel: +39 02 722121
Fax: +39 02 722122037
ey.com



Relazione volontaria della società di revisione indipendente sui metodi utilizzati dagli Amministratori di Intesa Sanpaolo S.p.A. per la determinazione del rapporto di scambio nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto e scambio promossa da Intesa Sanpaolo S.p.A. sulla totalità delle azioni di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.

Al Consiglio di Amministrazione di
Intesa Sanpaolo S.p.A.

Siamo stati incaricati dal Consiglio di Amministrazione di Intesa Sanpaolo S.p.A. (la "Banca" o "ISP"), nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto e scambio (l'"OPAS" o l'"Offerta") volontaria promossa dalla Banca in data 8 giugno 2026 ai sensi degli articoli 102 e 106, comma 4, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF") e delle applicabili disposizioni di attuazione di cui al Regolamento Emittenti adottato da CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il "Regolamento Emittenti"), sulla totalità delle azioni ordinarie di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. ("MPS" e, congiuntamente alla Banca, le "Banche"), di effettuare un esame limitato ("*limited assurance engagement*") dei metodi valutativi (i "Metodi") adottati dal Consiglio di Amministrazione di ISP (gli "Amministratori") per la determinazione del rapporto di scambio e delle modalità applicative degli stessi.

I Metodi di valutazione sono illustrati dagli Amministratori nella relazione illustrativa, (la "Relazione degli Amministratori" o la "Relazione") redatta ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, del Codice Civile e dell'articolo 70, comma 4, del Regolamento Emittenti, nonché dell'articolo 125-ter del TUF.

L'Offerta prevede che, per ciascuna azione di MPS portata in adesione all'OPAS, la Banca offra un corrispettivo unitario complessivo rappresentato da n. 1,600 azioni ordinarie di ISP di nuova emissione e un importo in denaro pari a Euro 1,000 (complessivamente considerato, nelle sue componenti in azioni e in denaro, il "Rapporto di Scambio" o il "Corrispettivo").

Il Consiglio di Amministrazione della Banca, al fine della determinazione del Rapporto di Scambio, si è avvalso del supporto del consulente Provasoli Advisory Partners S.p.A. (l'"Advisor") che ha agito in qualità di *financial and valuation expert*.

Le azioni della Banca – emesse con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile - saranno sottoscritte e liberate mediante conferimento a favore di ISP delle azioni MPS portate in adesione all'OPAS. La valutazione delle azioni MPS oggetto del conferimento è stata effettuata, ai sensi dell'articolo 2343-ter, comma 2, lettera b) del Codice Civile, da Deloitte Advisory S.r.l. S.B. ("Deloitte") la quale ha emesso in data 18 luglio 2026 la propria relazione di stima.



Shape the future
with confidence



Responsabilità degli Amministratori per la Relazione

Gli Amministratori della Banca sono responsabili della predisposizione della Relazione, che illustra, nel paragrafo 8, i Metodi di valutazione adottati dagli Amministratori stessi per la determinazione del Rapporto di Scambio e le modalità della loro applicazione. Sono altresì responsabili per quella parte del controllo interno che essi ritengono necessaria al fine di consentire la determinazione del Rapporto di Scambio che non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Indipendenza e controllo della qualità della società di revisione

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

La nostra società di revisione applica il Principio Internazionale sulla Gestione della Qualità 1 (ISQM Italia 1) e, di conseguenza, mantiene un sistema di controllo di qualità che include direttive e procedure documentate sulla conformità ai principi etici, ai principi professionali e alle disposizioni di legge e dei regolamenti applicabili.

Responsabilità della società di revisione

È nostra la responsabilità di esprimere in modo indipendente una conclusione circa l'adeguatezza, in quanto nel caso di specie ragionevoli e non arbitrari, dei Metodi di valutazione adottati dagli Amministratori e a cui hanno ritenuto di fare affidamento anche sulla base delle indicazioni dell'*Advisor*, ai fini della determinazione del Rapporto di Scambio, illustrati nel paragrafo 8 della Relazione e la loro relativa applicazione, in conformità alla prassi valutativa e alla tecnica professionale, nazionale e internazionale, usualmente utilizzata in operazioni di questa natura.

Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri indicati nel principio internazionale sugli incarichi di assurance (ISAE) n. 3000 Revised *Incarichi di assurance diversi dalle revisioni contabili complete o dalle revisioni contabili limitate dell'informativa finanziaria storica* ("ISAE 3000 Revised"), emanato dall'*International Auditing and Assurance Standards Board* per gli incarichi che consistono in un *limited assurance engagement*. Tale principio richiede la pianificazione e lo svolgimento di procedure al fine di acquisire un livello di sicurezza ("assurance") limitato, che i Metodi di valutazione siano adeguati in quanto ragionevoli e non arbitrari nel caso di specie, e correttamente applicati ai fini della determinazione del Rapporto di Scambio nell'ambito dell'OPAS.

Pertanto, il nostro incarico ("*limited assurance engagement*") ha comportato un'estensione di lavoro inferiore a quella necessaria per lo svolgimento di un esame completo svolto secondo il medesimo ISAE 3000 Revised ("*reasonable assurance engagement*") e, conseguentemente, in conformità a quanto previsto da tale *standard* professionale, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti e le circostanze significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di tale esame.

Nello svolgimento dell'incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica delle Banche coinvolte nell'OPAS. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dal Consiglio di Amministrazione della Banca con il supporto dell'*Advisor*.



Shape the future
with confidence

Esula dall'oggetto del nostro incarico qualsiasi considerazione in merito alla convenienza strategica, economica e finanziaria della prospettata OPAS ed alle sue modalità realizzative. Il contenuto del presente documento non può costituire in alcun modo una raccomandazione a promuovere, ovvero ad aderire o meno all'Offerta stessa.

La presente relazione è emessa su base volontaria e non rappresenta il parere previsto dagli articoli 2441, comma 6, del Codice Civile e 158 del TUF che ha ad oggetto il prezzo di emissione delle nuove azioni ISP nell'ambito dell'aumento di capitale al servizio dell'Offerta.

Metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del Rapporto di Scambio

Il Rapporto di Scambio è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione della Banca sulla base di proprie analisi e considerazioni, svolte con la consulenza e il supporto dell'*Advisor* incaricato.

In particolare, come precedentemente riportato, il Consiglio di Amministrazione della Banca ha determinato che, per ciascuna azione MPS portata in adesione all'Offerta, offrirà il Corrispettivo complessivamente rappresentato da n. 1,600 azioni ordinarie di ISP di nuova emissione e un importo in denaro pari a Euro 1,000.

Il Consiglio di Amministrazione ha effettuato le proprie valutazioni in ottica comparativa delle Banche al fine di esprimere una stima relativa dei valori sulla base dei dati e delle informazioni pubbliche disponibili. La Relazione degli Amministratori sottolinea come le considerazioni e le stime effettuate debbano essere intese in termini relativi e con esclusivo riferimento limitato all'OPAS. In particolare, le analisi valutative effettuate dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del Rapporto di Scambio sono state effettuate in ottica comparativa e privilegiando il principio di omogeneità relativa e confrontabilità delle metodologie di valutazione applicate. Tali analisi sono state svolte, secondo una prospettiva c.d. "*standalone*" e di continuità aziendale, c.d. "*as-is*".

Inoltre, ai fini dell'applicazione dei metodi di valutazione e ove ritenuto rilevante, il Consiglio di Amministrazione ha considerato separatamente la partecipazione indiretta detenuta da MPS in Generali. A tal fine, le grandezze economiche e patrimoniali di MPS rilevanti ai fini dell'applicazione dei metodi valutativi sono state rettifiche per escludere il contributo attribuibile a tale partecipazione. Il valore così determinato è stato quindi integrato con una autonoma valorizzazione della partecipazione in Generali, effettuata sulla base delle relative quotazioni di Borsa.

Le valutazioni condotte dal Consiglio di Amministrazione della Banca sono riferite alle condizioni economiche e di mercato rilevate alla chiusura del 5 giugno 2026 (la "Data di Riferimento"), ultimo giorno di Borsa aperta antecedente l'8 giugno 2026, data in cui la Banca ha annunciato al mercato la decisione di promuovere l'Offerta, e nei dodici mesi precedenti. Le stesse tengono altresì conto delle situazioni patrimoniali, economiche e finanziarie di ISP e MPS risultanti dai rispettivi bilanci consolidati al 31 dicembre 2025, dalle rispettive relazioni trimestrali al 31 marzo 2026, nonché dai comunicati stampa e presentazioni dei risultati alla comunità finanziaria.



Shape the future
with confidence



Il Consiglio di Amministrazione della Banca ha richiamato le seguenti limitazioni nell'ambito delle valutazioni svolte ai fini della determinazione del Rapporto di Scambio:

- (i) Sono stati adottati esclusivamente dati e informazioni di natura pubblica.
- (ii) La Banca non ha effettuato su MPS alcuna attività di *due diligence* finanziaria, legale, commerciale, fiscale, industriale o di qualsivoglia natura.
- (iii) Per MPS non è disponibile un dettaglio in merito all'evoluzione annuale delle proiezioni economiche e patrimoniali lungo l'orizzonte temporale del piano industriale approvato dal consiglio di amministrazione in data 26 febbraio 2026. Pertanto, le proiezioni utilizzate per MPS – e, secondo un criterio di omogeneità, anche le proiezioni adottate per ISP – sono state desunte dalle stime degli analisti di ricerca (“*consensus*”). Per quanto riguarda *consensus*, gli Amministratori evidenziano (a) un limitato numero di stime per MPS con riferimento all'anno 2029 e (b) la disomogeneità nel numero di *broker* disponibili tra ISP e MPS.

Ai fini della definizione del Rapporto di Scambio, il Consiglio di Amministrazione della Banca ha ritenuto di fare riferimento ai Metodi valutativi di seguito descritti:

- (i) Il metodo dei Multipli di Mercato e della Regressione Lineare. Tali metodologie si basano su moltiplicatori impliciti nei prezzi di società quotate comparabili, opportunamente applicati all'azienda oggetto di stima. Le metodologie si sviluppano nelle seguenti fasi: (i) identificazione delle imprese quotate ritenute comparabili; (ii) calcolo dei moltiplicatori per ciascuna delle società considerate, ossia dei rapporti basati sui prezzi borsistici e sulle grandezze reddituali o patrimoniali ritenute significative, ed elaborazione di uno o più moltiplicatori rappresentativi; (iii) applicazione del multiplo calcolato alle pertinenti grandezze dell'azienda oggetto di valutazione. In particolare, tale metodologia è stata declinata nelle seguenti applicazioni:
 - (a) Metodo dei Multipli di Mercato: gli Amministratori hanno fatto riferimento al rapporto tra la capitalizzazione di borsa e gli utili prospettici (multiplo “P/E”) relativo agli esercizi 2027 e 2028. I multipli P/E delle società comparabili selezionate sono stati applicati alle stime degli utili prospettici di ISP e MPS per i medesimi esercizi, desunte dal *consensus*, al fine di determinare intervalli omogenei di valore per le azioni delle due Banche.
 - (b) Metodo della Regressione Lineare: secondo il metodo della regressione lineare, il valore economico di una società può essere stimato sulla base di parametri identificati mediante la correlazione (se statisticamente significativa) tra il rapporto tra la capitalizzazione di borsa sul patrimonio netto tangibile di società comparabili quotate (multiplo “Prezzo/PNT”) e i rispettivi livelli di redditività prospettica espressi dal rendimento sul patrimonio netto tangibile medio di periodo (*Return On Average Tangible Equity* – “RoATE”). Nello specifico, gli Amministratori hanno proceduto all'analisi di regressione lineare del Prezzo/PNT ultimo disponibile rispetto al RoATE atteso al 2027 e al 2028 basato sul *consensus*.

Il Consiglio di Amministrazione della Banca, nell'applicazione di tali metodologie, ha tenuto in considerazione il diverso livello di patrimonializzazione delle Banche e delle società comparabili considerate rispetto al livello di capitalizzazione obiettivo (in termini di CET 1 *Ratio*) preso a riferimento.



Shape the future
with confidence

In particolare, nell'ambito dell'applicazione di tali metodologie è stato fatto riferimento a campioni composti da società quotate nazionali ed europee, ritenute affini in termini di modello di *business*, presenza geografica e/o dimensioni, alle Banche oggetto dell'analisi:

- Con riferimento alle società quotate italiane, sono stati considerati i seguenti operatori: Unicredit, BPER, Banco BPM, Credito Emiliano.
- Con riferimento alle società quotate europee, sono stati considerati i seguenti operatori: Deutsche Bank, Commerzbank, BNP Paribas, Crédit Agricole, Société Générale, Banco Santander, BBVA, Caixa Bank, Bankinter, Unicaja Banco, Banco de Sabadell, Banco Comercial Portugues, Erste Group Bank, KBC Group, ING, ABN Amro, Eurobank, Piraeus, National Bank of Greece, Alpha Bank.

Nella Relazione, gli Amministratori riportano come la significatività dei risultati dell'analisi dei Multipli di Mercato e della Regressione Lineare dipenda, in ogni caso, dalla confrontabilità del campione e come, considerate le specificità che caratterizzano MPS e ISP, la comparabilità resti - a loro avviso - comunque sempre parziale.

- (ii) Il metodo delle Quotazioni di Borsa. Tale metodologia fa riferimento ai prezzi di mercato quali informazioni rilevanti ai fini della stima del valore economico delle società, considerando i corsi azionari registrati in intervalli temporali ritenuti significativi. Tale metodologia si fonda sul presupposto dell'esistenza di un grado di significatività tra i prezzi espressi dal mercato per le azioni delle società oggetto di valutazione e il valore economico delle stesse. Nella Relazione degli Amministratori, si evidenzia come una delle principali caratteristiche del metodo risiede nella possibilità di esprimere, in termini relativi, il rapporto tra i valori delle società considerate, così come percepiti dal mercato.

Nel caso specifico, il Consiglio di Amministrazione della Banca ha fatto riferimento ai prezzi ufficiali ponderati per i volumi delle azioni di ISP e di MPS registrati al 5 giugno 2026 e nell'arco dei 12 mesi antecedenti.

- (iii) Il metodo dei premi pagati in precedenti offerte pubbliche d'acquisto e/o scambio. Tale metodologia si basa sull'analisi dei premi, rispetto alle Quotazioni di Borsa, impliciti nei corrispettivi riconosciuti in precedenti offerte pubbliche d'acquisto e/o scambio promosse in Italia e ritenute comparabili all'Offerta.

Nel caso specifico, con riferimento al campione di offerte pubbliche osservate, il Consiglio di Amministrazione ha rilevato premi calcolati rispetto al prezzo ufficiale del giorno di Borsa aperta antecedente la data di annuncio dell'offerta, nonché rispetto alle quotazioni medie ponderate per i volumi a 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi antecedenti tale data.

- (iv) Il metodo dei prezzi *target* evidenziati dagli analisti di ricerca. Tale metodologia determina il valore di una società sulla base delle valutazioni obiettivo pubblicate dagli analisti finanziari. I prezzi *target* sono indicazioni di valore che esprimono un'ipotesi sul prezzo che può raggiungere un'azione sul mercato borsistico e sono derivati dalle autonome valutazioni svolte dai singoli analisti di ricerca.



Shape the future
with confidence



Ai fini dell'applicazione della metodologia dei prezzi *target*, il Consiglio di Amministrazione ha considerato i prezzi obiettivo delle Banche indicati dagli analisti finanziari pubblicati successivamente alla diffusione dei risultati al 31 marzo 2026 e sino alla Data di Riferimento.

(v) Il metodo del *Dividend Discount Model* nella variante dell'*Excess Capital*. Tale metodologia determina il valore economico di una società sulla base del valore attuale di:

- Flussi di dividendi futuri potenzialmente distribuibili agli azionisti, nell'orizzonte temporale 2026-2029, tenuto conto di un livello di patrimonializzazione obiettivo. Tali flussi prescindono pertanto dalla politica dei dividendi effettivamente prevista o adottata dalle Banche.
- Valore di lungo periodo – al termine dell'orizzonte temporale considerato – determinato quale valore attuale di una rendita perpetua stimata sulla base di un flusso di dividendo potenzialmente sostenibile e del tasso di crescita atteso nel lungo periodo.

Sulla base delle analisi effettuate secondo i criteri di valutazione sopra descritti, il Consiglio di Amministrazione è giunto alle seguenti risultanze in termini di numero di azioni ISP da riconoscere per ogni azione MPS portata in adesione.

Metodologia	Rapporto di cambio	
	Minimo	Massimo
Metodo dei multipli di mercato e della regressione lineare	1,467x	1,898x
Metodo delle Quotazioni di Borsa	1,290x	1,655x
Metodo dei premi pagati in precedenti offerte pubbliche d'acquisto e/o scambio	1,654x	2,051x
Metodo dei prezzi <i>target</i> evidenziati dagli analisti di ricerca	1,243x	2,000x
Metodo del <i>Dividend Discount Model</i> nella c.d. variante dell' <i>Excess Capital</i>	1,505x	1,986x

Alla luce dei risultati derivanti dall'applicazione dei Metodi valutativi sopra descritti, il Consiglio di Amministrazione di ISP ha quindi individuato il Rapporto di Scambio (n. 1,600 azioni ordinarie di ISP di nuova emissione e un importo in denaro pari a Euro 1,000 per ciascuna azione di MPS portata in adesione all'OPAS).

Come riportato nella Relazione degli Amministratori, il Rapporto di Scambio individuato equivale a un controvalore implicito alla Data di Riferimento pari a 1,776x, calcolato come somma tra (i) il corrispettivo in azioni e (ii) il rapporto tra il corrispettivo in denaro e il prezzo ufficiale delle azioni di ISP rilevato alla Data di Riferimento.



Shape the future
with confidence



In particolare, come riportato nella Relazione degli Amministratori, il Rapporto di Scambio esprime i premi di seguito indicati (rispetto alle quotazioni osservate alla Data di Riferimento, nonché alle medie aritmetiche dei prezzi ufficiali ponderate per i volumi scambiati, nei corrispondenti periodi di riferimento osservati):

Data di riferimento	Prezzo medio ponderato Azione MPS (Euro)	Premio (%)
5 giugno 2026	8,970	12,5%
1 mese precedente al 5 giugno 2026 (incluso)	9,126	11,8%
3 mesi precedenti al 5 giugno 2026 (incluso)	8,356	17,4%
6 mesi precedenti al 5 giugno 2026 (incluso)	8,466	18,7%
12 mesi precedenti al 5 giugno 2026 (incluso)	8,126	20,6%

Nella Relazione degli Amministratori sono inoltre esplicitate le modalità di rettifica del Corrispettivo in presenza di eventuali operazioni sul capitale di MPS (diverse dalla fusione con Mediobanca S.p.A. e dalle attese successive scissioni) ovvero di distribuzione di dividendi da parte delle Banche.

Procedure svolte dalla società di revisione

Le procedure svolte si sono basate sul nostro giudizio professionale e hanno compreso colloqui, prevalentemente con il personale della Banca responsabile della determinazione del Rapporto di Scambio e con l'*Advisor*, analisi di documenti, ricalcoli, riscontri e altre procedure volte all'acquisizione di evidenze ritenute utili ai fini dell'incarico ricevuto.

In particolare, abbiamo svolto le seguenti principali procedure:

- Esame della Relazione degli Amministratori approvata dal Consiglio di Amministrazione e riscontro con le bozze precedentemente forniteci per consentire lo svolgimento delle nostre attività.
- Esame dei Metodi di valutazione selezionati per la determinazione del Rapporto di Scambio.
- Esame della documentazione, predisposta per il Consiglio di Amministrazione del 7 giugno 2026 – anche da parte dell'*Advisor* – che ha deliberato la promozione dell'OPAS.
- Discussioni con la Direzione della Banca e con l'*Advisor*, aventi ad oggetto il lavoro complessivamente svolto per l'individuazione dei Metodi di valutazione, per la loro applicazione e per la determinazione del Rapporto di Scambio.
- Riscontro della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni addotte dagli Amministratori in merito ai Metodi di valutazione selezionati ai fini della determinazione del Rapporto di Scambio.



Shape the future
with confidence

- Analisi, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei Metodi di valutazione selezionati dagli Amministratori per la stima dei valori economici di ISP e di MPS ai fini della determinazione del Rapporto di Scambio e della loro uniformità di applicazione.
- Analisi, per le finalità dell'incarico, della valutazione delle azioni MPS oggetto del conferimento di cui alla relazione di stima di Deloitte ai sensi dell'articolo 2343-ter, comma 2, lettera b) del Codice Civile emessa in data 18 luglio 2026.
- Verifica della coerenza delle grandezze di riferimento e dei dati economico-patrimoniali utilizzati dagli Amministratori nell'applicazione dei Metodi di valutazione con le fonti di riferimento, incluse, tra le altre, le stime prospettiche contenute nei *report* degli analisti finanziari e riferibili a ISP e MPS.
- Ricalcolo dei risultati derivanti dall'applicazione dei Metodi di valutazione al fine di verificarne la sostanziale correttezza algebrica.
- Verifica, per il tramite di analisi di *benchmarking*, del sostanziale allineamento dei premi riconosciuti, così come riportati nella relazione degli Amministratori, rispetto a quanto da noi riscontrabile in operazioni aventi ad oggetto offerte pubbliche registrate nel mercato italiano lungo diversi orizzonti temporali.
- Sviluppo di analisi di sensitività, nell'ambito dei Metodi di valutazione selezionati nonché di autonomi spunti valutativi, con l'obiettivo di verificare quanto i risultati potessero essere influenzati da variazioni nelle ipotesi valutative e nei parametri assunti.
- Ottenimento di specifica lettera di attestazione sottoscritta dai legali rappresentanti di ISP.

Limiti intrinseci riscontrati dalla società di revisione nello svolgimento delle procedure

Ferme le limitazioni riscontrate dagli Amministratori nella determinazione del Rapporto di Scambio, così come indicate al paragrafo 8 della loro Relazione, si segnala anche quanto segue:

- Come riportato nella Relazione degli Amministratori, le complessive analisi svolte con il supporto dell'*Advisor* sono state effettuate sulla base di dati e informazioni di natura pubblica disponibili alla Data di Riferimento. L'eventuale disponibilità e utilizzo di dati, informazioni, piani o stime sviluppati dai *management* delle Banche e non pubblicamente disponibili avrebbe potuto incidere sugli esiti delle analisi.
- In relazione ai dati prospettici è stato fatto riferimento, per entrambe le Banche, alle proiezioni desunte dalle stime degli analisti di ricerca. Tali proiezioni – seppur influenzate dai dati e dalle informazioni resi pubblicamente disponibili dalle Banche – risultano tuttavia incorporare anche le aspettative di mercato in merito al futuro andamento lungo l'orizzonte di proiezione coperto dagli analisti. Tali elementi presentano inoltre, per loro stessa natura, profili di incertezza e aleatorietà e si basano su un insieme di assunzioni relative ad eventi futuri che non necessariamente si verificheranno.



Shape the future
with confidence

- Le stime effettuate dal Consiglio di Amministrazione della Banca con il supporto dell'*Advisor* risentono delle specificità e dei limiti propri di ciascun metodo di valutazione utilizzato. In particolare, le diverse metodologie valutative adottate hanno richiesto in alcuni casi l'utilizzo di assunzioni ed ipotesi soggettive, applicate peraltro in maniera coerente ed omogenea a entrambe le Banche. L'impiego di una pluralità di metodi, in linea con la prassi, e lo sviluppo di analisi di sensitività ha consentito di sottoporre a verifica sostanziale i risultati derivanti dall'applicazione dei metodi singolarmente considerati.
- Le valutazioni effettuate dagli Amministratori sono basate su metodi che utilizzano, direttamente o indirettamente, variabili e parametri di mercato soggetti all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari, sia italiani che internazionali, nell'attuale contesto contraddistinto da forti tensioni geopolitiche, conflitti e volatilità dello scenario macroeconomico, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti in relazione all'incertezza del quadro socio-economico generale. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono intervenire anche pressioni speculative largamente slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. L'applicazione delle metodologie valutative può individuare, pertanto, valori differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione.

Conclusioni

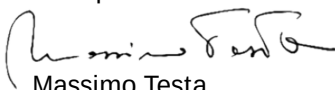
Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nella presente relazione, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo *“Limiti intrinseci riscontrati dalla società di revisione nello svolgimento delle procedure”*, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che i Metodi di valutazione adottati dagli Amministratori della Banca e a cui hanno ritenuto di fare affidamento anche sulla base delle indicazioni dell'*Advisor*, per la determinazione del Rapporto di Scambio, così come indicati nel paragrafo 8 della Relazione, non siano da ritenersi adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari nel caso di specie, e che gli stessi non siano stati correttamente applicati, ai fini della determinazione del Rapporto di Scambio, individuato in n. 1,600 azioni ordinarie di ISP di nuova emissione e un importo in denaro pari a Euro 1,000 per ciascuna azione di MPS portata in adesione all'Offerta.

Limitazione all'utilizzo

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

Milano, 20 luglio 2026

EY S.p.A.



Massimo Testa
(Revisore Legale)