

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

Relazione ex art. 2343-ter, comma 2, lettera b), del codice civile con riferimento a massime n. 1.515.182.126 azioni ordinarie di Banco BPM S.p.A., da apportare a liberazione dell'aumento di capitale a servizio dell'offerta pubblica di scambio promossa da Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.

Siena, 28 settembre 2026

Indice

1. Introduzione.....	2
1.1 Termini essenziali e rationale dell'operazione.....	2
1.2 L'Aumento di Capitale a Servizio dell'Offerta e il Conferimento.....	4
1.3 Oggetto e finalità dell'Incarico.....	5
1.4 Base informativa.....	6
1.5 Attività svolte.....	7
1.6 Assunzioni, limitazioni e difficoltà valutative.....	7
2. Il bene oggetto del Conferimento	10
2.1 La società conferitaria.....	10
2.2 Consistenza e natura dei beni conferiti	10
2.3 Profilo di Banco BPM.....	10
2.4 Andamento economico e consistenze patrimoniali al 30.06.2026.....	12
3. La stima del valore delle Azioni dell'Emittente.....	15
3.1 Inquadramento.....	15
3.2 I criteri di stima adottati	16
3.3 Il metodo del Dividend Discount Model nella variante Excess Capital	17
3.4 Il metodo dei multipli di Borsa.....	18
3.5 Il metodo dell'analisi di regressione.....	19
3.6 Il metodo dei Target Price.....	19
4. Conclusioni.....	19

1. Introduzione

1.1 Termini essenziali e razionale dell'operazione

Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. ("**MPS**" o l' "**Offerente**") ha reso nota in data 21.08.2026 la decisione, assunta dal proprio Consiglio di Amministrazione il giorno precedente, di promuovere un'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria sulle azioni ordinarie di Banco BPM S.p.A. ("**Banco BPM**", "**BPM**" o l' "**Emittente**"), quotate su Euronext Milan, mercato regolamentato organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. La decisione è stata comunicata al mercato e alla Commissione nazionale per le società e la borsa ("**CONSOB**") ai sensi dell'art. 102, comma 1, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (il "**TUF**") e dell'art. 37 del regolamento CONSOB n. 11971/1999 (il "**Regolamento Emittenti**") (la "**Comunicazione 102**"; l'operazione, l' "**Offerta**"). L'avvio dell'Offerta è subordinato, tra l'altro, all'autorizzazione dell'assemblea dei soci dell'Offerente ai sensi dell'art. 104 del TUF.

L'Offerta riguarda massime n. 1.515.182.126 azioni ordinarie dell'Emittente, l'intero capitale sociale, comprensivo delle azioni proprie in portafoglio (le "**Azioni BPM**" o le "**Azioni Oggetto dell'Offerta**").

Il corrispettivo è integralmente rappresentato da azioni di nuova emissione dell'Offerente, nel rapporto di n. 1,567 azioni MPS per ciascuna Azione Oggetto dell'Offerta (il "**Corrispettivo**"), non soggetto ad aggiustamenti salvo le ipotesi contemplate al § 3.2.1 della Comunicazione 102.

Il rapporto di cambio è stato determinato tenendo già conto della prevista distribuzione straordinaria (di cui infra) di Euro 1,208 lordi per azione MPS di pertinenza esclusiva degli azionisti dell'Offerente anteriori all'efficacia dell'Offerta e nel presupposto che, prima della data di pagamento del Corrispettivo (la "**Data di Pagamento**"): (i) l'Emittente e/o l'Offerente non approvino o diano corso ad alcuna distribuzione, ordinaria o straordinaria, di dividendi prelevati da utili e/o altre riserve; e (ii) l'Emittente non approvi o dia corso ad alcuna operazione sul proprio capitale sociale, ivi inclusi aumenti o riduzioni di capitale, o sulle Azioni BPM, ivi inclusi accorpamenti o annullamenti di azioni.

Ove tali presupposti vengano meno, il Corrispettivo sarà aggiustato: in caso di pagamento di un dividendo o di stacco della relativa cedola, diverso dalla distribuzione straordinaria di cui infra, per tenere conto della detrazione del dividendo distribuito dal prezzo di riferimento BPM e/o dal prezzo di riferimento MPS; in caso di operazioni sul capitale dell'Emittente o sulle Azioni BPM, per tenere conto dei relativi effetti. L'eventuale aggiustamento sarà reso noto con le modalità e nei tempi prescritti dalla normativa applicabile.

Assumendo il prezzo ufficiale dell'azione MPS del 19.08.2026, ultima seduta antecedente la delibera consiliare (la "**Data di Riferimento dell'Offerta**"), pari a Euro 11,884 e, al netto di Euro 1,208 riferiti alla distribuzione straordinaria di cui infra, a Euro 10,676, al Corrispettivo corrisponde una valorizzazione di Euro 16,729 per Azione BPM, in linea con il prezzo ufficiale del titolo BPM alla medesima seduta, pari a Euro 16,734. Su tale base il controvalore massimo dell'Offerta ammonta a Euro 25.347.481.786.

Il Corrispettivo non incorpora alcun premio rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni BPM rilevato alla Data di Riferimento dell'Offerta. Rispetto alle medie aritmetiche ponderate per i volumi dei prezzi ufficiali del titolo nei periodi di uno, tre, sei e dodici mesi precedenti tale data, il Corrispettivo, valorizzato sulla base della media ponderata per i volumi dei prezzi ufficiali dell'azione dell'Offerente nei medesimi periodi, esprime un premio dell'1,0% sul mese precedente e sconti, rispettivamente, del 2,5%, dell'8,5% e dell'11,1% sui tre, sei e dodici mesi precedenti.

Si precisa che l'Emittente, in sede di comunicazione dei risultati semestrali per l'esercizio 2026, ha indicato un interim dividendo a valere sull'esercizio 2026 pari a Euro 0,50 per azione, con stacco previsto nel mese di novembre 2026 (l' "**Interim Dividendo BPM**"). Tale guidance è soggetta all'approvazione della delibera del Consiglio di Amministrazione di Banco BPM che sarà adottata a novembre 2026 contestualmente all'approvazione dei risultati al 30.09.2026. Ove la cedola relativa all'Interim Dividendo BPM venisse staccata, ovvero il relativo importo venisse corrisposto, prima della Data di Pagamento, il Corrispettivo sarà aggiustato per tenere conto di tale circostanza secondo quanto previsto al § 3.2.1 della Comunicazione 102.

L'Offerta non è un'iniziativa isolata. Nella stessa seduta il Consiglio di Amministrazione dell'Offerente ha deliberato una seconda offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria, parallela ma autonoma quanto a presupposti ed esiti, avente ad oggetto le n. 116.851.637 azioni ordinarie di Banca Generali S.p.A. ("**Banca Generali**" o "**BG**"; l' "**Offerta BG**"), con rapporto di cambio pari a n. 6,958 azioni MPS per azione Banca Generali. Le due operazioni sono strumentali a un disegno unitario di aggregazione, che secondo l'Offerente condurrebbe alla costituzione del terzo gruppo bancario italiano per totale attivo, con un rafforzamento del presidio nei comparti del *wealth management* e dell'*asset management*.

All'assemblea dei soci dell'Offerente convocata per il 29.10.2026 saranno sottoposti, oltre all'autorizzazione ex art. 104 del TUF di entrambe le offerte, resa necessaria dalla pendenza dell'offerta pubblica di acquisto e scambio su MPS annunciata da Intesa Sanpaolo S.p.A. l'08.06.2026 ai sensi dell'art. 102 del TUF, con documento di offerta depositato presso CONSOB il 27.06.2026

(l'“**Offerta Intesa**”), anche: (a) la riduzione del capitale sociale ex art. 2445 c.c. da Euro 17.978.187.186,85 a Euro 10.000.000.000,00; (b) l'acquisto da parte di MPS di n. 204.341.658 azioni Assicurazioni Generali S.p.A. (“**AG**”), pari al 13,32% del relativo capitale; e (c) la distribuzione straordinaria di Euro 1,208 lordi per azione MPS, Euro 0,302 per cassa ed Euro 0,906 mediante assegnazione di azioni AG (la “**Distribuzione Straordinaria**”), di pertinenza esclusiva degli azionisti dell'Offerente anteriori all'efficacia dell'Offerta.

Va altresì tenuto presente che MPS detiene circa l'86,35% del capitale di Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. (“**Mediobanca**”) e che è in corso il procedimento di fusione per incorporazione di quest'ultima nell'Offerente (la “**Fusione Mediobanca**”), il cui progetto è stato approvato dai rispettivi organi amministrativi il 10.03.2026.

Quanto alle condizioni di efficacia, l'Offerta è subordinata alla circostanza che l'Offerente, all'esito dell'Offerta, venga a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima, una partecipazione non inferiore al 50% del capitale dell'Emittente più un'azione (la “**Condizione Soglia**”), nonché all'ottenimento delle autorizzazioni delle autorità competenti indicate al § 1.4 della Comunicazione 102 e all'avveramento delle ulteriori condizioni di efficacia elencate al § 1.5 della medesima Comunicazione (le “**Condizioni dell'Offerta**”), che saranno ulteriormente dettagliate nel documento relativo all'Offerta (il “**Documento di Offerta**”). L'Offerente potrà rinunciare alle Condizioni dell'Offerta, ivi inclusa la Condizione Soglia, ovvero modificarle, in tutto o in parte, dandone comunicazione ai sensi della normativa applicabile. L'efficacia dell'Offerta presuppone altresì l'approvazione del Documento di Offerta da parte di CONSOB ai sensi dell'art. 102, comma 4, del TUF.

1.2 L'Aumento di Capitale a Servizio dell'Offerta e il Conferimento

Le azioni da riconoscere quale Corrispettivo saranno emesse in esercizio della delega ex art. 2443 c.c. che l'Assemblea di MPS valuterà di attribuire al Consiglio di Amministrazione dell'Offerente (la “**Delega**”), con aumento di capitale in via scindibile e in più *tranche*, escluso il diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, c.c. La liberazione avverrà mediante conferimento in natura delle Azioni BPM apportate all'Offerta, ovvero acquisite in esecuzione degli obblighi e dei diritti di cui agli artt. 108 e 111 del TUF (rispettivamente, l'“**Aumento di Capitale a Servizio dell'Offerta**” e il “**Conferimento**”).

Il numero massimo di azioni emettibili in esecuzione della Delega è pari a n. 2.374.290.391, con godimento regolare e caratteristiche identiche a quelle in

circolazione; in ipotesi di integrale adesione esse rappresenterebbero, alla Data di Pagamento, il 37,2% del capitale di MPS su base *fully diluted*.

Avvalendosi della facoltà riconosciuta dall'art. 2440, comma 2, c.c., il Consiglio di Amministrazione dell'Offerente ha optato per il regime degli artt. 2343-ter e 2343-quater c.c., che consente di prescindere dalla relazione giurata di stima redatta dall'esperto nominato dal Tribunale ai sensi dell'art. 2343 c.c., a condizione che il valore attribuito ai beni conferiti non ecceda quello risultante da una valutazione resa da un esperto indipendente e adeguatamente qualificato, riferita a una data non anteriore di oltre sei mesi al conferimento.

1.3 Oggetto e finalità dell'Incarico

New Team S.t.p.r.l. ("**NewTeam**", "**NeT**" o l' "**Esperto**") è stata incaricata dal Consiglio di Amministrazione dell'Offerente di predisporre la relazione di stima prevista dall'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), c.c., con riferimento alle Azioni Oggetto dell'Offerta (l' "**Incarico**" e la "**Relazione**").

Oggetto della stima è la totalità delle azioni che, considerate nel loro insieme, compongono il capitale sociale dell'Emittente. Il dato unitario riportato nelle conclusioni ha quindi natura derivata e va letto come ripartizione *pro quota* del valore riferito al complesso azionario oggetto dell'Offerta.

Coerentemente, la prospettiva adottata è quella di un soggetto che acquisisca l'intero capitale dell'Emittente o, comunque, una quota che consenta il suo controllo di diritto o di fatto, valutato in condizioni di funzionamento e in ipotesi *stand alone*.

La funzione dell'Incarico è espressamente circoscritta: accertare, in modo autonomo e indipendente, il valore equo dei beni conferiti (il "**Valore Equo**"), nella prospettiva poc'anzi indicata, funzionale alla successiva verifica che lo stesso non risulti inferiore a quello loro attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo.

L'effettivo importo dell'Aumento di Capitale a Servizio dell'Offerta potrà essere determinato solo a ridosso della sua esecuzione, in funzione tra l'altro del grado di adesione all'Offerta. La Relazione ha pertanto a oggetto il Valore Equo delle Azioni Oggetto dell'Offerta, stimato alla data della sua emissione, quale possibile valore di riferimento per le determinazioni consiliari in sede di esercizio della Delega ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo.

Sempre in relazione a quanto previsto dall'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), del codice civile, NewTeam dichiara di possedere i requisiti di indipendenza nei confronti dei soggetti indicati nel medesimo articolo e adeguata e comprovata

professionalità, come richiesti dalla norma medesima, rispetto ai contenuti e alle finalità della valutazione alla medesima richiesta.

1.4 Base informativa

L'Esperto non ha avuto accesso né al *management* dell'Emittente, né a informazioni riservate riferite allo stesso. L'intera analisi poggia pertanto su documentazione di pubblico dominio, circostanza che condiziona in modo non marginale l'impostazione metodologica, la profondità dei riscontri possibili e la stessa articolazione dei risultati.

La base informativa esaminata comprende, in particolare:

- le comunicazioni ex art. 102 TUF diffuse dall'Offerente il 21.08.2026 con riferimento, rispettivamente, all'Offerta e all'Offerta BG;
- il comunicato stampa dell'Offerente di pari data relativo al lancio delle due offerte e alla Distribuzione Straordinaria;
- la documentazione relativa alla Fusione Mediobanca, approvata dagli organi amministrativi il 10.03.2026, e alla scissione mediante scorporo annunciata il 22.06.2026;
- il bilancio consolidato e d'esercizio di Banco BPM al 31.12.2025;
- la relazione finanziaria semestrale consolidata di Banco BPM al 30.06.2026 e il relativo comunicato stampa del 05.08.2026;
- il comunicato stampa dell'Emittente del 17.08.2026, recante la precisazione dei coefficienti patrimoniali al 30.06.2026 a seguito del trattamento regolamentare degli utili infrannuali;
- il resoconto intermedio di gestione consolidato al 31.03.2026;
- l'indicazione del numero di azioni *outstanding* riportato nei comunicati MPS del 21.08.2026;
- le presentazioni predisposte dal *management* dell'Emittente, anche in occasione della comunicazione al mercato dei relativi risultati, come anche rintracciabili sul sito istituzionale, sezione Investor Relations;
- le ricerche pubblicate dagli analisti che coprono il titolo BPM e le stime di *consensus* sull'evoluzione dei risultati dell'Emittente;
- altre informazioni pubblicamente disponibili;
- quotazioni, multipli e altri parametri di mercato rilevati su *database* professionali (FactSet).

1.5 Attività svolte

Le attività condotte ai fini dell'Incarico possono essere così sintetizzate:

- inquadramento dell'operazione, esplicitazione della finalità della stima e individuazione della configurazione di valore rilevante;
- reperimento ed esame della documentazione pubblica indicata al § 1.4;
- analisi fondamentale dell'Emittente: aree di attività, modello di business, posizionamento competitivo e dinamiche del mercato di riferimento e connessi andamenti economici e patrimoniali;
- esame dei risultati storici e correnti, delle indicazioni formulate dall'Emittente con riguardo alle intenzioni strategiche e alle prospettive andamentali, delle attese formulate dagli analisti sull'evoluzione prospettica;
- individuazione dei driver di valore e selezione delle metodiche applicabili, tenuto conto della dottrina, della prassi professionale, dei principi di valutazione e dei vincoli informativi esistenti;
- determinazione delle variabili di input, costruzione del modello valutativo e svolgimento delle analisi di sensitività;
- lettura d'insieme delle risultanze e formulazione della sintesi valutativa;
- redazione della Relazione.

1.6 Assunzioni, limitazioni e difficoltà valutative

I risultati e le conclusioni della Relazione vanno letti alla luce delle ipotesi, delle limitazioni e delle difficoltà valutative di seguito esposte, che ne costituiscono parte integrante.

L'analisi è stata condotta esclusivamente su informativa pubblica, senza interlocuzione con il management dell'Emittente. La responsabilità per la completezza e la correttezza dei dati resta in capo a chi li ha predisposti e diffusi; l'Esperto si è limitato a verificarne la coerenza complessiva ai fini dell'applicazione delle metodiche adottate. Non può escludersi che la disponibilità di informazioni non pubbliche avrebbe condotto a risultanze anche sensibilmente diverse.

L'Incarico non ha compreso procedure di revisione, due diligence o altre verifiche assimilabili, né l'esame del sistema di controllo interno. L'Esperto non esprime quindi alcun giudizio sui dati contabili dell'Emittente. Non sono stati svolti accertamenti diretti a individuare errori, inesattezze, passività latenti o potenziali, di natura fiscale, contrattuale, previdenziale, giuslavoristica, legale o comunque connesse a rischi di qualsiasi tipo, non riflesse nella

documentazione contabile resa pubblica dall'Emittente, né sono state esaminate le relative coperture assicurative o gli accantonamenti a fronte di contenziosi.

L'Esperto ha acquisito dal management dell'Offerente conferma che non sussistono, per quanto a sua conoscenza, ulteriori elementi rilevanti ai fini dell'Incarico che non siano stati resi noti e discussi con l'Esperto medesimo.

Le Azioni Oggetto dell'Offerta sono state valutate sulla base del quadro informativo disponibile, in condizioni ordinarie di funzionamento e in ipotesi di assenza di rilevanti discontinuità nelle condizioni di ambiente e di azienda. In particolare, la stima assume che, nell'intervallo compreso fra il 30.06.2026 e la data di emissione della Relazione, non siano intervenuti mutamenti sostanziali nel profilo patrimoniale, economico e finanziario dell'Emittente, diversi da quelli resi pubblici e considerati ai §§ 1.4 e 2.4. Non è stata svolta alcuna procedura autonoma diretta a individuare fatti successivi non oggetto di comunicazione al mercato.

Le valutazioni sono state sviluppate in ottica *stand alone* e prescindono pertanto da ogni considerazione concernente le sinergie annunciate dall'Offerente e i correlati oneri di integrazione, nonché gli ulteriori impatti fiscali, contabili, finanziari e operativi derivanti dal completamento dell'Offerta.

Talune metodiche restituiscono valori riferiti alla singola azione, e quindi a pacchetti privi di rilevanza ai fini del controllo, mentre oggetto della stima è la totalità del capitale in una prospettiva di acquisizione del controllo. Pertanto, ove opportuno, si è proceduto ad applicare un premio in relazione al prospettato acquisto del controllo di diritto o di fatto dell'Emittente.

Successivamente alla diffusione di un'operazione, il prezzo di mercato del titolo oggetto di offerta cessa di esprimere una configurazione *as is*, potendo incorporare anche le attese sull'esito della medesima. Nel caso di specie il fenomeno è amplificato dalla concomitanza di più operazioni sul comparto bancario domestico (l'Offerta, l'Offerta BG, l'Offerta Intesa, la Fusione Mediobanca e altre che non riguardano MPS) e ha orientato sia la scelta delle finestre di rilevazione sia la selezione delle società del campione interessate da operazioni annunciate.

Le metodiche fondate sull'osservazione di dati di mercato presuppongono inoltre l'individuazione di un campione di società comparabili: il modello di business dell'Emittente, quello di una banca commerciale multi-specialista con forte radicamento territoriale, trova un numero contenuto di riscontri fra gli operatori quotati, i quali presentano in ogni caso differenze di perimetro, dimensione, redditività e struttura patrimoniale. La selezione del campione riflette pertanto un giudizio professionale e le risultanze delle relative

metodiche vanno apprezzate tenendo conto di tale circostanza.

L'ultimo piano industriale comunicato al mercato da Banco BPM risulta essere il Piano Strategico 2023-2026, aggiornato ed esteso al 2027 con i risultati dell'esercizio 2024 ("**Piano 2024-2027**"), i cui obiettivi, per quanto riportato nelle comunicazioni dell'Emittente, risultano in misura significativa già conseguiti e superati dalla *guidance* successivamente rivista al rialzo dal medesimo Emittente. In mancanza di piani previsionali comunicati al mercato, i dati utilizzati nella stima derivano dalle stime di consensus. Tali stime riflettono aspettative di soggetti terzi su eventi futuri e su scelte gestionali non ancora assunte, e presentano per definizione margini di incertezza: gli scostamenti rispetto ai risultati effettivi possono risultare significativi. Tali stime incorporano inoltre assunzioni che dipendono da fattori in tutto o in parte estranei all'influenza degli amministratori dell'Emittente: per l'aleatorietà propria di ogni evento futuro, quanto al suo concretizzarsi come alla misura e alla tempistica della manifestazione, lo scostamento tra dati prospettici e valori consuntivi può risultare significativo anche qualora gli eventi previsti nelle ipotesi sottostanti si manifestassero.

Tassi, prezzi, misure di volatilità e multipli utilizzati nel modello sono per loro natura mutevoli, anche su orizzonti brevi e per effetto di dinamiche speculative. L'evoluzione del quadro macroeconomico e geopolitico può incidere in misura non prevedibile sui risultati esposti.

In ogni caso, la valutazione d'azienda non si esaurisce nell'applicazione di formule: essa richiede giudizi professionali che introducono inevitabili margini di soggettività. I risultati ottenuti con le diverse metodiche impiegate vanno pertanto apprezzati nel loro insieme e non possono essere estrapolati o utilizzati isolatamente rispetto al complesso della Relazione.

Restano estranei all'Incarico, e non formano oggetto di alcuna valutazione da parte dell'Esperto: la congruità del Corrispettivo e del rapporto di cambio; il prezzo di emissione delle azioni MPS; la convenienza strategica, economica e finanziaria dell'operazione e le relative modalità attuative. La Relazione non si sostituisce al giudizio autonomo degli azionisti dell'Emittente e non costituisce sollecitazione, invito o raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta.

La Relazione è indirizzata al Consiglio di Amministrazione dell'Offerente ed è destinata esclusivamente alle finalità indicate al § 1.3 e previste dall'art. 2343-ter c.c., ivi compresa la messa a disposizione del pubblico nei termini e con le modalità prescritti dalla normativa applicabile. Essa non può essere utilizzata, riprodotta o citata, in tutto o in parte, per scopi diversi o da soggetti diversi, senza il preventivo consenso scritto dell'Esperto; NeT non assume responsabilità per pregiudizi derivanti da un utilizzo difforme o non

autorizzato. La Relazione è riferita alle informazioni pubblicamente disponibili e ai parametri di mercato rilevati alla data della sua emissione.

I valori riportati possono essere arrotondati: eventuali disallineamenti interni sono imputabili a tale circostanza.

2. Il bene oggetto del Conferimento

2.1 La società conferitaria

La società conferitaria è Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., società per azioni di diritto italiano con sede legale in Siena, Piazza Salimbeni n. 3, codice fiscale e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Arezzo – Siena 00884060526. L'Offerente è iscritto all'Albo delle Banche tenuto dalla Banca d'Italia al n. 5274 e, quale capogruppo del Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena, all'Albo dei Gruppi Bancari al n. 1030; aderisce al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia. Le azioni ordinarie dell'Offerente sono ammesse alle negoziazioni su Euronext Milan.

2.2 Consistenza e natura dei beni conferiti

Formano oggetto del Conferimento massime **n. 1.515.182.126 azioni ordinarie di Banco BPM**, prive di valore nominale, negoziate su Euronext Milan (ISIN IT0005218380), costituenti l'intero capitale sociale dell'Emittente e comprensive delle azioni proprie detenute da quest'ultimo.

Sul piano giuridico l'apporto ha ad oggetto titoli azionari. Sul piano sostanziale, tuttavia, ciò che viene eventualmente conferito è il complesso aziendale sottostante: le azioni rappresentano il veicolo attraverso il quale le consistenze patrimoniali, la rete distributiva, gli impieghi, la raccolta e la capacità reddituale del gruppo Banco BPM entrano nel patrimonio della conferitaria. È a tale complesso, unitariamente inteso e in condizioni di funzionamento, che la stima si riferisce, assumendo che all'esito dell'Offerta l'Offerente ne abbia il controllo di diritto o di fatto.

2.3 Profilo di Banco BPM

Banco BPM S.p.A. ha sede legale in Milano, Piazza Filippo Meda n. 4, e sede amministrativa in Verona, Piazza Nogara n. 2, codice fiscale e iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, Monza-Brianza, Lodi 09722490969; è iscritta all'Albo delle Banche al n. 8065 e, quale capogruppo del Gruppo Bancario Banco BPM, all'Albo dei Gruppi Bancari al n. 237. Il capitale sociale, interamente

sottoscritto e versato, è pari a Euro 7.100.000.000,00, suddiviso in n. 1.515.182.126 azioni ordinarie prive di valore nominale. Il titolo è quotato su Euronext Milan ed è incluso nell'indice FTSE MIB.

Alla data della Comunicazione 102 nessun soggetto esercita il controllo sull'Emittente ai sensi dell'art. 2359 c.c. e dell'art. 93 del TUF. Sulla base delle comunicazioni rese ai sensi dell'art. 120 del TUF e pubblicate sul sito di CONSOB, gli azionisti che detengono una quota superiore al 3% sono Crédit Agricole S.A., con il 29,30%, e BlackRock, Inc., con il 4,61%. Risulta inoltre in essere un patto parasociale rilevante ex art. 122 del TUF, stipulato il 21.12.2020 e successivamente aggiornato, cui aderiscono sette azionisti per complessive n. 89.950.584 azioni, pari al 5,93% del capitale.

Il modello di business è quello di una banca commerciale multi-specialista, articolata su una rete di filiali a forte radicamento territoriale, concentrata nelle regioni economicamente più dinamiche del Paese, e rivolta alla clientela retail, private e alle piccole e medie imprese. L'offerta, centrata sull'attività bancaria tradizionale di raccolta e impiego, è integrata dalle fabbriche prodotto interne al gruppo nel risparmio gestito, nella bancassurance e nei servizi di pagamento, nonché dalle partnership nel credito al consumo.

Negli ultimi anni (2023-2025) Banco BPM ha posto in essere un percorso di cambiamento del proprio modello di business, con lo sviluppo di nuove fabbriche prodotto (bancassurance, *joint ventures* nel settore dei pagamenti e l'acquisizione di Anima Holding S.p.A.), che Banco BPM intende portare a regime proprio a partire dal primo semestre 2026. Nell'ambito di tale percorso evolutivo, Banco BPM ha registrato un andamento economico e un livello di capitale al di sopra dei target del Piano 2024-2027.

Il perimetro del gruppo che fa capo a Banco BPM comprende, tra le altre:

- Anima Holding S.p.A., cui fa capo l'attività di asset management del Gruppo, entrata nel perimetro di consolidamento a esito dell'offerta pubblica di acquisto perfezionata nel 2025, con una partecipazione pari all'89,95%, detenuta per il tramite di Banco BPM Vita S.p.A.;
- Banca Akros S.p.A., interamente controllata, attiva nell'investment banking, nei capital markets e nell'intermediazione mobiliare;
- Banca Aletti S.p.A., interamente controllata, private banking e fabbrica prodotto per certificates e investimenti strutturati;
- Banco BPM Invest SGR S.p.A., interamente controllata, società di gestione del risparmio specializzata in fondi di investimento alterativi;
- Banco BPM Vita S.p.A., interamente controllata, fabbrica prodotto delle polizze vita, detiene a sua volta, oltre al controllo di Anima Holding S.p.A.,

anche il 100% di BBPM Life DAC (compagnia vita di diritto irlandese attiva soprattutto in prodotti unit-linked) e il 35,00% di PiùVera Assicurazioni S.p.A. (cui fa capo la fabbrica prodotto assicurativa nei comparti danni e protezione);

- le partecipazioni in Agos Ducato S.p.A. (39,00%) attiva nel credito al consumo, in Numia Group S.p.A. (28,57%) per i servizi di pagamento digitali, in Alba Leasing S.p.A. (39,19%) e in Gardant Liberty Servicing S.p.A. (30,00%) attiva nella gestione e nel recupero di crediti deteriorati.

2.4 Andamento economico e consistenze patrimoniali al 30.06.2026

Le principali grandezze economiche del Gruppo Banco BPM sono espone di seguito con riferimento al primo semestre 2026, raffrontato al corrispondente periodo del 2025, nonché all'esercizio chiuso al 31.12.2025, quest'ultimo riportato quale termine di riferimento dimensionale su base annua e non come oggetto di raffronto con il dato semestrale. I dati semestrali sono assoggettati a revisione contabile limitata, quelli annuali a revisione contabile completa. Il perimetro di consolidamento si è modificato nel corso del 2025 per effetto dell'integrazione del gruppo Anima, i cui saldi sono consolidati linea per linea a partire dal 01.04.2025 e non concorrono pertanto, se non in parte, ai dati dei periodi precedenti.

Tabella n. 1 – Conto economico riclassificato consolidato (Euro milioni)

€/mln	30.06.2026	30.06.2025	Var. %	31.12.2025
Margine di interesse	1.537,0	1.602,1	(4,1%)	3.127,5
Risultato delle partecipazioni e della attività assicurativa	138,6	143,2	(3,2%)	283,4
Commissioni nette	1.420,5	1.247,8	13,8%	2.495,3
Proventi core	3.096,2	2.993,1	3,4%	5.906,2
<i>Commissioni nette / Proventi core</i>	<i>45,9%</i>	<i>41,7%</i>	<i>10,1%</i>	<i>42,2%</i>
Risultato finanziario	143,3	87,1	64,6%	48,4
Altri proventi ed oneri di gestione	(43,2)	(56,1)	(23,0%)	0,7
Proventi operativi	3.196,2	3.024,0	5,7%	5.955,3
Costi operativi	(1.368,2)	(1.347,4)	1,5%	(2.738,9)
<i>Cost/Income ratio</i>	<i>42,8%</i>	<i>44,6%</i>	<i>(3,9%)</i>	<i>46,0%</i>
Risultato operativo	1.828,1	1.676,6	9,0%	3.216,4
Utile netto	1.060,3	1.214,5	(12,7%)	2.082,0

Tenuto conto che il gruppo Anima è stato consolidato nel bilancio del gruppo

BPM a partire dal 01.04.2025, l'Emittente ha predisposto un conto economico pro forma relativo al primo semestre 2025, riportato nella Tabella che segue.

Tabella n. 2 – Conto economico riclassificato consolidato e confronto con il primo semestre 2025 pro formato (Euro milioni)

€/mln	30.06.2026	30.06.2025 Pro Forma	Var. %
Margine di interesse	1.537,0	1.602,6	(4,1%)
Risultato delle partecipazioni e della attività assicurativa	138,6	132,3	4,7%
Commissioni nette	1.420,5	1.381,8	2,8%
Proventi core	3.096,2	3.116,7	(0,7%)
<i>Commissioni nette / Proventi core</i>	<i>45,9%</i>	<i>44,3%</i>	<i>3,5%</i>
Risultato finanziario	143,3	88,3	62,3%
Altri proventi ed oneri di gestione	(43,2)	(55,4)	(21,9%)
Proventi operativi	3.196,2	3.149,6	1,5%
Costi operativi	(1.368,2)	(1.390,9)	(1,6%)
<i>Cost/Income ratio</i>	<i>42,8%</i>	<i>44,2%</i>	<i>(3,1%)</i>
Risultato operativo	1.828,1	1.758,7	3,9%
Utile netto	1.060,3	1.253,4	(15,4%)

Con riferimento all'andamento economico del semestre e al suo confronto con il primo semestre 2025 pro formato, si osserva quanto segue:

- il margine di interesse si è attestato a Euro 1.537,0 milioni, in flessione del 4,1% rispetto al dato pro formato del primo semestre 2025, per effetto principalmente della contrazione dello spread commerciale conseguente alla riduzione dei tassi di mercato, solo in parte compensata dal maggior contributo del portafoglio titoli e dal minor costo della raccolta cartolare;
- le commissioni nette sono cresciute del 2,8% rispetto al dato pro formato del primo semestre 2025, attestandosi a Euro 1.420,5 milioni; la loro incidenza sui proventi core è salita al 45,9%, dal 44,3% del primo semestre 2025 pro formato;
- i proventi core, qui intesi come somma di margine di interesse, risultato delle partecipazioni e dell'attività assicurativa e commissioni nette, si sono attestati a Euro 3.096,2 milioni, in leggera flessione (-0,7%) rispetto al dato pro formato del primo semestre 2025 (Euro 3.116,7 milioni);
- il risultato operativo è salito a Euro 1.828,1 milioni (+3,9%), mentre l'utile netto si è ridotto a Euro 1.060,3 milioni (-15,4% rispetto al dato pro formato di Euro 1.253,4 milioni), per effetto del confronto con un primo semestre 2025 che aveva beneficiato di una componente non ricorrente positiva di Euro 208,0 milioni, riferita alla rivalutazione a fair value della quota di Anima detenuta

prima dell'acquisizione del controllo.

Le principali consistenze patrimoniali sono esposte di seguito al 30.06.2026 e, a raffronto, alla chiusura dell'esercizio 2025.

Tabella n. 3 – Principali grandezze patrimoniali consolidate (Euro milioni)

€/mln	30.06.2026	31.12.2025	Var. %
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a CE	28.503,4	22.512,3	26,6%
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	26.492,4	26.316,8	0,7%
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	138.475,4	135.525,9	2,2%
Derivati di copertura	724,5	834,8	(13,2%)
Partecipazioni	1.450,2	1.452,6	(0,2%)
Attività materiali e immateriali	5.583,3	5.695,3	(2,0%)
Attività fiscali	2.577,3	2.909,7	(11,4%)
Altre attività	6.875,1	10.452,3	(34,2%)
Attività in corso di dismissione	198,1	196,6	0,7%
Totale attivo	210.879,6	205.896,3	2,4%
Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	150.183,4	139.711,1	7,5%
Passività finanziarie di negoziazione e copertura	21.815,2	30.678,0	(28,9%)
Passività fiscali	504,9	551,6	(8,5%)
Altre passività	21.943,8	18.509,4	18,6%
Fondi a destinazione specifica	726,1	861,1	(15,7%)
Patrimonio netto	15.706,2	15.585,2	0,8%
Totale passivo e patrimonio netto	210.879,6	205.896,3	2,4%
Grandezze patrimoniali e coefficienti di vigilanza			
Patrimonio netto tangibile (TBV)	12.519,0	12.371,0	1,2%
CET1 Capital	9.627,0	8.864,7	n.s.
CET1 ratio	14,0%	13,6%	n.s.
Total Capital	12.915,0	12.481,2	n.s.
Total Capital Ratio	18,8%	19,1%	n.s.
RWA	68.670,0	65.278,0	5,2%

Con riferimento alle consistenze patrimoniali si osserva quanto segue:

- o tra le attività finanziarie, si segnala la crescita del 26,6% delle attività valutate al fair value con impatto a conto economico, salite a Euro 28.503,4 milioni, e la sostanziale stabilità di quelle valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva, pari a Euro 26.492,4 milioni (+0,7%); le attività finanziarie valutate al costo ammortizzato ammontano a Euro 138.475,4 milioni (+2,2%);

- il totale attivo si è attestato a Euro 210.879,6 milioni, in aumento del 2,4% rispetto al 31.12.2025;
- le passività finanziarie valutate al costo ammortizzato ammontano a Euro 150.183,4 milioni, in aumento del 7,5% rispetto al 31.12.2025;
- il patrimonio netto consolidato è salito a Euro 15.706,2 milioni, in crescita dello 0,8% rispetto al 31.12.2025, per effetto della generazione di utile del periodo, solo in parte assorbita dalla distribuzione del dividendo a valere sull'esercizio 2025 e dalla remunerazione degli strumenti Additional Tier 1 e per effetto del rimborso anticipato di un'emissione di titoli Additional Tier 1, emessi nel gennaio 2021 per Euro 397,4 milioni; il patrimonio netto tangibile è pari a Euro 12.519,0 milioni;
- il CET1 Capital ammonta a Euro 9.627,0 milioni e il Total Capital a Euro 12.915 milioni, a fronte di attività ponderate per il rischio pari a Euro 68.670,0 milioni: ne discendono un CET1 ratio del 14,0% e un Total Capital Ratio del 18,8%, entrambi superiori ai requisiti richiesti in esito al processo SREP per l'esercizio 2026, pari rispettivamente al 9,5% e al 14,0%. Si segnala che il CET1 ratio e il Total Capital Ratio, calcolati secondo i criteri applicabili alle segnalazioni patrimoniali regolamentari, non includono la quota di utile del semestre non destinata a dividendo; includendo tale quota, il CET1 ratio e il Total Capital Ratio sarebbero pari rispettivamente al 14,4% e al 19,2%, come riportato nella Relazione finanziaria semestrale al 30.06.2026.

3. La stima del valore delle Azioni dell'Emittente

3.1 Inquadramento

Il presente capitolo sviluppa in sintesi l'approccio metodologico utilizzato ai fini della stima del Valore Equo delle Azioni Oggetto dell'Offerta.

La stima ha per oggetto le Azioni Oggetto dell'Offerta nel loro complesso ed è condotta nella prospettiva e nei limiti già precisati ai §§ 1.3 e 1.6, ai quali si rinvia.

La scelta delle metodiche e le modalità con cui sono state applicate rispondono a un'esigenza di cautela, che discende dalla funzione stessa della norma: impedire che il capitale della conferitaria trovi copertura in una valorizzazione dei beni conferiti eccedente il loro valore effettivo.

Il caso di specie presenta però una peculiarità che merita di essere esplicitata. Il conferimento non è qui un atto unilaterale, ma l'esito di uno scambio: esso si perfeziona soltanto se gli azionisti dell'Emittente giudicano conveniente il Corrispettivo e aderiscono all'Offerta. In un simile contesto la prudenza

richiede di verificare che il valore riconosciuto alle azioni conferite sia recuperabile da un generico partecipante al mercato che ne acquisisse la totalità o la possibilità di esercitare il controllo di diritto o di fatto, indipendentemente dai vantaggi specifici dell'Offerente e dai relativi costi di integrazione, ma tenendo conto, ove la metodica lo richieda, del premio mediamente corrisposto in operazioni comparabili per raggiungere il controllo di diritto o di fatto dell'Emittente. Tale circostanza consente, in particolare, di assumere la medesima prospettiva nell'ambito delle metodiche basate sui dati fondamentali dell'azienda e di quelle basate sull'osservazione di dati di mercato, queste ultime più tipicamente espressive dei valori di singole azioni (fatto salvo il caso appunto di prezzi connessi ad operazioni comparabili).

La presente stima fa riferimento ai dati economico-patrimoniali risultanti dalla relazione finanziaria semestrale consolidata dell'Emittente al 30.06.2026, ultima situazione economico-patrimoniale approvata dal Consiglio di Amministrazione di Banco BPM il 05.08.2026 e messa a disposizione del pubblico in data 13.08.2026 ai sensi dell'art. 154-ter, comma 2, del TUF.

I parametri finanziari e di mercato (tassi privi di rischio, coefficienti di rischiosità sistemica, multipli, prezzi obiettivo) sono invece aggiornati a una data prossima all'emissione della Relazione.

3.2 I criteri di stima adottati

Le metodiche ritenute applicabili sono state individuate tenuto conto delle caratteristiche distintive dell'Emittente e del settore in cui opera, delle indicazioni della dottrina e della prassi valutativa di riferimento, nonché della finalità di garanzia propria delle stime destinate a un conferimento in natura, che suggerisce di privilegiare criteri ancorati a riscontri di mercato osservabili e verificabili, limitando il peso di costruzioni fondate su ipotesi discrezionali.

In ogni caso, la stima deve risultare razionale nell'impianto logico, obiettiva nelle fonti, dimostrabile nei passaggi e neutrale rispetto agli interessi delle parti.

Si è pertanto adottato un approccio integrato, articolato sulle seguenti metodiche:

- Dividend Discount Model nella variante Excess Capital (§ 3.3);
- multipli di Borsa di società comparabili (§ 3.4);
- analisi di regressione tra redditività e multipli patrimoniali, cosiddetta *value map* (§ 3.5);
- Target Price espressi dagli analisti (§ 3.6).

Le azioni dell'Emittente sono negoziate su un mercato regolamentato, liquido e con ampia copertura da parte degli analisti. Le relative quotazioni sono state costantemente osservate nel corso dell'analisi e, tenendo anche conto del premio di controllo desunto a partire dall'osservazione di operazioni analoghe, sono state assunte come termine di riscontro delle risultanze ottenute con le altre metodiche.

Non essendo disponibili dati previsionali dell'Emittente approvati e comunicati al mercato, né ulteriori informazioni utili a tal fine, le metodiche analitiche sono state fondate sulle stime di consensus elaborate dagli analisti che coprono il titolo.

L'impiego congiunto di più criteri non risponde a un intento di mera moltiplicazione dei riscontri: esso consente di sottoporre le risultanze di ciascuna metodica al controllo delle altre e di formulare il giudizio finale sulla base del quadro complessivo, attenuando il peso dei limiti propri di ogni singolo approccio.

Nel comunicato emesso in data 21.08.2026 si segnala che il Corrispettivo è stato fissato prima dell'eventuale pagamento di ogni dividendo, ivi inclusa la cedola relativa a dividendi deliberati, ma non ancora pagati. In tal senso, la stima è stata condotta anzitutto in ottica *cum dividend*. Assumendo, invece, che, prima della Data di Pagamento l'Emittente proceda a distribuire l'Interim Dividendo BPM è possibile giungere al Valore Equo *ex dividend*.

3.3 Il metodo del Dividend Discount Model nella variante Excess Capital

Il criterio è quello di elezione per le aziende di credito, in quanto tiene conto del vincolo che la regolamentazione prudenziale pone alla distribuzione dei flussi. Il valore del capitale economico è determinato attualizzando i dividendi che l'Emittente sarebbe in grado di distribuire senza intaccare il livello di patrimonializzazione necessario a sostenere l'attività e la crescita attesa:

$$W = \sum D_i / (1 + Ke)^i + TV / (1 + Ke)^n$$

dove W è il valore del capitale economico, D_i il flusso distribuibile del periodo i -esimo, Ke il costo del capitale proprio, n la durata della previsione analitica e TV il valore terminale.

I flussi distribuibili sono stati costruiti sui dati previsionali, desunti dalle stime di consensus ove disponibili e, per gli esercizi successivi, sviluppati per estensione dei tassi di crescita impliciti, determinando per ciascun esercizio l'eccedenza di capitale rispetto a un livello obiettivo di patrimonializzazione.

Il tasso di attualizzazione è stato stimato mediante il *Capital Asset Pricing*

Model, secondo la relazione $Ke = Rf + \beta \times ERP + SSP$, con i seguenti parametri:

- *Rf*, rendimento delle attività prive di rischio, assunto pari al rendimento dei titoli di Stato italiani a dieci anni rilevato a data prossima all'emissione della Relazione;
- β , misura della rischiosità sistematica del titolo, desunta dal valore osservato sul campione di comparabili;
- *ERP*, premio per il rischio azionario, posto in linea con i riferimenti correnti della prassi valutativa;
- *SSP*, premio per il rischio riconosciuto a società di dimensioni ridotte (rispetto a quelle quotate che compongono il campione utilizzato per la stima del Beta), tratto dalla prassi valutativa.

Valore terminale. Il valore terminale è stato determinato capitalizzando in perpetuità il flusso distribuibile sostenibile a regime secondo la formula $TV = D(TV) / (Ke - g)$. La stima così ottenuta è stata riscontrata osservando quella ottenibile mediante il ricorso al metodo dei multipli.

Data la sensibilità del criterio alle ipotesi di input, i risultati sono stati sottoposti a verifica facendo variare (a) il costo del capitale proprio e (b) il tasso di crescita di lungo periodo.

3.4 Il metodo dei multipli di Borsa

Il criterio muove dal presupposto che società affini quanto a business, rischio e prospettive debbano esprimere rapporti analoghi tra capitalizzazione e grandezze fondamentali. Il valore dell'Emittente è quindi ricostruito applicando alle sue grandezze i moltiplicatori osservati su un campione di società quotate comparabili. La tenuta del risultato dipende in misura decisiva dall'omogeneità del campione, che costituisce il passaggio più delicato dell'intero procedimento.

Il campione è stato costruito selezionando banche commerciali quotate, italiane ed estere, comparabili quanto a modello di business.

In coerenza con la prassi di settore è stato impiegato il moltiplicatore P/E. I multipli sono stati calcolati su capitalizzazioni medie e su utili attesi per gli esercizi 2026, 2027 e 2028 secondo il *consensus*, quindi sintetizzati mediante il valore medio del campione.

I moltiplicatori così ottenuti sono stati applicati alle corrispondenti grandezze attese dell'Emittente. Inoltre, si è tenuto conto, mediante l'applicazione di un premio di controllo desunto a partire dall'osservazione di operazioni analoghe, del fatto che la base di valore restituita dal criterio in oggetto riflette pacchetti

di minoranza.

3.5 Il metodo dell'analisi di regressione

Il criterio muove dalla relazione che, nel comparto di riferimento, lega la redditività del patrimonio tangibile (RoATE) al moltiplicatore che rapporta la capitalizzazione di mercato al patrimonio netto tangibile (P/TBV): a livelli di redditività più elevati il mercato tende ad associare multipli patrimoniali più alti.

Rilevate le due grandezze su un campione di società comparabili e verificato che la relazione tra esse presenti segno positivo e adeguata significatività statistica, la retta interpolante così ottenuta è impiegata per ricavare il multiplo P/TBV coerente con la redditività attesa dell'Emittente, da cui si perviene al valore del relativo patrimonio.

Nel profilo applicativo, è stato fatto riferimento al campione di società comparabili e agli orizzonti temporali di cui si è riferito con riguardo al multiplo P/E.

Per la medesima ragione esposta al § 3.4, e con le stesse modalità, si è tenuto conto di un premio di controllo.

3.6 Il metodo dei Target Price

I prezzi obiettivo pubblicati dagli analisti che seguono il titolo forniscono un riferimento di valore elaborato da soggetti indipendenti, dotati di accesso continuativo al *management* e di una conoscenza approfondita dell'Emittente e del settore. Il criterio determina il valore della società sulla base di tali prezzi obiettivo, tratti dalle ricerche diffuse dagli uffici studi di operatori specializzati: indicazioni di valore che formulano un'ipotesi sul livello di prezzo che il titolo può raggiungere sul mercato borsistico e che ciascun analista ricava applicando, in autonomia, una pluralità di metodiche valutative.

Tenuto conto che le indicazioni raccolte potrebbero riferirsi a prezzi obiettivo nella prospettiva della singola azione, non necessariamente inclusivi del premio di controllo, le stesse sono state osservate anche in ipotesi di integrazione con il premio di controllo.

4. Conclusioni

Sulla base delle considerazioni esposte nella Relazione, avuto riguardo alle limitazioni e alle difficoltà di valutazione riportate, in considerazione delle finalità dell'Incarico e sulla base della situazione patrimoniale ed economica al

30.06.2026, nonché degli elementi e dei metodi in precedenza richiamati, si ritiene che il Valore Equo delle massime n. 1.515.182.126 azioni ordinarie di Banco BPM S.p.A. oggetto di possibile Conferimento nell'ambito dell'Aumento di Capitale a Servizio dell'Offerta, comprensivo del premio di controllo, alla data della presente Relazione non sia inferiore a Euro 16,924 per azione in ottica *cum dividend*, ovvero a Euro 16,424 per azione in ottica *ex dividend*, quest'ultimo decurtato dell'Interim Dividendo BPM.

Tali valori costituiscono il limite massimo del valore attribuibile alle azioni ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo dell'Aumento di Capitale a Servizio dell'Offerta, ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), del codice civile.

Siena, 28 settembre 2026

New Team S.t.p.r.l.



Prof. Pietro Mazzola
(Socio fondatore)