

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. 116.851.637 azioni ordinarie di Banca Generali 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.....	5
1.5 Attività svolte.....	6
1.6 Assunzioni, limitazioni e difficoltà valutative.....	7
2. Il bene oggetto del Conferimento	9
2.1 La società conferitaria.....	9
2.2 Consistenza e natura dei beni conferiti	10
2.3 Profilo di Banca Generali.....	10
2.4 Andamento economico e consistenze patrimoniali al 30.06.2026.....	11
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.....	20

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 Banca Generali S.p.A. ("**Banca Generali**", "**BC**" 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. 116.851.637 azioni ordinarie dell'Emittente, l'intero capitale sociale, comprensivo delle azioni proprie in portafoglio (le "**Azioni Banca Generali**" o le "**Azioni Oggetto dell'Offerta**").

Il corrispettivo è integralmente rappresentato da azioni di nuova emissione dell'Offerente, nel rapporto di n. 6,958 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 Banca Generali, 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 Banca Generali e/o dal prezzo di riferimento MPS; in caso di operazioni sul capitale dell'Emittente o sulle Azioni Banca Generali, 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 74,284 per Azione Banca Generali, superiore del 10,0% al prezzo ufficiale del titolo BG alla medesima seduta. Su tale base il controvalore massimo dell'Offerta ammonta a Euro 8.680.207.003.

Si precisa che l'Emittente distribuisce, a valere sull'esercizio 2025, un dividendo di Euro 2,90 per azione, articolato in due tranches: un acconto di Euro 2,20 per azione, con stacco della cedola il 18.05.2026 e pagamento dal 20.05.2026, già corrisposto anteriormente all'annuncio dell'Offerta, e un saldo di Euro 0,70 per azione, deliberato ma non ancora pagato, con stacco previsto nel mese di febbraio 2027 (il "**Saldo Dividendo BG**"). Ove la cedola relativa al Saldo Dividendo BG 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. 1.515.182.126 azioni ordinarie di Banco BPM S.p.A. ("**Banco BPM**"; l' "**Offerta BPM**"), con rapporto di cambio pari a n. 1,567 azioni MPS per azione Banco BPM. 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 irrinunciabilmente 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**”). Fatta eccezione per la Condizione Soglia, dichiarata fin d'ora irrinunciabile, l'Offerente potrà rinunciare alle Condizioni dell'Offerta, 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 Banca Generali 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. 813.053.690**, con godimento regolare e caratteristiche identiche a quelle in circolazione; in ipotesi di integrale adesione esse rappresenterebbero, alla Data di Pagamento, il 12,7% 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 BPM;
- 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 Banca Generali al 31.12.2025;
- la relazione finanziaria semestrale consolidata di Banca Generali al 30.06.2026 e il relativo comunicato stampa del 29.07.2026;
- 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 BG 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 BPM, 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, centrato sulla consulenza finanziaria e sulla gestione del risparmio per la clientela private, 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 di BG comunicato al mercato risulta essere quello del 2022-2024, mentre è prevista la presentazione di un nuovo piano, ancorché in data successiva a quella di emissione della presente Relazione. 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. 116.851.637 azioni ordinarie di Banca Generali**, prive di valore nominale, negoziate su Euronext Milan (ISIN IT0001031084), 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, le masse in gestione e la capacità reddituale del Gruppo Banca Generali 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.

2.3 Profilo di Banca Generali

Banca Generali S.p.A. ha sede in Trieste, Via Machiavelli n. 4, codice fiscale e iscrizione al Registro delle Imprese di Trieste 00833240328; è iscritta all'Albo delle Banche al n. 5358 e, quale capogruppo del Gruppo Bancario Banca Generali, all'Albo dei Gruppi Bancari al n. 3075. Il capitale sociale, interamente sottoscritto e versato, è pari a Euro 116.851.637,00, suddiviso in n. 116.851.637 azioni ordinarie prive di valore nominale. Il titolo è quotato dal novembre 2006 ed è incluso nell'indice FTSE MIB.

L'Emittente è controllato da AG ai sensi dell'art. 2359 c.c. e dell'art. 93 del TUF, con una quota pari al 50,17% del capitale, ed è soggetto alla relativa attività di direzione e coordinamento. Non risultano patti parasociali rilevanti ex art. 122 del TUF.

Il modello di business è quello di una banca private specializzata, centrata su un network di Financial Advisors capaci di fornire un'articolata attività di supporto finanziario ai clienti nella gestione e nella protezione del loro patrimonio familiare, caratterizzato da un forte orientamento alla crescita rilevabile tanto negli andamenti consuntivi, quanto nelle intenzioni

strategiche dichiarate dal *management*. In particolare, la dinamica di sviluppo poggia sulla crescita della capacità distributiva mediante l'incremento del network e la sua più efficace articolazione, nonché mediante accordi con partner assicurativi; sul conseguente incremento dei patrimoni gestiti di clientela *affluent*, *private* e imprenditoriale; sull'ampliamento del sistema di offerta, articolata su risparmio gestito, risparmio amministrato, soluzioni assicurative e servizi bancari, integrati da servizi di consulenza evoluta e di *advisory* su patrimoni non finanziari. In termini economici, il modello di business si incentra su un margine operativo fortemente connotato da ricavi commissionali, in parte ricorrenti e in minor parte variabili, apprezzati al netto dei costi distributivi, e integrati da altre componenti positive di reddito, nonché su un assorbimento patrimoniale più contenuto rispetto agli operatori del *commercial banking*.

Il perimetro del Gruppo comprende in particolare:

- BG Fund Management Luxembourg S.A., società di gestione lussemburghese interamente controllata, cui fa capo la gamma di prodotti proprietari veicolata attraverso le SICAV LUX IM, BG Collection Investments e BG Private Markets;
- Intermonte SIM S.p.A., entrata nel perimetro nel febbraio 2025 a esito di un'offerta pubblica, avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie della controllante Intermonte Partners Sim S.p.A., conclusasi con adesioni pari al 95,332%. Attiva nell'intermediazione mobiliare, nel global markets, nel sales & trading, nell'investment banking e nella ricerca sulle PMI quotate, è oggetto di un processo di integrazione che prevede l'incorporazione nell'Emittente della relativa società controllante;
- BG (Suisse) Private Bank SA, banca di diritto svizzero costituita nel 2021 e vigilata dalla FINMA, e BG Aequitum SA (già BG Valeur S.A.), boutique di gestione patrimoniale svizzera in cui sono state incorporate Aequitum Holding S.A. e Aequitum S.A. in data 23.12.2025;
- Generfid S.p.A., società fiduciaria;
- la joint venture BG Saxo SIM S.p.A., dedicata al trading on line (oggetto di prevista cessione nel secondo semestre dell'esercizio 2026) e le partecipazioni qualificate in Tosetti Value SIM S.p.A., 8A+ Investimenti SGR S.p.A. e Nextam Partners SIM S.p.A.

2.4 Andamento economico e consistenze patrimoniali al 30.06.2026

Le principali grandezze economiche del Gruppo Banca Generali 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. Non si è ritenuto significativo estendere l'esposizione all'esercizio 2024, in quanto il perimetro di consolidamento non risulta omogeneo: il gruppo Intermonte è consolidato a decorrere dal 31.01.2025 e non concorre pertanto ai dati del 2024, mentre concorre per cinque mesi a quelli del primo semestre 2025.

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

€/mln	30.06.2026	30.06.2025	Var. %	31.12.2025
Margine di interesse	167,4	161,7	3,5%	325,0
Profitti e perdite da operazioni finanziarie e dividendi	21,6	15,3	41,2%	30,5
Margine finanziario	189,0	177,0	6,8%	355,5
Commissioni nette	417,7	295,7	41,3%	644,8
di cui: commissioni nette ricorrenti	291,9	253,3	15,3%	530,0
di cui: commissioni variabili	125,8	42,4	n.s.	114,8
Margine di intermediazione	606,8	472,7	28,3%	1.000,3
Commissioni nette / Margine di intermediazione	68,8%	62,6%	10,0%	64,5%
Costi operativi	(181,8)	(164,4)	10,6%	(361,2)
di cui: costi operativi 'core'	(164,3)	(151,5)	8,5%	(288,6)
Cost/Income ratio	30,0%	34,8%	(13,9%)	36,1%
Risultato operativo	425,0	308,3	37,9%	639,1
Utile netto	278,7	200,2	39,2%	445,8
Utile netto / Margine di intermediazione	45,9%	42,4%	8,4%	44,6%
di cui: componente ricorrente	202,1	176,3	14,6%	362,5
di cui: componente non ricorrente	76,6	23,8	n.s.	83,4

Con riferimento all'andamento economico del semestre si osserva quanto segue:

- il margine di intermediazione è salito a Euro 606,8 milioni, in crescita del 28,3% rispetto al primo semestre 2025. Il risultato operativo si è attestato a Euro 425,0 milioni (+37,9% rispetto al primo semestre 2025) e l'utile netto a Euro 278,7 milioni (+39,2% rispetto al primo semestre 2025);
- il margine finanziario ha raggiunto Euro 189,0 milioni, in aumento del 6,8% rispetto al primo semestre 2025, per effetto sia dell'espansione dei volumi dei depositi della clientela, che ha sostenuto la componente di interesse, sia del maggior contributo dei profitti da operazioni finanziarie;
- le commissioni nette sono cresciute rispetto al primo semestre 2025,

attestandosi a Euro 417,7 milioni. La componente ricorrente è aumentata del 15,3%, a Euro 291,9 milioni, mentre le commissioni variabili sono passate da Euro 42,4 a Euro 125,8 milioni. L'incidenza delle commissioni nette sul margine di intermediazione è salita al 68,8%, dal 62,6% del primo semestre 2025;

- i costi operativi sono stati pari a Euro 181,8 milioni, in aumento del 10,6% rispetto al primo semestre 2025; la componente core, pari a Euro 164,3 milioni, è cresciuta dell'8,5% per effetto degli investimenti in ambito IT, AI e Data e della crescita dell'organico. Il cost/income ratio è sceso al 30,0%, dal 34,8% del primo semestre 2025;
- l'esercizio 2025, primo a includere il gruppo Intermonte, si era chiuso con un margine di intermediazione di Euro 1.000,3 milioni e un utile netto di Euro 445,8 milioni, di cui Euro 362,5 milioni di componente ricorrente ed Euro 83,4 milioni di componente non ricorrente.

I risultati del primo semestre beneficiano dell'avanzamento di alcuni progetti strategici, in parte relativi al *core business*, in altra parte connessi all'acquisizione di Intermonte e alla partnership di insurbanking con Alleanza¹. Per entrambi i progetti vengono indicati target attesi al 2030, il cui grado di realizzazione non è allo stato verificabile.

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

¹ Banca Generali, Investor Presentation, 29 luglio 2026, pp. 50 - 63.

Tabella n. 2 – Principali grandezze patrimoniali consolidate (Euro milioni)

€/mln	30.06.2026	31.12.2025	Var. %
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a CE	668,8	649,8	2,9%
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	1.421,0	3.545,8	(59,9%)
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	15.526,5	12.896,1	20,4%
di cui: crediti verso banche	4.087,5	3.702,4	10,4%
di cui: crediti verso clientela	11.439,0	9.193,7	24,4%
Derivati di copertura	128,5	153,5	(16,3%)
Partecipazioni	1,2	0,6	n.s.
Attività materiali e immateriali	351,5	364,6	(3,6%)
Attività fiscali	109,4	186,6	(41,4%)
Altre attività	631,1	657,5	(4,0%)
Attività in corso di dismissione	1,5	1,5	—
Totale attivo	18.839,5	18.456,0	2,1%
Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	16.209,4	15.922,7	1,8%
di cui: debiti verso banche	346,5	310,3	11,7%
di cui: debiti verso clientela	15.863,0	15.612,4	1,6%
Passività finanziarie di negoziazione e copertura	241,8	294,0	(17,8%)
Passività fiscali	18,0	13,8	30,4%
Altre passività	588,0	305,0	92,8%
Fondi a destinazione specifica	269,2	339,2	(20,6%)
Patrimonio netto	1.513,2	1.581,4	(4,3%)
Totale passivo e patrimonio netto	18.839,5	18.456,0	2,1%
Grandezze patrimoniali e coefficienti di vigilanza			
Patrimonio netto tangibile (TBV)	1.295,9	1.356,1	(4,4%)
Total client assets	121.099	113.472	6,7%
CET1 Capital	981,2	933,2	5,1%
CET1 ratio	17,2%	17,1%	0,8%
Total Capital	1.082,1	1.033,7	4,7%
Total Capital Ratio	19,0%	18,9%	0,5%
RWA	5.699,3	5.464,9	4,3%

Con riferimento alle consistenze patrimoniali si osserva quanto segue:

- il totale attivo si è attestato a Euro 18.839,5 milioni, in aumento del 2,1% rispetto al 31.12.2025;
- l'incremento del 20,4% delle attività finanziarie valutate al costo

ammortizzato, salite a Euro 15.526,5 milioni, non riflette una crescita dei volumi investiti, bensì una ricomposizione del portafoglio titoli fra i diversi portafogli contabili, cui corrisponde la riduzione del 59,9% delle attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva, scese a Euro 1.421,0 milioni. Nell'ambito dell'aggregato valutato al costo ammortizzato, i crediti verso la clientela ammontano a Euro 11.439,0 milioni (+24,4% rispetto al 31.12.2025) e i crediti verso banche a Euro 4.087,5 milioni (+10,4% rispetto al 31.12.2025);

- le passività finanziarie valutate al costo ammortizzato ammontano a Euro 16.209,4 milioni, in aumento dell'1,8% rispetto al 31.12.2025, e sono costituite pressoché integralmente dalla raccolta diretta da clientela, pari a Euro 15.863,0 milioni (+1,6% rispetto al 31.12.2025);
- il patrimonio netto consolidato si è ridotto a Euro 1.513,2 milioni, in calo del 4,3% rispetto al 31.12.2025 per effetto della distribuzione del dividendo a valere sull'esercizio 2025, solo in parte compensata dall'utile del periodo, nonché per effetto dell'acquisizione delle quote di minoranza della controllata Intermonte SIM S.p.A.; il patrimonio netto tangibile è pari a Euro 1.295,9 milioni;
- il CET1 Capital ammonta a Euro 981,2 milioni e il Total Capital a Euro 1.082,1 milioni, a fronte di attività ponderate per il rischio pari a Euro 5.699,3 milioni: ne discendono un CET1 ratio del 17,2% e un Total Capital Ratio del 19,0%, entrambi ampiamente superiori ai requisiti richiesti in esito al processo SREP per l'esercizio 2026, pari rispettivamente all'8,6% e al 12,9%.

In considerazione delle complessive dinamiche patrimoniali e finanziarie, l'Emittente ha registrato livelli di redditività dei mezzi propri che, nell'ultimo triennio, si sono posizionati nell'intorno del 30%.

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 Banca Generali il 29.07.2026 e messa a disposizione del pubblico in data 05.08.2026 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. Nell'apprezzamento dei risultati ottenuti dalle diverse metodiche si è considerata, tra l'altro, la loro eventuale diversa attitudine a cogliere le specificità del modello di business dell'Emittente, come in precedenza sinteticamente rappresentato.

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 il Saldo Dividendo BG 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 operatori quotati, italiani ed esteri, attivi nel *wealth management*, nel *private banking* e nell'*asset gathering*.

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 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.

Infine, nell'osservazione dei risultati, si è tenuto conto che, dall'analisi dei dati tratti dal campione, è emersa l'esistenza al suo interno di cluster di aziende differenti per redditività e crescita, caratterizzati da multipli medi diversi da quelli ottenuti dall'osservazione del campione nel suo complesso.

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. 116.851.637 azioni ordinarie di Banca Generali 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 74,394 per azione in ottica *cum dividend*, ovvero a Euro 73,694 per azione in ottica *ex dividend*, quest'ultimo decurtato del Saldo Dividendo BG.

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)