



Intesa Sanpaolo S.p.A.

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, D. Lgs. 58/1998



Shape the future
with confidence

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

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



Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, D. Lgs. 58/1998

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

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla delega conferita al Consiglio di Amministrazione dall'Assemblea straordinaria degli azionisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. (di seguito "ISP" o la "Banca") del 10 settembre 2026 ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile (di seguito la "Delega"), avente ad oggetto la facoltà di aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (di seguito anche il "TUF"), abbiamo ricevuto dalla Banca la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 19 ottobre 2026 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (di seguito la "Relazione degli Amministratori" o la "Relazione"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, indicando – nel paragrafo 9 della Relazione stessa – il criterio identificato dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione, ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale di ISP, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, da perfezionarsi mediante emissione di un numero massimo di 5.700.000.000 (cinque miliardi e settecento milioni) di nuove azioni ordinarie ISP, prive del valore nominale espresso, con godimento regolare e aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione (le "Azioni ISP"), da liberare mediante conferimento in natura in quanto poste a servizio dell'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria (di seguito l'"Offerta" o l'"OPAS") annunciata in data 8 giugno 2026 e promossa ai sensi degli articoli 102 e 106, comma 4, del TUF, avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (di seguito "MPS"), da riservare agli azionisti di MPS che aderiranno all'Offerta, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile (di seguito l'"Aumento di Capitale al servizio dell'OPAS").

Il Consiglio di Amministrazione ha determinato il numero massimo di nuove azioni ISP da emettersi al servizio dell'OPAS sulla base del rapporto di cambio individuato, assumendo un'adesione integrale all'Offerta e tenendo conto i) delle ulteriori azioni MPS che potrebbero essere emesse a servizio della prospettata fusione per incorporazione di Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A. (di seguito "Mediobanca") in MPS, qualora la stessa divenisse efficace prima della chiusura del periodo di adesione all'Offerta e ii) delle eventuali modifiche del corrispettivo, come oltre definito, con particolare riferimento all'eventuale pagamento di un acconto dividendi da parte della Banca, oggetto di decisione da parte del Consiglio di Amministrazione di ISP in occasione dell'approvazione dei risultati al 30 settembre 2026 e, ove deliberato, staccato in data 23 novembre 2026.



Shape the future
with confidence



Deloitte Advisory S.r.l. S.B., in qualità di esperto indipendente nominato da ISP ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lettera b), del Codice Civile (l' "Esperto Indipendente") ha emesso, in data 18 luglio 2026, la propria relazione avente ad oggetto la stima del valore attribuibile alle azioni MPS oggetto di conferimento (le "Azioni MPS"), che è stata poi messa a disposizione del pubblico con le modalità previste dalla legge in occasione dell'Assemblea straordinaria degli azionisti del 10 settembre 2026. Tale relazione è stata successivamente aggiornata dall'Esperto Indipendente e messa a disposizione del Consiglio di Amministrazione della Banca in data 17 ottobre 2026.

In relazione all'operazione descritta, il Consiglio di Amministrazione della Banca ci ha conferito l'incarico di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del TUF, il nostro parere sull'adeguatezza del criterio individuato dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle Azioni ISP, come illustrato nel paragrafo 9 della Relazione.

Nel corso della prima fase della seduta del Consiglio di Amministrazione tenutasi in data odierna, gli Amministratori hanno approvato la Relazione anticipataci in bozza al fine di consentire lo svolgimento della nostra attività. All'esito dell'avvenuto riscontro della Relazione approvata dal Consiglio di Amministrazione con la bozza, precedentemente fornitaci unitamente alla documentazione necessaria per lo svolgimento del nostro incarico, abbiamo emesso il presente parere al fine di consentire al Consiglio di Amministrazione stesso, nella seconda parte dell'odierna seduta, il completamento dell'iter previsto ai fini dell'Aumento di Capitale al servizio dell'OPAS.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, in data 8 giugno 2026, come da comunicazione (la "Comunicazione dell'Offerta") diffusa ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37 del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971/1999 come successivamente modificato (il "Regolamento Emittenti"), ISP ha reso noto al mercato la propria decisione di promuovere l'OPAS avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di MPS, quotate su Euronext Milan, mercato regolamentato organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., ivi incluse le eventuali azioni proprie detenute da MPS e dedotte le azioni detenute da ISP stessa. In data 27 giugno 2026, ISP ha altresì comunicato l'avvenuto deposito presso la Consob, ai sensi dell'art. 102, comma 3, del TUF e dell'art. 37-ter del Regolamento Emittenti, del documento di offerta relativo all'OPAS (il "Documento di Offerta").

Alla data della Relazione degli Amministratori e dedotte le azioni di MPS detenute da ISP, pari a n. 823.448, l'Offerta ha ad oggetto massime n. 3.037.594.735 azioni MPS e potrà estendersi alle ulteriori massime n. 272.012.804 azioni MPS che dovessero essere emesse a servizio della prospettata fusione per incorporazione di Mediobanca in MPS, qualora la stessa divenisse efficace prima della chiusura del periodo di adesione all'Offerta, salvo proroghe e riaperture dei termini.

Come riportato nella Relazione, l'operazione promossa da ISP consentirebbe il rafforzamento del posizionamento competitivo del gruppo risultante, l'ampliamento della base clienti e il consolidamento delle principali aree di business dei due gruppi, attraverso l'integrazione delle rispettive attività e il conseguimento di sinergie operative e commerciali. Secondo gli Amministratori, l'operazione si inserisce nell'ottica del consolidamento della presenza di ISP nel settore bancario europeo e nel mercato italiano, mirando a valorizzare le potenzialità dei due gruppi attraverso il raggiungimento di elevate sinergie che coniugano scala, complementarità e limitato rischio di esecuzione.



Shape the future
with confidence



Come illustrato nella Relazione degli Amministratori, per ciascuna azione MPS portata in adesione all'Offerta, ISP riconoscerà un corrispettivo unitario rappresentato da n. 1,600 azioni ordinarie di ISP di nuova emissione ("Rapporto di Cambio") e un importo in denaro - come incrementato rispetto all'importo originario di Euro 1,000 indicato nella Comunicazione dell'Offerta per effetto di quanto comunicato al mercato da ISP in data 3 ottobre 2026 (il "Comunicato del 3 ottobre") - pari a Euro 1,250 (complessivamente considerato, nelle sue componenti in azioni e in denaro, il "Corrispettivo").

Come riportato nella Relazione, ISP si riserva di adeguare il Corrispettivo per tenere conto di eventuali dividendi distribuiti da MPS e/o ISP o di operazioni sul capitale di MPS intervenute prima del pagamento.

Con specifico riferimento all'eventuale stacco dell'acconto sul dividendo ISP per l'esercizio 2026 prima della data di pagamento del Corrispettivo, con il Comunicato del 3 ottobre ISP ha comunicato che il Rapporto di Cambio sarà adeguato in aumento in misura tale da neutralizzarne integralmente l'effetto.

Gli Amministratori riportano nella Relazione come, sulla base dei prezzi di borsa del 5 giugno 2026 (l'ultimo giorno di borsa aperta precedente alla data della Comunicazione dell'Offerta), il Corrispettivo esprima un valore implicito pari a Euro 10,341 per azione di MPS e incorpori un premio rispetto alle quotazioni di mercato rilevate nei diversi orizzonti temporali considerati dalla Banca.

In data 10 settembre 2026 l'Assemblea straordinaria degli azionisti ISP ha approvato la proposta di attribuzione al Consiglio di Amministrazione della Delega. In particolare, la Delega prevede che l'Aumento di Capitale al servizio dell'OPAS possa essere deliberato dal Consiglio di Amministrazione entro il 10 settembre 2027, in via scindibile e anche in più tranches, per un ammontare massimo di capitale sociale pari a Euro 3.394.185.179,96, oltre sovrapprezzo, con l'emissione di un numero massimo di 5.700.000.000 (cinque miliardi e settecento milioni) di nuove azioni ordinarie ISP.

L'esclusione del diritto di opzione trova ragione nella circostanza che le azioni di nuova emissione saranno riservate agli azionisti di MPS che aderiranno all'Offerta e saranno sottoscritte e liberate mediante conferimento in natura delle Azioni MPS apportate in adesione all'OPAS e/o, ove ne ricorrano i presupposti, in esecuzione del diritto di acquisto di cui all'art. 111 del TUF e dell'eventuale contestuale adempimento dell'obbligo di acquisto di cui all'art. 108, primo e secondo comma, del TUF.

Il perfezionamento dell'Offerta è subordinato all'avveramento, ovvero alla rinuncia ove consentita, delle condizioni indicate nella documentazione dell'Offerta, incluse, tra l'altro, l'acquisizione da parte di ISP di una partecipazione almeno pari al 66,67% del capitale sociale di MPS, soglia rinunciabile nei limiti e secondo i termini previsti nella documentazione dell'Offerta, nonché l'ottenimento delle autorizzazioni regolamentari e *antitrust* richieste dalla normativa applicabile, nonché delle ulteriori autorizzazioni e comunicazioni previste dalla disciplina di settore.

Con il Comunicato del 3 ottobre, ISP ha inoltre reso noto che qualora l'assemblea di MPS convocata per il 29 ottobre 2026 approvasse uno o più dei punti all'ordine del giorno in sede straordinaria numerati da 3. a 5. (relativi alle offerte pubbliche di scambio promosse da MPS su Banco BPM S.p.A. e Banca Generali S.p.A., ai relativi aumenti di capitale e alla riduzione volontaria del capitale sociale), ISP non si avvarrà della facoltà di rinunciare alle condizioni di efficacia di cui al Paragrafo 1.5, punti (v) e, per quanto occorrer possa, (iv) e/o (vi), della Comunicazione dell'Offerta e invocherà il loro mancato avveramento, con la conseguenza che l'OPAS diverrà definitivamente inefficace.



Shape the future
with confidence



Con riferimento alle ulteriori delibere qualificate da MPS come rilevanti ai sensi dell'art. 104, comma 1, del TUF, ISP si è riservata ogni diritto in merito alla decisione di invocare o rinunciare, in tutto o in parte, alle condizioni di efficacia, entro i termini consentiti. ISP ha infine dichiarato di rinunciare sin d'ora alla condizione di efficacia di cui al Paragrafo 1.5 (vii) della Comunicazione dell'Offerta nel caso in cui la fusione per incorporazione di Mediobanca non fosse approvata dall'assemblea di MPS, con la conseguenza che l'OPAS non potrà venir meno per effetto della mancata approvazione della fusione di Mediobanca in MPS.

Nell'ambito dell'operazione, ISP intende conseguire il *delisting* delle azioni MPS nel minor tempo possibile, ricorrendone i presupposti anche attraverso la fusione per incorporazione di MPS in ISP, fermo restando l'eventuale esercizio del diritto di acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF e dell'eventuale contestuale adempimento dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, commi 1 e 2, del TUF (a seconda del caso).

3. NATURA E PORTATA DEL PRESENTE PARERE

Come indicato nella Relazione degli Amministratori, che costituisce l'oggetto del presente parere, il prezzo di emissione delle nuove azioni verrà determinato dal Consiglio di Amministrazione in sede di esecuzione dell'Aumento di Capitale al servizio dell'OPAS, successivamente alla data di emissione del presente parere, mediante applicazione del criterio individuato dagli Amministratori medesimi e descritto al successivo paragrafo 5.

Nel contesto descritto, il presente parere di congruità, emesso ai sensi dell'art. 2441, sesto comma del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del TUF, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli azionisti esclusi dal diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, in ordine al criterio individuato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni da emettere nell'ambito dell'Aumento di Capitale al servizio dell'OPAS.

In considerazione delle specificità e caratteristiche dell'operazione sopra delineate, così come illustrate nella Relazione degli Amministratori, il presente parere di congruità indica, pertanto, il criterio individuato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi riscontrate, ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà nelle circostanze, di tale criterio.

Nell'esaminare il criterio individuato dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica di ISP, che rimane di esclusiva competenza degli Amministratori, né delle Azioni MPS oggetto di conferimento, il cui valore è stato oggetto delle valutazioni effettuate dall'Esperto Indipendente nominato ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lettera b), del Codice Civile.

Il presente parere non è, altresì, finalizzato ad esprimere un giudizio sulla congruità del rapporto di cambio tra le Azioni ISP e le Azioni MPS oggetto della relazione da noi emessa in data 20 luglio 2026, dal titolo: *"Relazione volontaria della società di revisione indipendente sui metodi utilizzati dagli Amministratori di Intesa Sanpaolo S.p.A. per la determinazione del rapporto di scambio nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto e scambio promossa da Intesa Sanpaolo S.p.A. sulla totalità delle azioni di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A."*



Shape the future
with confidence



4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Banca i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare abbiamo analizzato la seguente documentazione:

- verbale dell'assemblea straordinaria degli azionisti di ISP, tenutasi in data 10 settembre 2026, unitamente alla relativa documentazione assembleare;
- bozza e versione finale della Relazione approvata dal Consiglio di Amministrazione del 19 ottobre 2026 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 70 del Regolamento Consob 11971/99;
- statuto vigente della Banca;
- bilanci di esercizio e consolidati di ISP al 31 dicembre 2024 e al 31 dicembre 2025, da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse rispettivamente in data 20 marzo 2025 e 20 marzo 2026;
- bilanci consolidati semestrali abbreviati al 30 giugno 2025 e al 30 giugno 2026, da noi assoggettati a revisione contabile limitata, le cui relazioni di revisione limitata sono state emesse rispettivamente in data 6 agosto 2025 e 4 agosto 2026;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni di ISP registrati nei sei mesi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'espletamento del nostro incarico;
- comunicati stampa relativi all'Offerta.

Inoltre, ai soli fini conoscitivi dell'operazione nel suo complesso, abbiamo ottenuto la relazione ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lettera b) del Codice Civile emessa dall'Esperto Indipendente in data 18 luglio 2026 relativa alla stima del valore attribuibile alle azioni di MPS oggetto dell'OPAS, nonché il relativo aggiornamento del 17 ottobre 2026.

Abbiamo, inoltre, ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Banca in data 19 ottobre 2026, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di ISP, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative alle assunzioni, nonché ai dati e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle analisi svolte.

5. METODO DI VALUTAZIONE IDENTIFICATO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Come illustrato nella Relazione, il prezzo di emissione delle azioni da emettere nell'ambito dell'Aumento di Capitale al servizio dell'OPAS è determinato dal Consiglio di Amministrazione in esercizio della Delega, ai sensi e nel rispetto dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, fermo restando il limite costituito dal valore che l'Esperto Indipendente ha attribuito alle Azioni MPS oggetto di conferimento nella propria relazione di stima ai sensi degli artt. 2440, comma 2, e 2343-ter del Codice Civile. In esercizio della Delega, il Consiglio di Amministrazione determina altresì la quota parte del prezzo di emissione delle nuove Azioni ISP da imputare a capitale sociale e la quota parte del medesimo prezzo di emissione da imputare a riserva sovrapprezzo.



Shape the future
with confidence



Come riportato dagli Amministratori, l'Aumento di Capitale a servizio dell'OPAS prevede l'emissione di un numero massimo di 5.700.000.000 (cinque miliardi e settecento milioni) di azioni ordinarie di ISP per un ammontare di capitale sociale pari a Euro 0,6 per ogni Azione ISP di nuova emissione (in ogni caso nei limiti di quanto indicato con riferimento all'importo complessivo massimo dell'aumento di capitale sociale indicato nella Relazione) e, quindi, per un ammontare massimo di capitale sociale pari a Euro 3.394.185.179,96, oltre sovrapprezzo.

Gli Amministratori evidenziano che, in conformità ai principi contabili internazionali applicabili, l'incremento complessivo del patrimonio netto contabile di ISP che sarà rilevato in seguito all'esecuzione dell'Aumento di Capitale al servizio dell'OPAS corrisponderà al *fair value* delle azioni ISP assegnate agli aderenti all'Offerta.

Come riportato nella Relazione degli Amministratori, il *fair value* delle Azioni ISP, e quindi il prezzo di emissione, è pari al prezzo di riferimento, ossia alla quotazione di borsa dell'azione di ISP rilevata il giorno di borsa aperta precedente a ciascuna delle seguenti date: i) la data di pagamento del Corrispettivo; ii) la data di pagamento del Corrispettivo all'esito dell'eventuale riapertura dei termini; e, ove ne ricorrano i presupposti, iii) le successive date di pagamento del Corrispettivo che dovessero essere determinate in relazione all'esercizio del diritto di acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF e all'eventuale contestuale adempimento dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, primo e secondo comma, del TUF. Il sovrapprezzo sarà determinato di conseguenza.

Nella Relazione si riporta come il prezzo di emissione sarà determinato in via automatica e definitiva sulla base dei dati aggiornati disponibili alle date e al criterio di applicazione sopra descritti, che trova riscontro nelle normative applicabili. Gli Amministratori indicano infatti, come sia il quadro normativo vigente, inclusivo della normativa contabile, a richiedere che il prezzo di emissione unitario delle Azioni ISP, che per definizione significa l'incremento di patrimonio netto (capitale e sovrapprezzo) rilevato a fronte della emissione azionaria, coincida con il *fair value*, e cioè con la quotazione di borsa (prezzo di riferimento) dell'azione ISP, che viene dunque assunta come prezzo congruo di emissione.

Il Consiglio di Amministrazione rileva inoltre come tale metodologia sia in linea con il costante comportamento della prassi professionale in materia di aumenti di capitale di società con azioni quotate in mercati regolamentati, dove è comunemente accettato e utilizzato – sia a livello nazionale che internazionale – il metodo delle quotazioni di borsa. Secondo gli Amministratori, le quotazioni di borsa esprimono, infatti, di regola, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore di una società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della banca. Ai fini della applicazione della metodologia delle quotazioni di borsa, gli Amministratori hanno assunto che:

- il titolo sia negoziato in mercati efficienti;
- vi sia un flottante, in riferimento alla quota del capitale sociale negoziato sui mercati finanziari, tale da garantire un livello di liquidità, in riferimento al volume degli scambi giornalieri, significativo rispetto a quelle che sono le metriche che caratterizzano i principali titoli del listino di riferimento;
- vi sia una copertura da parte degli analisti finanziari significativa e tale da rendere tempestivamente informato il mercato in relazione a fenomeni esogeni ed endogeni così come comunicati dall'emittente che possono avere impatti sul corso del titolo.



Shape the future
with confidence



6. DIFFICOLTA' DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella Relazione non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli Amministratori nelle valutazioni di cui al punto precedente.

7. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- Esaminato il verbale dell'assemblea straordinaria degli azionisti di ISP tenutasi in data 10 settembre 2026 e i relativi allegati.
- Svolto una lettura critica delle bozze della Relazione degli Amministratori che ci sono state messe a disposizione dalla Banca prima dell'approvazione della medesima nella prima parte della seduta odierna del Consiglio di Amministrazione.
- Riscontrato che il testo della Relazione degli Amministratori approvato nella prima parte della seduta del Consiglio di Amministrazione tenutasi in data odierna, con specifico riferimento al paragrafo 9 relativo alla "Determinazione del prezzo di emissione delle Azioni ISP di nuova emissione", non presentasse modifiche sostanziali rispetto alle bozze precedentemente messe a nostra disposizione.
- Esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo statuto vigente della Banca.
- Esaminato, per le sole finalità conoscitive dell'operazione nel suo complesso, la relazione di stima, emessa dall'Esperto Indipendente in data 18 luglio 2026, ai sensi dell'art. 2343-ter secondo comma, lettera b) del Codice Civile, relativa al valore delle Azioni MPS oggetto di conferimento, nonché il relativo aggiornamento emesso in data 17 ottobre 2026.
- Analizzato, sulla base di discussioni con la Direzione della Banca, il lavoro da loro svolto per l'individuazione del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle Azioni ISP onde riscontrarne l'adequatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario.
- Riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti il metodo valutativo da esso individuato ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni.
- Considerato gli elementi necessari ad accertare che tale metodo sia tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni.
- Effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa di ISP in vari orizzonti temporali nell'ambito dei sei mesi precedenti la data della Relazione degli Amministratori.
- Acquisito informazioni, anche pubblicamente disponibili, ed effettuato analisi circa volumi e volatilità del titolo, caratteristiche del flottante e liquidità.
- Sviluppato analisi di sensitività sul criterio identificato dal Consiglio di Amministrazione e applicato ulteriori spunti valutativi autonomi nell'ambito delle metodologie comunemente utilizzate nella prassi valutativa allo scopo di accertare che il criterio identificato dagli Amministratori sia tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni.
- Svolto procedure di *inquiry* con la Direzione della Banca sui fatti significativi intervenuti successivamente al 4 agosto 2026, data di emissione della nostra relazione di revisione contabile limitata sul bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2026.



Shape the future
with confidence



Abbiamo infine ottenuto attestazione che per quanto a conoscenza della Direzione della Banca, non sussistono modifiche significative alle informazioni utilizzate nello svolgimento del nostro incarico che possano avere un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese in considerazione.

8. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEL METODO DI VALUTAZIONE IDENTIFICATO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Nel seguito riportiamo le nostre considerazioni esclusivamente sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà nelle circostanze, del criterio identificato dal Consiglio di Amministrazione ai fini dell'individuazione del prezzo di emissione delle Azioni ISP, come riportato al paragrafo 9 della Relazione degli Amministratori:

- L'operazione proposta si configura giuridicamente come un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile. Gli Amministratori hanno indicato nella Relazione il criterio cui il Consiglio di Amministrazione dovrà attenersi per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni in sede di esecuzione dell'Aumento di Capitale al servizio dell'OPAS.
- Secondo quanto statuito dall'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, il prezzo di emissione delle azioni, nel caso di esclusione del diritto di opzione, deve essere determinato *“in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in Borsa, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre”*. Con riguardo all'espressione *“valore del patrimonio netto”*, la dottrina ritiene che il legislatore abbia inteso riferirsi non al patrimonio netto contabile, quanto piuttosto al valore corrente del capitale economico della società. In merito al riferimento all'*“andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre”*, la prassi e la dottrina sono concordi nel ritenere che non debba farsi necessariamente riferimento a una media delle quotazioni del semestre, bensì anche a periodi di riferimento più limitati o puntuali, a seconda delle circostanze e delle peculiarità del titolo.
- Il metodo delle quotazioni di borsa per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione in sede di aumento di capitale è comunemente riconosciuto e utilizzato sia a livello nazionale che internazionale ed è in linea con la prassi professionale per società con azioni quotate in mercati regolamentati. In un mercato efficiente, infatti, le quotazioni di borsa rappresentano il valore che il mercato attribuisce alle azioni oggetto di trattazione, fornendo indicazioni rilevanti sul valore della società a cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le loro aspettative sull'andamento economico e finanziario della banca. L'adozione del metodo delle quotazioni di borsa trova inoltre conforto nel sopra richiamato disposto del sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile. In considerazione di quanto sopra, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa appare, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria.
- L'adozione, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni, di un criterio basato sull'individuazione di un prezzo di riferimento puntuale rilevato il giorno di borsa aperta precedente la data di esecuzione del conferimento delle Azioni MPS portate in adesione all'OPAS appare, nelle circostanze, appropriata anche in considerazione delle specifiche caratteristiche del titolo ISP. Come rilevato dalla dottrina e riscontrabile nella prassi valutativa, l'orizzonte temporale di analisi delle quotazioni di borsa tanto più è suscettibile di essere ristretto quanto più i corsi azionari della società oggetto di valutazione risultino significativi, vale a dire nel caso in cui i volumi trattati e i prezzi negoziati siano il risultato di un numero elevato e continuativo di contrattazioni realizzate liberamente da azionisti e investitori operanti sul mercato in assenza di condizionamenti esterni.



Shape the future
with confidence



- Le caratteristiche precedentemente descritte sono, a nostro avviso, riscontrabili con riferimento al titolo ISP e risultano confermate dalle nostre analisi sul flottante, sul *turnover ratio* (ovvero il rapporto tra il controvalore medio giornaliero degli scambi e il flottante), sul *bid-ask spread* (ovvero la differenza di prezzo tra la domanda e l'offerta a cui l'azione viene scambiata sul mercato) e sulla copertura del titolo da parte degli analisti. Alla luce delle concrete caratteristiche del titolo ISP, la scelta degli Amministratori di utilizzare il prezzo di riferimento rilevato in una specifica giornata di contrattazioni appare, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria.
- Gli Amministratori indicano, inoltre, che la decisione di far coincidere il prezzo di emissione delle Azioni ISP con la quotazione di borsa (prezzo di riferimento) dell'azione ISP il giorno di borsa aperta precedente la data di esecuzione del conferimento delle Azioni MPS portate in adesione all'Offerta, risulta coerente alla normativa contabile applicabile. I principi contabili internazionali impongono che, nel contesto di operazioni di aumento di capitale finalizzate a un'aggregazione aziendale, a fronte dell'emissione di nuove azioni, si rilevi un incremento complessivo del patrimonio netto della Banca (capitale più sovrapprezzo) corrispondente al *fair value* delle azioni che saranno assegnate agli aderenti all'Offerta, al netto degli oneri accessori direttamente attribuibili all'emissione delle nuove azioni. La corrispondenza tra il prezzo di emissione delle nuove azioni e il *fair value* delle stesse ai fini della normativa contabile è coerente e conferma, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, la scelta metodologica degli Amministratori.
- Il Consiglio di Amministrazione, coerentemente con la normativa contabile sopra citata, ha deciso di non utilizzare metodologie diverse da quella del metodo delle quotazioni di borsa, poiché sarebbero risultate oggettivamente di difficile applicabilità nelle circostanze. Anche tale scelta degli Amministratori appare ragionevole e non arbitraria, considerando le caratteristiche specifiche dell'operazione.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione del presente parere di congruità.

9. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue:

- Con riferimento alle metodologie di mercato, si precisa che le quotazioni di borsa, pur rappresentando valori espressi dal mercato, sono soggette a fluttuazioni anche significative a causa della volatilità dei mercati e ad eventi di natura straordinaria o speculativa. Detti mercati, per loro natura, possono essere soggetti ad oscillazioni rilevanti nel corso del tempo anche in relazione all'incertezza dell'attuale quadro economico generale. L'applicazione dei metodi di mercato può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa a seconda del momento in cui si effettua la valutazione, fermo restando che tali considerazioni hanno carattere generale e vanno collocate nel contesto delle caratteristiche dell'Aumento di Capitale al servizio dell'OPAS.



Shape the future
with confidence



- Come anticipato, l'operazione strutturata dal Consiglio di Amministrazione prevede l'emissione da parte di ISP delle azioni da perfezionarsi mediante un aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile. Dette azioni saranno emesse subordinatamente: i) al rilascio delle restanti autorizzazioni preventive e ii) all'approvazione da parte della Consob del Documento di Offerta. Il perfezionamento dell'Offerta resta inoltre subordinato alla rinuncia, delle altre condizioni sospensive, secondo quanto disposto dai Paragrafi 1.4 e 1.5 della Comunicazione dell'Offerta.
- Oggetto del presente parere sono esclusivamente le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di ISP descritto al paragrafo 9 della Relazione degli Amministratori.
- Il presente parere, avendo quale oggetto esclusivamente il criterio indicato al paragrafo 9 della Relazione degli Amministratori, non necessiterà di aggiornamenti allorquando, in sede di esecuzione del conferimento delle Azioni MPS, alla data di pagamento del Corrispettivo dell'Offerta (anche in esercizio dell'obbligo di acquisto e/o del diritto di acquisto ai sensi degli artt. 108 e 111 TUF, ricorrendone i presupposti), il prezzo di emissione sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione della Banca in via definitiva, sulla base dei dati aggiornati disponibili a quella data e in applicazione del criterio prescelto.
- Si ricorda che gli Amministratori hanno determinato il numero massimo di nuove azioni di ISP da emettersi al servizio dell'Offerta sulla base del Rapporto di Cambio, che non costituisce oggetto del presente parere. Come precedentemente riportato, su richiesta della Banca abbiamo emesso in data 20 luglio 2026 il documento denominato: *"Relazione volontaria della società di revisione indipendente sui metodi utilizzati dagli Amministratori di Intesa Sanpaolo S.p.A. per la determinazione del rapporto di scambio nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto e scambio promossa da Intesa Sanpaolo S.p.A. sulla totalità delle azioni di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A."*.
- Gli Amministratori sottolineano nella Relazione che, con riferimento all'ammontare massimo dell'Aumento di Capitale al servizio dell'OPAS, resta fermo quanto indicato dall'Esperto Indipendente nella propria relazione di stima, con riguardo alle Azioni MPS oggetto di conferimento ai sensi degli artt. 2440, comma 2, e 2343-ter, del Codice Civile. Nell'esaminare il criterio per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni identificato dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle Azioni MPS che saranno oggetto di conferimento in natura nell'ambito dell'Offerta. Come anticipato, il valore delle Azioni MPS è esclusivamente oggetto delle valutazioni effettuate dal soggetto nominato dalla Banca quale Esperto Indipendente ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lettera b) del Codice Civile.
- Esula dalla nostra attività ogni considerazione circa le determinazioni degli Amministratori in ordine alla struttura dell'Offerta, ai relativi adempimenti (anche legali e fiscali), alla tempistica, all'avvio e all'esecuzione dell'Offerta stessa e alle relative scelte.
- Fermo quanto previsto dagli artt. 2343-quater, quarto comma, e 2443, quarto comma, del Codice Civile, la Relazione degli Amministratori non evidenzia vincoli di indisponibilità temporale per le azioni di nuova emissione.



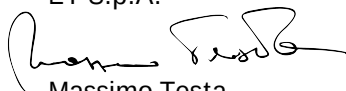
Shape the future
with confidence

10. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, tenuto conto della natura e della portata del nostro lavoro, così come descritte nel presente parere di congruità, e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che il criterio individuato dagli Amministratori, come illustrato nella loro Relazione, sia adeguato, in quanto, nelle circostanze, ragionevole e non arbitrario, ai fini della determinazione del prezzo di emissione di un numero massimo di 5.700.000.000 (cinque miliardi e settecento milioni) di nuove azioni ordinarie di Intesa Sanpaolo S.p.A. nell'ambito dell'esecuzione dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione riservato agli azionisti di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A..

Milano, 19 ottobre 2026

EY S.p.A.



Massimo Testa
(Revisore Legale)