COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A.

ai sensi dell'articolo 103, commi 3 e 3-bis, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, e dell'articolo 39 del Regolamento adottato con deliberazione CONSOB del 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato e integrato, relativo alla

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO E SCAMBIO VOLONTARIA TOTALITARIA AVENTE A OGGETTO AZIONI BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A. PROMOSSA DA INTESA SANPAOLO S.P.A.

ai sensi degli articoli 102 e 106, comma 4, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato

LA PRESENTE COMUNICAZIONE NON DEVE ESSERE DIVULGATA, PUBBLICATA O DISTRIBUITA, IN TUTTO O IN PARTE, DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE, IN QUALSIASI PAESE IN CUI LA SUA DIVULGAZIONE, PUBBLICAZIONE O DISTRIBUZIONE COSTITUIREBBE UNA VIOLAZIONE DELLA NORMATIVA APPLICABILE IN TALE GIURISDIZIONE

Siena, 20 novembre 2026

Indice

Guida alla lettura del Comunicato dell'Emittente **2**

1. Premesse **5**

1.1 Offerta ISP 5
1.2 Corrispettivo e Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta ISP 6
1.3 Condizioni di efficacia dell'Offerta ISP 9

2. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle motivazioni dell'Offerta ISP e ai programmi elaborati da ISP **10**

2.1 Il Gruppo MPS presenta diversi elementi distintivi e di valore in ottica *stand-alone*, che si ritiene debbano essere adeguatamente valorizzati e considerati 10
2.1.1 Elementi distintivi del Gruppo MPS e valore del *franchise* 10
2.1.1.1 Un modello di *business* completo, con servizi differenziati e competenze specialistiche 10
2.1.1.2 Una storia e un marchio unici nel panorama bancario 13
2.1.1.3 Rete distributiva capillare e resiliente, radicata nelle aree geografiche più rilevanti del Paese 14
2.1.1.4 Vocazione di banca di territorio, vicina alle famiglie e alle PMI, con una relazione stabile e profonda con la clientela 15
2.1.1.5 Persone e competenze specialistiche, supportate da una piattaforma tecnologica in evoluzione 16
2.1.2 Valore industriale della combinazione già avviata con Mediobanca 17
2.1.2.1 Gruppo bancario completo risultante dalla combinazione con Mediobanca 17
2.1.2.2 Benefici commerciali derivanti da Mediobanca già visibili nei risultati del 2026 20
2.1.3 Piano Industriale e capacità di creazione di valore per gli azionisti di MPS in ottica *stand-alone* 21
2.1.3.1 Livello di remunerazione e *payout* tra i più elevati del settore, con significativo eccesso di capitale 21
2.1.3.2 Il Piano Industriale prospetta crescita, diversificazione ed efficienza, sostenendo redditività e solidità patrimoniale su base *stand-alone* 23
2.1.3.3 Opzionalità strategica per MPS di partecipare al processo di consolidamento del settore bancario italiano 24

2.2 L'Offerta ISP prevede un Corrispettivo prevalentemente azionario e, dunque, richiede un'attenta valutazione delle caratteristiche e dei fattori di rischio dell'Offerente 25
2.2.1 Andamento dei *total shareholder return* a confronto 26
2.2.2 Il precedente dell'acquisizione di UBI Banca 27
2.2.3 Composizione della remunerazione riconosciuta agli azionisti dell'Offerente 28
2.2.4 Assenza di un piano industriale dell'entità combinata ISP-MPS e pochi dettagli sulle sinergie annunciate da ISP, nonché di un piano *stand-alone* dettagliato di ISP 29
2.3 Il programma futuro elaborato da ISP prevede la separazione di MPS e presenta elementi di incertezza quanto alla configurazione industriale finale e alla relativa realizzazione 30
2.3.1 La ripartizione della clientela e la migrazione dei rapporti costituiscono elementi centrali della separazione che richiedono adeguati presidi nella fase transitoria 32
2.3.2 La separazione di MPS in due entità distinte rispetto all'unitarietà e al valore del *franchise* 33
2.3.3 La composizione finale dei perimetri e gli effetti sull'Offerta ISP non sono ancora compiutamente definiti 33
2.3.4 La configurazione finale resta subordinata all'esito del procedimento AGCM e alle eventuali misure correttive 35
2.3.5 I coefficienti patrimoniali indicati nel Documento di Offerta presentano margini di variabilità in funzione delle assunzioni sottostanti 36
2.4 Le sinergie prospettate da ISP dipendono da una pluralità di fattori e assunzioni 37
2.4.1 Le sinergie prospettate da ISP appaiono di entità significativa, a fronte di un'informativa limitata sulle relative assunzioni 38
2.4.2 I costi di integrazione e gli investimenti necessari per la separazione e l'integrazione dei perimetri potrebbero risultare superiori alle stime 40
2.4.3 Le dissinergie prospettate nel Documento di Offerta potrebbero risultare superiori alle stime 42
2.4.4 Le sinergie indicate nel Documento di Offerta potrebbero variare in funzione del perimetro finale dell'Operazione, del livello di adesioni all'Offerta e della realizzazione della Fusione 44
2.5 Considerazioni sul Delisting, sull'eventuale Fusione e sugli scenari conseguenti ai diversi livelli di adesione 46
2.5.1 Delisting di MPS 46
2.5.2 Eventuale Fusione di MPS in ISP 48
2.5.3 Rischi connessi alla mancata realizzazione della Fusione 49
2.6 Effetti dei programmi futuri sul *franchise* MPS, sul territorio e sul sistema competitivo 49

2.6.1 Le iniziative territoriali indicate nel Documento di Offerta non risultano quantificate; una parte significativa delle prospettive del franchise MPS è subordinata alla successiva combinazione di NewBank con BPER, che non è parte dell'Accordo Unipol 50
2.6.2 Continuità del *franchise*, del marchio e del modello di banca di prossimità 51
2.6.3 Clienti, dipendenti e territori 51
2.6.4 Effetti di lungo periodo sulla struttura competitiva del sistema bancario italiano e sul sostegno all'economia reale 52

3. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito al Corrispettivo 52

3.1 Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta 52
3.1.1 Modalità di finanziamento dell'Offerta ISP e garanzie di esatto adempimento 54
3.2 Valutazione del Corrispettivo dal punto di vista finanziario 55
3.2.1 Conferimento degli incarichi 56
3.2.2 Metodologie di valutazione utilizzate dagli Advisor Finanziari 56
3.2.3 Sintesi e conclusioni delle *fairness opinion* 57
3.3 Il Corrispettivo è a sconto rispetto al prezzo di mercato delle Azioni MPS alla Data di Riferimento 59
3.4 Il premio comunicato da ISP deve essere valutato alla luce delle caratteristiche dell'Offerta ISP 60
3.5 Il premio comunicato da ISP è inferiore rispetto a quello mediamente osservato nelle offerte pubbliche volontarie comparabili del settore bancario italiano 61
3.6 Il Corrispettivo attribuisce agli azionisti di ISP la parte preponderante del valore generato dall'Operazione, di cui MPS è il fattore abilitante 62
3.6.1 Il Corrispettivo non valorizza adeguatamente le sinergie prospettate dall'Offerente 62
3.6.2 Partecipazione degli azionisti di MPS ai benefici connessi al trattamento prudenziale della partecipazione in Assicurazioni Generali e agli ulteriori benefici connessi alla possibilità di utilizzare le DTA di MPS 63
3.7 Cessione a Unipol del Compendio NewBank 63
3.8 Remunerazione per gli Azionisti MPS e posizione patrimoniale 64
3.9 Trattamento fiscale in capo agli azionisti di MPS che decidessero di aderire all'Offerta ISP 65

4. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle Condizioni di Efficacia 66

4.1 Condizione Antitrust 68
4.2 Condizione Soglia e Sotto Soglia Minima 71
4.3 Condizione Atti Rilevanti 72

4.4 Condizione Misure Difensive 73
4.5 Condizione Altre Autorizzazioni 73
4.6 Condizione MAE 75
4.7 Condizione Fusione Mediobanca 75

5. Effetti dell'eventuale successo dell'Offerta ISP sui livelli occupazionali e sulla localizzazione dei siti produttivi 76

6. Aggiornamento delle informazioni e fatti di rilievo ai sensi dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti 78

6.1 Fatti di rilievo successivi all'ultima situazione contabile pubblicata 78
6.2 Andamento recente e prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta 78

7. Indicazione in merito alla partecipazione dei consiglieri alle trattative 78

8. Conclusioni del Consiglio di Amministrazione 79

9. Riunione del Consiglio di Amministrazione che ha approvato il Comunicato dell'Emittente 82

9.1 Partecipanti 82
9.2 Interessi propri o di terzi 83
9.3 Documentazione esaminata 83
9.4 Esito della riunione 85

10. Dati ed elementi utili per l'apprezzamento dell'Offerta ISP contenuti nel Documento di Offerta ISP 85

Appendice A – Definizioni e Glossario 87

Allegato A - *Fairness opinion* di BofA Securities 102

Allegato B - *Fairness opinion* di UBS 103

Allegato C - *Fairness opinion* di Vitale 104

Allegato D - *Fairness opinion* di KBW 105

GUIDA ALLA LETTURA DEL COMUNICATO DELL'EMITTENTE

Cos'è il Comunicato dell'Emittente?

Il Comunicato dell'Emittente è il documento che il consiglio di amministrazione di una società, le cui azioni sono oggetto di un'offerta pubblica di acquisto e/o scambio, quale è MPS, è tenuto a diffondere e che contiene: (i) ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta; (ii) le valutazioni del consiglio di amministrazione della società *target* sull'offerta e sulla congruità del corrispettivo offerto agli azionisti; nonché (iii) una valutazione degli effetti che l'eventuale successo dell'offerta pubblica di acquisto e/o scambio avrà sugli interessi della società *target*, nonché sull'occupazione e sulla localizzazione dei siti produttivi.

Quali sono le finalità del Comunicato dell'Emittente?

Le disposizioni di legge e regolamentari applicabili prevedono che il consiglio di amministrazione della società le cui azioni sono oggetto di un'offerta pubblica di acquisto e/o scambio debba fornire agli azionisti ogni informazione utile per poter pervenire a un fondato e compiuto giudizio su tale offerta. Come evidenziato anche dalla CONSOB, infatti, "*la formazione di un'opinione corretta ed obiettiva (da parte degli oblati) in merito all'offerta può discendere solo dalla contrapposizione tra flussi informativi originati da interessi se non opposti (come nel caso di offerta pubblica di acquisto "ostile"), sicuramente diversi (offerente ed emittente), sicché un fondato giudizio sull'offerta non può certo formarsi sulla base della sola informazione messa a disposizione dall'offerente [enfasi aggiunta], mediante il documento di offerta, ma anche di quella messa a disposizione dall'emittente, tramite, appunto, il comunicato in esame*".[1]

Il Comunicato dell'Emittente è, pertanto, altresì finalizzato a integrare il patrimonio informativo degli azionisti di MPS rispetto alle informazioni già fornite da ISP nel Documento di Offerta e nel Prospetto, esprimendo le valutazioni e le considerazioni del Consiglio di Amministrazione sull'Offerta ISP e, per essa, sulle motivazioni della medesima e sui programmi elaborati da ISP e sul Corrispettivo offerto agli azionisti di MPS. Si invitano, quindi, gli azionisti di MPS a leggere attentamente il Comunicato dell'Emittente, così da poter beneficiare di un patrimonio informativo comprensivo delle valutazioni del Consiglio di Amministrazione sull'Offerta ISP.

Si precisa, in ogni caso, che: (i) la convenienza economica dell'adesione all'Offerta ISP dovrà essere valutata dal singolo azionista di MPS all'atto di adesione, tenuto conto di tutto quanto esposto nel Comunicato dell'Emittente, dell'andamento delle Azioni MPS e delle Azioni ISP e delle informazioni contenute nel Documento di Offerta e nel Prospetto; e (ii) il Comunicato dell'Emittente non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta ISP, né sostituisce il giudizio di ciascun azionista di MPS in relazione all'Offerta ISP medesima, giudizio che ogni singolo azionista dovrà farsi anche in considerazione dell'impatto della fiscalità a cui sarà sottoposto.

Dove sono illustrate le valutazioni del Consiglio di Amministrazione sul Corrispettivo dell'Offerta ISP?

[1] Cfr. Comunicazione CONSOB n. 0579256 del 26 settembre 2019.

Gli azionisti di MPS possono trovare le valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito al Corrispettivo nella Sezione 3 (*Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito al Corrispettivo*), dove sono illustrati, tra l'altro: (i) i contenuti fondamentali delle *fairness opinion* predisposte dagli Advisor Finanziari (accluse al Comunicato dell'Emittente *sub* **Allegato A**, **Allegato B**, **Allegato C** e **Allegato D**); e (ii) le valutazioni del Consiglio di Amministrazione sulla congruità del Corrispettivo (si vedano i Paragrafi 3.3-3.8 della Sezione 3 (*Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito al Corrispettivo*)).

A complemento di quanto precede, al Paragrafo 2.2 della Sezione 2 (*Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle motivazioni dell'Offerta ISP e ai programmi elaborati da ISP*) vengono illustrate talune ulteriori valutazioni del Consiglio di Amministrazione sul Corrispettivo tenuto conto della componente prevalentemente azionaria del medesimo.

Il Comunicato dell'Emittente illustra anche le valutazioni del Consiglio di Amministrazione sulle prospettive di MPS come istituzione bancaria autonoma?

Sì. In particolare, al Paragrafo 2.1 della Sezione 2 (*Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle motivazioni dell'Offerta ISP e ai programmi elaborati da ISP*), gli azionisti di MPS possono trovare un'illustrazione delle prospettive economiche, reddituali, patrimoniali e finanziarie del Gruppo MPS previste dal Piano Industriale *stand-alone* di MPS per il periodo 2026-2030.

Dove posso trovare una valutazione del Consiglio di Amministrazione sulle Condizioni di Efficacia dell'Offerta ISP?

La Sezione 4 (*Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle Condizioni di Efficacia*) illustra le valutazioni del Consiglio di Amministrazione sulle Condizioni di Efficacia. In particolare, ai Paragrafi 4.1-4.6 della Sezione 4 (*Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle Condizioni di Efficacia*) gli azionisti di MPS potranno trovare le valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alla Condizione Antitrust, alla Condizione Soglia, alla Condizione Atti Rilevanti, alla Condizione Misure Difensive, alla Condizione Altre Autorizzazioni e alla Condizione MAE.

Dove sono illustrate le valutazioni del Consiglio di Amministrazione sulle motivazioni dell'Offerta ISP e sui programmi futuri elaborati da ISP?

Gli azionisti di MPS possono trovare le valutazioni e le considerazioni del Consiglio di Amministrazione sulle motivazioni dell'Offerta ISP e sui programmi futuri elaborati da ISP nella Sezione 2 (*Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle motivazioni dell'Offerta ISP e ai programmi elaborati da ISP*).

Il Consiglio di Amministrazione ha effettuato delle valutazioni sugli effetti che l'eventuale successo dell'Offerta ISP potrebbe avere sull'economia dei territori dove MPS opera e sugli stakeholder?

Le valutazioni e le considerazioni del Consiglio di Amministrazione sugli effetti che l'eventuale successo della stessa potrebbe avere sull'economia dei territori dove MPS opera e

sugli *stakeholder* sono esposte al Paragrafo 2.6 della Sezione 2 (*Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle motivazioni dell'Offerta ISP e ai programmi elaborati da ISP*).

Dove posso trovare una valutazione sugli effetti che l'eventuale successo dell'Offerta ISP avrà sull'occupazione e la localizzazione dei siti produttivi?

La Sezione 5 (*Effetti dell'eventuale successo dell'Offerta ISP sui livelli occupazionali e sulla localizzazione dei siti produttivi*) è finalizzata a rappresentare gli effetti che l'Offerta ISP, ove perfezionata, potrà dispiegare sull'occupazione e sulla localizzazione dei siti produttivi di MPS.

Dove sono esposte le conclusioni formulate dal Consiglio di Amministrazione sull'Offerta ISP?

Le conclusioni del Consiglio di Amministrazione sull'Offerta ISP sono esposte nella Sezione 8 (*Conclusioni del Consiglio di Amministrazione*). Tuttavia, per le motivazioni sopraesposte, si raccomanda agli azionisti di MPS una lettura integrale del Comunicato dell'Emittente.

*** * ***

Le valutazioni e le considerazioni del Consiglio di Amministrazione di MPS contenute nel presente Comunicato dell'Emittente si fondano anche su dichiarazioni e dati, relativi al Gruppo MPS, aventi carattere previsionale ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari vigenti e applicabili.

Tali dichiarazioni e dati, richiamati nel presente Comunicato dell'Emittente e derivanti dal Piano Industriale, si basano sui dati e sulle informazioni a disposizione di MPS alla Data del Comunicato dell'Emittente, nonché sulle attuali convinzioni e aspettative di MPS e sono, per loro natura, soggetti a rischi e incertezze significativi – molti dei quali al di fuori della sfera di controllo di MPS – che potrebbero far sì che i risultati di MPS e del Gruppo MPS differiscano, anche in misura significativa, da quelli indicati. MPS non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia (espressa o implicita) in merito al raggiungimento o alla ragionevolezza delle dichiarazioni e dei dati previsionali indicati nel presente Comunicato dell'Emittente.

Si segnala, per completezza, che tutti i dati economici, finanziari e patrimoniali indicati nel presente Comunicato dell'Emittente sono da intendersi su base consolidata, salvo ove diversamente specificato.

1. PREMESSE

1.1 Offerta ISP

In data 8 giugno 2026 Intesa ha comunicato al mercato, mediante la pubblicazione del Comunicato dell'Offerente, la decisione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria totalitaria, ai sensi degli articoli 102 e 106, comma 4, del TUF, avente a oggetto la totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente (*i.e.*, l'Offerta ISP).

A seguito dell'ottenimento da parte di ISP delle autorizzazioni richieste dalla normativa di settore in relazione all'Offerta ISP, in data 8 novembre 2026 CONSOB ha approvato: (i) il Documento di Offerta, con delibera n. 24196 dell'8 novembre 2026, ai sensi dell'articolo 102, comma 4, del TUF; e (ii) il Prospetto, con nota protocollo n. 0113359/26 dell'8 novembre 2026. In data 10 novembre 2026, ISP ha pubblicato il Documento di Offerta e il Prospetto.

Il Periodo di Adesione, concordato con Borsa Italiana ai sensi dell'articolo 40, comma 2, del Regolamento Emittenti, avrà inizio alle ore 8:30 (ora italiana) del 24 novembre 2026 e terminerà alle ore 17:30 (ora italiana) del 22 gennaio 2027, estremi inclusi, salvo proroghe in conformità alla normativa applicabile. In caso di avveramento delle Condizioni di Efficacia (ovvero di rinuncia alle stesse, ferma restando la Sotto Soglia Minima con riferimento alla Condizione Soglia) e di conseguente perfezionamento dell'Offerta ISP, il Corrispettivo sarà corrisposto il 29 gennaio 2027, quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione (salvo proroghe). Sebbene l'Offerta ISP non sia soggetta alla riapertura obbligatoria dei termini di cui all'articolo 40-*bis* del Regolamento Emittenti, l'Offerente ha dichiarato che applicherà su base volontaria l'articolo 40-*bis*, comma 1, lettera a), del Regolamento Emittenti: pertanto, qualora ne ricorrano i presupposti, il Periodo di Adesione sarà riaperto per le sedute del 1°, 2, 3, 4 e 5 febbraio 2027, dalle ore 8:30 alle ore 17:30 (ora italiana), con pagamento del Corrispettivo per le Azioni MPS portate in adesione durante la Riapertura dei Termini il 12 febbraio 2027 (salvo proroghe del Periodo di Adesione).

L'Offerta ISP ha a oggetto massime n. 3.037.594.735 Azioni MPS, pari alla totalità delle azioni ordinarie emesse dall'Emittente – ivi incluse le eventuali azioni proprie – dedotte le n. 823.448 Azioni MPS di titolarità di ISP[2] alla Data del Documento di Offerta, pari allo 0,027% del capitale sociale dell'Emittente.

Come indicato nelle Premesse e nella Sezione F del Documento di Offerta, l'Offerta ISP è promossa esclusivamente in Italia ed è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti i titolari di Azioni MPS. L'Offerta ISP non è e non sarà promossa né effettuata negli Stati Uniti, in Giappone, né in alcuno degli altri Paesi Esclusi.

L'Offerta non è stata né sarà promossa utilizzando strumenti di comunicazione o commercio nazionale o internazionale dei Paesi Esclusi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale,

[2] Secondo quanto dichiarato dall'Offerente nel Documento di Offerta, nel computo delle Azioni MPS detenute da ISP non sono state considerate le Azioni MPS detenute da ISP a titolo di intestazione fiduciaria per conto della clientela ovvero da fondi di investimento e/o altri organismi di investimento collettivo del risparmio gestiti da società del Gruppo ISP in piena autonomia da quest'ultimo e nell'interesse esclusivo della clientela, le quali sono state considerate oggetto dell'Offerta.

il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono e *internet*), né attraverso qualsivoglia struttura di alcun intermediario finanziario dei Paesi Esclusi, né in alcun altro modo. L'Offerente si è riservato il diritto di estendere l'Offerta in uno o più dei Paesi Esclusi e/o a titolari di Azioni MPS residenti nei Paesi Esclusi.

Sebbene l'Offerta non sia stata e non sarà effettuata negli Stati Uniti, alla Sezione F, Paragrafo F.4, del Documento di Offerta, ISP ha dichiarato di essersi riservata il diritto di estendere l'Offerta ad alcuni investitori negli Stati Uniti attraverso un "*private placement memorandum*" destinato esclusivamente a "*Qualified Institutional Buyers*", come definiti nella Rule 144A del Securities Act del 1933, come modificato, subordinatamente alle applicabili restrizioni imposte dalle leggi federali e statali degli Stati Uniti. Il "*private placement memorandum*" per gli Stati Uniti non sarà utilizzato in relazione all'Offerta ISP in Italia o in Giappone o in qualunque altro dei Paesi Esclusi.

Secondo quanto dichiarato dall'Offerente, l'Offerta potrà essere estesa all'interno della Repubblica Popolare Cinese (la "**RPC**") esclusivamente ai "*qualified domestic institutional investors*" e ai fondi sovrani, a condizione che ciò non avvenga mediante un'offerta pubblica e sia conforme a tutte le leggi e a tutti i regolamenti applicabili della RPC. Fatti salvi eventuali obblighi di segnalazione o di deposito previsti dalle leggi e dai regolamenti applicabili della RPC, secondo quanto dichiarato nel Documento di Offerta, l'Offerente non ha richiesto né ottenuto, e non richiederà né otterrà, alcuna approvazione, registrazione o deposito presso alcuna autorità di vigilanza della RPC in relazione all'Offerta. Ciascun aderente residente o con sede nella RPC sarà l'unico responsabile del rispetto di tutte le leggi e tutti i regolamenti applicabili della RPC in relazione alla propria adesione all'Offerta, nonché dell'ottenimento e del mantenimento di tutte le approvazioni, notifiche e registrazioni ivi richieste.

Secondo quanto dichiarato dall'Offerente, l'Offerta a Hong Kong è destinata esclusivamente a "*professional investors*" (come definiti nella "*Securities and Futures Ordinance*", Cap. 571 delle Leggi di Hong Kong, e nelle relative norme di attuazione). L'Offerta potrà essere estesa a Hong Kong esclusivamente (i) a "*professional investors*", oppure (ii) in altre circostanze purché non comportino la qualificazione del Documento di Offerta come "*prospectus*" (come definito nella "*Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance*", Cap. 32 delle Leggi di Hong Kong), né costituiscano un'offerta al pubblico ai sensi della "*Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance*". Nessuna pubblicità, invito o documento relativo all'Offerta che sia rivolto al pubblico di Hong Kong diverso dai "*professional investors*", o il cui contenuto possa essere consultato o letto da tale pubblico, può essere pubblicato o detenuto da alcuna persona ai fini dell'emissione (sia a Hong Kong che altrove).

1.2 Corrispettivo e Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta ISP

Come indicato nella Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta, il Corrispettivo offerto da Intesa è pari, per ciascuna Azione MPS portata in adesione all'Offerta ISP, a n. 1,664 Azioni ISP di nuova emissione e a Euro 1,25 in denaro.

Con il Comunicato del 3 Ottobre, l'Offerente ha infatti comunicato, in caso di prosecuzione dell'Offerta ISP a seguito dell'Assemblea MPS, l'incremento di Euro 0,25 per Azione MPS

della componente in denaro del Corrispettivo, originariamente pari a Euro 1,00, restando inalterato il Rapporto di Cambio Pre-Aggiustamento.

Con il Comunicato del 3 Novembre, l'Offerente ha reso noto di aver adeguato la componente in Azioni ISP del Corrispettivo – indicata nel Comunicato dell'Offerente in n. 1,600 Azioni ISP di nuova emissione per ciascuna Azione MPS portata in adesione all'Offerta ISP – a seguito della decisione del consiglio di amministrazione di Intesa di deliberare un acconto sul dividendo per il 2026 pari a Euro 0,22 per ciascuna Azione ISP, annunciata in pari data.

Il Rapporto di Cambio Pre-Aggiustamento indicato nel Comunicato dell'Offerente, pari a 1,600 Azioni ISP per ciascuna Azione MPS portata in adesione all'Offerta ISP, era stato infatti determinato con riferimento ad Azioni ISP *cum dividend*. Tale Rapporto di Cambio Pre-Aggiustamento è stato, pertanto, adeguato in aumento a 1,664 (con arrotondamento alla terza cifra decimale) Azioni ISP di nuova emissione per ciascuna Azione MPS portata in adesione all'Offerta ISP al fine di neutralizzare integralmente l'effetto dello stacco del predetto acconto sul dividendo per il 2026, che avrà luogo il 23 novembre 2026 con pagamento il 25 novembre 2026 (*i.e.*, il Rapporto di Cambio).

Secondo quanto indicato dall'Offerente nel Comunicato del 3 Novembre, la formula per l'adeguamento, applicata al prezzo ufficiale delle Azioni ISP rilevato alla chiusura del 5 giugno 2026 (l'ultimo Giorno di Borsa Aperta antecedente la data del Comunicato dell'Offerente) e pari a Euro 5,682 (*i.e.*, il Prezzo di Riferimento dell'Offerente), è la seguente:

Rapporto di cambio adeguato = (1,600 x 5,682)/(5,682 - 0,22) = 1,664.

Resta fermo quanto riportato nel Documento di Offerta con riferimento all'eventuale modifica del Corrispettivo in conseguenza dell'eventuale pagamento di un dividendo o comunque dello stacco di una cedola relativa a dividendi (o ad acconti dividendo diversi dall'acconto sopra descritto per il 2026) già deliberati, ma non ancora pagati da parte di MPS e/o di ISP, nonché dell'approvazione o esecuzione da parte di MPS di qualsiasi operazione sul proprio capitale sociale (inclusi, a titolo esemplificativo, aumenti o riduzioni di capitale) e/o sulle Azioni MPS (inclusi, a titolo esemplificativo, accorpamento, acquisto di azioni proprie o annullamento di azioni), senza pregiudizio per l'eventuale operatività delle Condizioni di Efficacia.

Il Corrispettivo sarà corrisposto nei tempi e secondo le modalità indicati nella Sezione F, Paragrafi F.5 e F.6, del Documento di Offerta.

Sulla base del Prezzo di Riferimento dell'Offerente, pari a Euro 5,682, il Corrispettivo esprime una valorizzazione pari a Euro 10,341 per ciascuna Azione MPS, di cui Euro 9,091 riferibili alla componente in titoli ed Euro 1,25 alla componente in denaro, calcolata sulla base del Rapporto di Cambio Pre-Aggiustamento. Su tale base, in ipotesi di adesione totalitaria, il controvalore complessivo massimo dell'Offerta ISP è pari a circa Euro 31,4 miliardi, di cui circa Euro 27,6 miliardi riferibili alla componente in titoli – corrispondenti a massime n. 5.054.557.639 Azioni ISP di nuova emissione rivenienti dall'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, pari a circa il 22,6% del capitale sociale dell'Offerente risultante dall'Aumento di

Capitale al Servizio dell'Offerta – e circa Euro 3,8 miliardi riferibili alla componente in denaro.

Sulla base del Prezzo di Riferimento dell'Offerente, rettificato per lo stacco dell'acconto sul dividendo di Euro 0,22 per Azione ISP (e, quindi, pari a Euro 5,462), il Corrispettivo esprime una valorizzazione pari a Euro 10,339 per ciascuna Azione MPS, di cui Euro 9,089 riferibili alla componente in titoli ed Euro 1,25 alla componente in denaro.

Considerando invece la sommatoria tra il Valore Monetario Unitario di Mercato del Corrispettivo in Azioni Antecedente la Data del Documento di Offerta (i.e., Euro 10,098) e la componente in denaro pari a Euro 1,25 per ciascuna Azione MPS oggetto dell'Offerta, in ipotesi di adesione totalitaria, il controvalore complessivo massimo dell'Offerta risulta pari a Euro 34,5 miliardi, di cui circa Euro 30,7 miliardi riferibili alla componente in titoli e circa Euro 3,8 miliardi riferibili alla componente in denaro.

La componente azionaria del Corrispettivo è servita dall'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, come deliberato in data 19 ottobre 2026 dal consiglio di amministrazione di Intesa in esercizio della delega conferita, ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, dall'assemblea straordinaria dell'Offerente del 10 settembre 2026, da eseguirsi mediante emissione di massime n. 5.700.000.000 Azioni ISP. L'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta è da eseguirsi in via scindibile, anche in più *tranche*, da liberarsi mediante conferimento in natura delle Azioni MPS portate in adesione all'Offerta ISP, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, secondo la procedura di cui agli articoli 2440, comma 2, 2343-*ter* e 2343-*quater* del Codice Civile, con il rilascio della relazione dell'Esperto Indipendente ai sensi dell'articolo 2343-*ter*, comma 2, lett. b), del Codice Civile.

In caso di adesione totalitaria all'Offerta, ovverosia qualora tutte le n. 3.037.594.735 Azioni Oggetto dell'Offerta siano portate in adesione alla stessa (o comunque acquistate da ISP per effetto dell'esercizio del Diritto di Acquisto, eventualmente anche nell'ambito della Procedura Congiunta), saranno assegnate agli aderenti, quale Corrispettivo in Azioni MPS, sulla base del Rapporto di Cambio, complessivamente massime n. 5.054.557.639 Azioni ISP rivenienti dall'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta.

In caso di raggiungimento da parte di ISP di una partecipazione nel capitale sociale dell'Emittente corrispondente alla Condizione Soglia (*i.e.*, 66,67%), saranno assegnate agli aderenti, quale Corrispettivo in Azioni MPS, sulla base del Rapporto di Cambio, complessivamente massime n. 3.369.248.354 Azioni ISP rivenienti dall'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta.

In caso di raggiungimento da parte di ISP di una partecipazione nel capitale sociale dell'Emittente corrispondente alla Sotto Soglia Minima, saranno assegnate agli aderenti, quale Corrispettivo in Azioni MPS, sulla base del Rapporto di Cambio, complessivamente massime n. 2.526.593.713 Azioni ISP rivenienti dall'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta.

In data 19 ottobre 2026, ai fini dell'esercizio della delega all'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, il consiglio di amministrazione di Intesa ha predisposto la relazione illustrativa

ai sensi dell'articolo 2441, commi 4 e 6, del Codice Civile e, contestualmente, la società di revisione dell'Offerente, EY S.p.A., ha rilasciato il parere di congruità sul prezzo di emissione, ai sensi degli articoli 2441, comma 6, del Codice Civile e 158 del TUF.

Per maggiori informazioni sul Corrispettivo si rinvia alla Sezione 3 (*Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito al Corrispettivo*) e alla Sezione E del Documento di Offerta.

1.3 Condizioni di efficacia dell'Offerta ISP

Come indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1, del Documento di Offerta, l'efficacia dell'Offerta ISP è subordinata al verificarsi di ciascuna delle seguenti condizioni (le "**Condizioni di Efficacia**"): (i) la Condizione Antitrust; (ii) la Condizione Altre Autorizzazioni; (iii) la Condizione Soglia; (iv) la Condizione Atti Rilevanti; (v) la Condizione Misure Difensive; e (vi) la Condizione MAE.

Con il Comunicato del 30 Ottobre, l'Offerente ha confermato quanto dichiarato nel Comunicato del 3 Ottobre e, pertanto, la rinuncia alla Condizione Fusione Mediobanca.

Tutte le Condizioni di Efficacia sono, secondo quanto dichiarato dall'Offerente, rinunciabili e modificabili, in tutto o in parte, a discrezione dell'Offerente medesimo (ferma restando, per quanto concerne la Condizione Soglia, la Sotto Soglia Minima).

Ai sensi dell'articolo 36 del Regolamento Emittenti, l'Offerente comunicherà l'avveramento o il mancato avveramento delle Condizioni di Efficacia ovvero, nel caso in cui una o più Condizioni di Efficacia non si siano avverate, l'eventuale rinuncia alla/e stessa/e, dandone comunicazione entro i seguenti termini:

(a) quanto alla Condizione Soglia (e alla Sotto Soglia Minima), con il comunicato sui risultati provvisori dell'Offerta che sarà diffuso entro la serata dell'ultimo giorno del Periodo di Adesione – e, comunque, entro le ore 7:29 del primo Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione – e che dovrà essere confermato con il comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta che sarà diffuso entro le ore 7:29 del Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento; e

(b) quanto a tutte le altre Condizioni di Efficacia (compresa la Condizione Altre Autorizzazioni), con il comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta che sarà diffuso entro le ore 7:29 del Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento.

In caso di mancato avveramento anche di una sola delle Condizioni di Efficacia e di mancato esercizio da parte dell'Offerente della facoltà di modificarle o di rinunziarvi, con conseguente mancato perfezionamento dell'Offerta, le Azioni MPS portate in adesione all'Offerta saranno rimesse a disposizione dei rispettivi titolari, per il tramite degli intermediari depositari, senza addebito di oneri o spese a loro carico, entro il Giorno di Borsa Aperta successivo alla data in cui verrà comunicato per la prima volta il mancato perfezionamento dell'Offerta.

Per maggiori informazioni sulle Condizioni di Efficacia, si rinvia alla Sezione A, Paragrafo A.1, del Documento di Offerta. Per maggiori informazioni sulle valutazioni del Consiglio di

Amministrazione sulle Condizioni di Efficacia, si rinvia alla Sezione 4 (*Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle Condizioni di Efficacia*).

2. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO ALLE MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA ISP E AI PROGRAMMI ELABORATI DA ISP

2.1 Il Gruppo MPS presenta diversi elementi distintivi e di valore in ottica *stand-alone*, che si ritiene debbano essere adeguatamente valorizzati e considerati

2.1.1 Elementi distintivi del Gruppo MPS e valore del *franchise*

2.1.1.1 Un modello di *business* completo, con servizi differenziati e competenze specialistiche

Il Gruppo MPS opera su tutto il territorio nazionale come riferimento per famiglie e imprese, con una copertura completa della clientela, dal *retail* al *private banking* di fascia alta e dalle PMI ai grandi gruppi multinazionali. Serve oltre 7 milioni di clienti e risponde all'intera gamma dei loro bisogni finanziari, dalla gestione quotidiana al credito, dalla protezione al risparmio e alla consulenza, con modelli di servizio dedicati a ciascun segmento.[3]

Coerentemente con questa impostazione, l'attività del Gruppo MPS si articola in sei aree di *business*, che combinano le piattaforme di MPS e di Mediobanca: *Retail & Commercial Banking*, *Consumer Finance*, *Asset Gathering & Wealth Management*, *Private Banking*, *Corporate & Investment Banking* e *Principal Investing*. A queste si affianca il *Corporate Center*, che comprende, tra l'altro, le attività di finanza proprietaria, tesoreria e *capital management* e la gestione centralizzata dei crediti deteriorati.[4] Nel 2025, considerando a titolo illustrativo il consolidamento di Mediobanca dal 1° gennaio, il Gruppo MPS ha generato ricavi complessivi per circa Euro 7,6 miliardi, così ripartiti tra le aree di business: il *Retail & Commercial Banking* circa il 29%, l'*Asset Gathering & Wealth Management* circa il 21%, il *Consumer Finance* circa il 19%, il *Corporate & Investment Banking* circa il 14%, il *Private Banking* circa il 9% e il *Principal Investing* circa l'8%.

La composizione è sostanzialmente confermata nei primi nove mesi del 2026.[5]

Retail & Commercial Banking

La divisione serve la clientela *retail* di MPS: le famiglie e i piccoli operatori economici, la clientela imprese e le attività di *specialty finance* delle controllate MBFacta e MBPS Leasing.

---

[3] Piano Industriale, p. 12. Dati più recenti disponibili alla data del Piano Industriale.

[4] Relazione finanziaria semestrale consolidata del Gruppo MPS al 30 giugno 2026 ("**Relazione semestrale**"), "Risultati per Segmento Operativo", p. 60.

[5] Piano Industriale, pp. 11 e 75. Ripartizione illustrativa che assume il consolidamento di Mediobanca dal 1° gennaio 2025; il totale dei ricavi include il *Corporate Center*, mentre le percentuali sono calcolate al netto del *Corporate Center*. Nei primi nove mesi del 2026 la ripartizione è stata pari, nello stesso ordine, al 28%, 21%, 17%, 16%, 9% e 9% (Presentazione dei risultati consolidati di MPS al 30 settembre 2026 (6 novembre 2026) ("**Presentazione 9M26**"), slide 23).

Serve circa 2,8 milioni di clienti attraverso una rete di circa 1.250 filiali e circa 4.250 gestori di relazione.[6]

Al 30 settembre 2026 gli impieghi commerciali della divisione erano pari a Euro 69 miliardi, in crescita di Euro 3,8 miliardi su base annua soprattutto grazie ai mutui alle famiglie, e la raccolta diretta commerciale a Euro 43 miliardi.[7]

Nei confronti delle famiglie, MPS è banca di relazione primaria. Da queste relazioni deriva la posizione di rilievo di MPS nel credito ipotecario e nella protezione, distribuita attraverso le *joint venture* con il gruppo AXA, AXA MPS Assicurazioni Vita S.p.A. e AXA MPS Assicurazioni Danni S.p.A.[8]

Nei confronti delle imprese, MPS è un interlocutore in grado di accompagnare l'azienda lungo l'intero ciclo finanziario. La divisione serve oltre 110 mila imprese clienti con un'offerta di credito, anche in collaborazione con associazioni di categoria, Confidi e organismi di garanzia pubblici, e di finanza agevolata.[9] A queste capacità si aggiungono verticali specialistici nelle filiere in cui MPS ha una presenza storica: a fine 2025 erano operativi 32 Centri AgriDOP per la filiera agroalimentare e a giugno 2026 20 Centri Energia Verde per il finanziamento delle fonti rinnovabili.[10] [11]

Consumer Finance

La divisione che fa capo a Compass e alle sue controllate serve circa 3,3 milioni di clienti.[12]

Con una quota di mercato di circa il 14%, il Gruppo MPS è il secondo operatore italiano nel credito al consumo.[13] L'offerta comprende prestiti personali, finanziamenti finalizzati, carte di credito, cessione del quinto e soluzioni di *Buy Now Pay Later*.

La distribuzione si avvale di circa 340 punti vendita, dei canali digitali (circa il 40% dei prestiti erogati nel 2025) e di accordi con banche, assicurazioni, mediatori creditizi e concessionari. La combinazione con la rete MPS è stata già avviata con successo nel 2026: nel primo semestre 2026 i prestiti personali erogati attraverso la rete dell'Emittente sono risultati in crescita del 35% su base annua. Nei primi nove mesi del 2026 le nuove erogazioni della divisione sono state pari a Euro 8,1 miliardi, in crescita del 9,6% circa su base annua, e al 30 settembre 2026 i crediti erano pari a circa Euro 18 miliardi.[14]

---

[6] Relazione semestrale, pp. 60 e 62 (clienti al 30 giugno 2026); Piano Industriale, p. 12 (il numero dei gestori comprende i soli gestori del modello Valore).

[7] Presentazione 9M26, slide 29. Gli impieghi sono espressi come crediti lordi in bonis verso la clientela.

[8] Relazione semestrale, p. 62; Piano Industriale, pp. 20-21; Piano 2024-2028 (presentazione del 6 agosto 2024), pp. 30-31; Relazione finanziaria annuale 2025, Relazione consolidata sulla gestione, p. 106.

[9] Piano Industriale, p. 20; Relazione semestrale, p. 62.

[10] Relazione semestrale, p. 70.

[11] Piano Industriale, p. 22; Relazione semestrale, pp. 62 e 65.

[12] Relazione semestrale, pp. 60 e 91.

[13] Piano Industriale, p. 25, su dati Assofin; dati pro forma MPS e Mediobanca.

[14] Piano Industriale, pp. 12 e 25; Relazione semestrale, p. 91; Presentazione 9M26, slide 12 e 30.

Asset Gathering & Wealth Management

La divisione riunisce la clientela *Private* e *Family Office* e la clientela *Premium* e *Premium Top* di MPS, Widiba, la rete di consulenti finanziari di Mediobanca Premier e le società di *asset management* Mediobanca SGR, Polus e RAM. Serve circa 1 milione di clienti attraverso una rete di circa 1.300 consulenti finanziari e al 30 settembre 2026 gestiva masse complessive per Euro 145 miliardi.[15]

La consulenza finanziaria poggia su un'offerta di prodotti in architettura aperta, che combina le competenze di Anima, delle società di *asset management* di Mediobanca e dei principali gestori internazionali: MPS ha in essere oltre 30 accordi con *asset manager* internazionali e offre alla clientela *Private* i fondi di 22 case di investimento.[16] Il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'architettura aperta sia una scelta di modello a beneficio della clientela, libera di scegliere tra le soluzioni di più gestori, e un elemento qualificante del posizionamento del Gruppo MPS.

Private Banking

La divisione comprende Mediobanca Private Banking in Italia, CMB Monaco nel Principato di Monaco, la rete dei *bankers* di Mediobanca Premier e la fiduciaria Spafid, e serve circa 470.000 clienti attraverso circa 750 *private banker*. Al 30 settembre 2026 le masse complessive della divisione erano pari a circa Euro 81 miliardi.[17]

Il modello di *Private Investment Banking* consente di offrire ai clienti imprenditori, in un'unica relazione, servizi di gestione del patrimonio personale e servizi di *corporate* e *investment banking* per le loro società, con accesso anche ai *private market*. Il Piano Industriale prevede di attivare le sinergie commerciali tra Mediobanca e MPS, e stima in circa Euro 2 miliardi la raccolta netta cumulata nel periodo 2026-2030 generata dai *liquidity event* in collaborazione con il *Corporate & Investment Banking*.[18]

Corporate & Investment Banking

La divisione riunisce le attività *Large Corporate*, *Corporate Finance* e *Investment Banking* e *Global Markets* di MPS e la divisione *Corporate & Investment Banking* di Mediobanca, comprensiva di Arma Partners e Messier & Associés. Il Gruppo MPS è il primo operatore in Italia nell'M&A per numero di operazioni e il secondo per controvalore, con circa 500 *banker*, la metà dei quali basati all'estero.[19] MPS segue inoltre circa 1.200 grandi gruppi con un approccio di *coverage team*.[20]

L'offerta copre l'*advisory*, l'*equity* e il *debt capital market*, il credito a medio e lungo termine, la finanza strutturata e di acquisizione, il *project* e *real estate financing* e i servizi di *global markets*. Le

---

[15] Relazione semestrale, pp. 60 e 71-72; Piano Industriale, p. 12; Presentazione 9M26, slide 31.

[16] Piano Industriale, p. 30.

[17] Relazione semestrale, pp. 60 e 88; Piano Industriale, p. 12; Presentazione 9M26, slide 32.

[18] Relazione semestrale, pp. 79-80 e 88; Piano Industriale, pp. 35-36.

[19] Relazione semestrale, pp. 60 e 79; Piano Industriale, p. 40 (dati riferiti a Mediobanca).

[20] Relazione finanziaria annuale 2025, Relazione consolidata sulla gestione, p. 129. Dati al 31 dicembre 2025.

competenze di *investment banking* di Mediobanca e la capacità di bilancio e i servizi di commercial e *transaction banking* di MPS si completano, rendendo disponibili anche alle imprese di media e piccola dimensione servizi tipicamente riservati ai gruppi di maggiori dimensioni.

Al 30 settembre 2026 i crediti della divisione erano pari a Euro 24 miliardi, in crescita di Euro 3 miliardi su base annua.[21]

Principal Investing

L'area comprende il portafoglio di partecipazioni e investimenti facente capo a Mediobanca, tra cui la partecipazione di circa il 13,32% in Assicurazioni Generali, e altre partecipazioni. Al 30 settembre 2026 il valore di carico della partecipazione in Assicurazioni Generali era pari a Euro 7,1 miliardi, a fronte di un valore di mercato di Euro 9,0 miliardi sulla base del prezzo di borsa alla Data di Riferimento. Nel 2025 l'area ha contribuito per circa l'8% ai ricavi e per circa il 16% all'utile ante imposte del Gruppo MPS, con risultati poco correlati all'attività bancaria tradizionale.[22]

Il modello si è tradotto in risultati solidi nei primi nove mesi del 2026: il Gruppo MPS ha conseguito ricavi per Euro 6,0 miliardi (+5,6% su base annua), con un *cost/income* al 43%.

Nel terzo trimestre del 2026 i ricavi sono cresciuti del 19% nell'*Asset Gathering & Wealth Management*, del 18% nel *Corporate & Investment Banking* e del 14% nel *Retail & Commercial Banking*, dove il *cost/income* è sceso al 49%; più contenuta la crescita nel *Private Banking* (+6%) e nel *Consumer Finance* (+2%).[23]

Alla luce di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione ritiene che la natura distintiva del Gruppo MPS risieda nella sua integrità e nella complementarietà delle sue piattaforme: modelli di servizio, fabbriche prodotto, competenze specialistiche, rete, marchi e strutture centrali si rafforzano reciprocamente. Il programma dell'Offerente prevede invece la separazione di MPS tra perimetri – non ancora definiti in modo puntuale - destinati a due soggetti diversi, con il rischio, come già rilevato dal Consiglio di Amministrazione, di indebolire il modello di banca di prossimità e la continuità delle relazioni con famiglie, imprese e territori.

2.1.1.2 Una storia e un marchio unici nel panorama bancario

Il marchio Monte dei Paschi di Siena è tra i marchi storici del sistema bancario italiano ed è espressione di una continuità di attività che non ha eguali nel settore. Fondata a Siena nel 1472, MPS è operativa da oltre 550 anni ed è riconosciuta come la banca più antica del mondo tuttora in attività. Questa continuità è assunta come fondamento dello stesso Piano Industriale, intitolato "*Da radici profonde a nuove frontiere*". Il marchio è identificativo di Siena e

---

[21] Piano Industriale, p. 41; Relazione semestrale, p. 79; Presentazione 9M26, slide 33.

[22] Relazione semestrale, p. 94; Presentazione 9M26, slide 23 e 34; Piano Industriale, p. 45 (percentuali calcolate al netto del Corporate Center).

[23] Comunicato stampa di MPS del 6 novembre 2026, p. 2; Presentazione 9M26, slide 8 e 29-33.

della Toscana, dove MPS ha la parte più ampia e radicata della propria rete, ed è conosciuto su tutto il territorio nazionale, nel quale MPS è presente in ogni regione. La fiducia che la clientela associa al marchio è indicata dal Piano Industriale tra i fattori distintivi su cui si fonda la crescita, e il marchio ha accompagnato il percorso di rilancio avviato nel 2022, che ha riportato MPS alla solidità patrimoniale e alla distribuzione di dividendi.

Il valore del marchio è riconosciuto anche da terzi. Unipol, nell'illustrare l'Accordo Unipol, richiama il "*marchio della banca più antica del mondo*" e il relativo radicamento territoriale, include "*il marchio Monte dei Paschi di Siena*" nel Compendio NewBank e prevede di proporre, per l'entità risultante dalla successiva combinazione con BPER, una denominazione che ne mantenga il riferimento.[24]

L'Operazione, trasferendo il marchio a un soggetto terzo insieme soltanto a una parte della rete, ne separerebbe l'identità da una porzione rilevante della banca che ne ha costruito il valore, con possibili effetti sulla clientela e sul *franchise*.

2.1.1.3 Rete distributiva capillare e resiliente, radicata nelle aree geografiche più rilevanti del Paese

La rete di MPS è una delle più estese e capillari del sistema bancario italiano. A fine 2025 MPS disponeva di 1.258 sportelli, presenti in tutte le 20 regioni; insieme alle reti di Mediobanca Premier (98 filiali), Mediobanca Private Banking (11 filiali) e Compass (182 sportelli dedicati), il Gruppo MPS raggiunge 1.549 sportelli censiti presso l'Organo di Vigilanza.[25]

Tale rete presenta un forte radicamento storico nel Centro Italia, in particolare in Toscana, che si conferma la regione con il maggior numero di sportelli (280, pari al 22,3% del totale). La rete si estende tuttavia su scala nazionale, con la maggiore concentrazione di sportelli nel Nord Italia (39% del totale) e un presidio significativo delle aree economicamente più rilevanti del Paese, tra cui Lombardia, Veneto, Lazio ed Emilia-Romagna. La tabella seguente illustra la distribuzione degli sportelli MPS nelle principali regioni italiane.

[24] Comunicazioni di Unipol.

[25] Relazione finanziaria annuale 2025, pp. 25-26. Dati al 31 dicembre 2025; al 30 giugno 2026 la rete commerciale italiana del Gruppo MPS conta 1.546 filiali (Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2026, p. 5).

Regione	Sportelli	% sul totale
Toscana	280	22,3%
Lombardia	177	14,1%
Veneto	159	12,6%
Lazio	103	8,2%
Sicilia	86	6,8%
Emilia-Romagna	79	6,3%
Altre regioni	374	29,7%
Totale	**1.258**	**100,0%**

Fonte: Relazione finanziaria annuale 2025 di MPS, p. 25 (dati al 31 dicembre 2025).

La rilevanza di questo presidio trova conferma nella presentazione al mercato effettuata all'annuncio dell'Offerta dallo stesso Offerente, che descrive l'Operazione come un rafforzamento della propria *leadership* in Italia "*principalmente nelle regioni più ricche*".[26]

La presenza nelle regioni settentrionali è ulteriormente rafforzata dalle reti di Mediobanca Premier e Mediobanca Private Banking, collocate per circa due terzi nel Nord.[27]

La rete MPS ha inoltre dimostrato una maggiore resilienza rispetto al mercato, in un contesto di progressiva razionalizzazione della presenza fisica del sistema bancario italiano, evidenziando una crescita della quota sul totale degli sportelli bancari italiani dal 5,8% del 2019 al 6,6% del 2025.[28]

Una rete di questa ampiezza, costruita in decenni di presenza sul territorio, consente un presidio unitario di famiglie e imprese difficilmente ricostituibile in tempi brevi. La cessione a un soggetto terzo di 635 filiali, pari a circa la metà della rete MPS, prevista dal programma dell'Offerente, ne modificherebbe sostanzialmente la configurazione.[29]

2.1.1.4 Vocazione di banca di territorio, vicina alle famiglie e alle PMI, con una relazione stabile e profonda con la clientela

[26] Presentazione ISP, slide 14.

[27] Relazione finanziaria annuale 2025, p. 26: 72 delle 109 filiali di Mediobanca Premier e Mediobanca Private Banking al 31 dicembre 2025.

[28] Per il totale di sistema, Banca d'Italia, Base dati statistica, tav. TDB20207 (dati 2019 e 2025).

[29] Comunicato stampa Unipol dell'8 giugno 2026, p. 2.

MPS è per vocazione una banca di territorio, il cui modello si fonda sulla prossimità a famiglie e piccole e medie imprese. La banca commerciale serve circa 2,8 milioni di clienti distribuiti su tutto il territorio nazionale.[30]

La relazione tra MPS e la propria clientela si caratterizza per un elevato livello di fidelizzazione: l'indicatore di *retention* si è attestato al 95,3% nel 2025, in lieve miglioramento negli ultimi cinque anni (92,0% nel 2020).[31]

L'orientamento alle PMI distingue MPS rispetto ai gruppi bancari di maggiori dimensioni. Sulla base dei dati dell'esercizio di trasparenza dell'Autorità Bancaria Europea (EBA) al 30 giugno 2025, i due principali gruppi bancari italiani destinano alle PMI circa un terzo del proprio credito alle società non finanziarie (tra il 35% e il 33%), a fronte del 47% di MPS.[32]

Per ampliare l'accesso al credito delle imprese, in particolare delle più piccole, MPS combina i propri finanziamenti con gli strumenti pubblici di garanzia e con accordi dedicati a specifici territori e filiere. Rientrano in questo ambito i finanziamenti assistiti dal fondo di garanzia per le PMI, la convenzione con SACE a sostegno della crescita delle imprese sui mercati esteri, per la quale MPS ha deliberato nel 2026 un *plafond* di Euro 500 milioni, e l'affiancamento alle imprese agricole nei contratti di filiera. MPS aderisce infine al protocollo tra Associazione Bancaria Italiana (ABI) e Struttura di missione per la Zona Economica Speciale (ZES) per facilitare l'accesso al credito delle imprese della ZES unica del Mezzogiorno. MPS rende inoltre accessibili alle PMI servizi specialistici di *corporate finance*, finanza strutturata e accesso ai mercati, tradizionalmente rivolti a imprese di maggiori dimensioni; l'appartenenza di Mediobanca al Gruppo MPS rafforza ulteriormente tale modello grazie alle competenze nell'*advisory* e nei mercati dei capitali azionari e del debito.

La continuità di questi interventi dipende dal presidio territoriale e dalla stabilità delle competenze dedicate alle imprese, messe al servizio delle filiere produttive e dei territori serviti attraverso una catena di governo vicina ai clienti e in grado di dare risposte tempestive.

La solidità della relazione con la clientela e il sostegno alle PMI, illustrati nel presente Paragrafo, rappresentano un punto di forza di MPS, consolidato nel tempo. Nell'ambito dell'Operazione, la divisione della rete e dei clienti in due parti (delle quali al momento non sono noti con esattezza i perimetri) destinate a gruppi diversi ridurrebbe la centralità di tali elementi, la cui preservazione merita pertanto un'attenta considerazione.

2.1.1.5 Persone e competenze specialistiche, supportate da una piattaforma tecnologica in evoluzione

---

[30] Elaborazione su Relazione finanziaria annuale 2025, p. 27: clienti della rete commerciale dell'Emittente (circa 3,3 milioni) serviti con i modelli Valore, Small Business, PMI e altre aziende, Corporate Client e Grandi Gruppi, perimetro corrispondente alla divisione Retail & Commercial Banking.

[31] Relazioni finanziarie annuali 2025 e 2020. Dati al 31 dicembre, riferiti alla clientela dell'Emittente.

[32] EBA, 2025 *EU-wide Transparency Exercise, template Performing and non-performing exposures*, voce *gross carrying amount on loans and advances* verso società non finanziarie (totale e di cui PMI), dati al 30 giugno 2025, elaborazione su *database Credit risk*. Mediobanca non è considerata, in quanto opera nei mercati *large corporate* e dell'*investment banking* senza una rete di sportelli e non è quindi comparabile con le banche commerciali esaminate.

La relazione con la clientela poggia sulle persone che la gestiscono e sulle loro competenze. Nella banca commerciale circa 4.250 gestori seguono la clientela del modello Valore, affiancati da specialisti dedicati alle imprese e alle filiere produttive. Nella consulenza e nella gestione dei patrimoni, il Gruppo MPS, anche grazie all'appartenenza di Mediobanca al Gruppo MPS, dispone di circa 1.300 consulenti finanziari, delle reti di Widiba e di Mediobanca Premier, e di circa 750 *private banker* di Mediobanca Private Banking, CMB Monaco e Mediobanca Premier.[33]

Il valore di queste competenze è riconosciuto dallo stesso Offerente, che si attende dalla combinazione con il *Private Banking* e l'*Asset Gathering* di MPS "*un elevato potenziale sinergico*", grazie a "*una rete aggregata di oltre 9.000 tra private bankers e consulenti finanziari*"[34], a fronte dei 7.500 previsti dal Piano d'Impresa ISP. Di tale rete farebbero parte i consulenti finanziari e i *private banker* di MPS che entrerebbero nel perimetro dell'Offerente. Si tratta di competenze che il Gruppo MPS ha costruito nel tempo e che il Piano Industriale intende preservare e sviluppare.

Da un lato, il Piano Industriale prevede azioni di *retention* rivolte a oltre 1.000 *banker*, in particolare ai profili a diretto contatto con la clientela e del *private banking*, dall'altro circa 1.000 nuovi ingressi nell'arco del Piano Industriale concentrati per circa l'80% in ruoli commerciali e di *business*, e la formazione di tutte le risorse attraverso le "*scuole*" specialistiche dell'*Academy* di gruppo, organizzate per linea di *business*.[35]

Il Piano Industriale prevede investimenti IT per circa Euro 1 miliardo, destinati per circa l'80% a digitalizzazione e intelligenza artificiale, con l'obiettivo, tra gli altri, di portare i clienti digitalmente attivi a circa l'80% per la clientela *retail* (da circa il 61% dei clienti *retail* dei modelli Valore e Premium) e a circa il 70% per le imprese clienti (da circa il 61%), e di introdurre strumenti basati sull'intelligenza artificiale a supporto di gestori e consulenti.[36]

La separazione della rete e della base clienti MPS in due perimetri destinati a gruppi differenti inciderebbe sulla continuità di tale percorso e richiederebbe di valutare in quale misura gli investimenti già realizzati e le competenze sviluppate possano essere preservati e valorizzati nei nuovi assetti. Le competenze e l'evoluzione della piattaforma tecnologica costituiscono elementi qualificanti del Piano Industriale nello scenario *stand-alone*.

2.1.2 Valore industriale della combinazione già avviata con Mediobanca

2.1.2.1 Gruppo bancario completo risultante dalla combinazione con Mediobanca

Con l'acquisizione del controllo di Mediobanca, perfezionata nel settembre 2025 e che ha portato MPS a detenere circa l'86,3% del capitale, MPS ha arricchito il proprio modello di

---

[33] Piano Industriale, p. 12.

[34] Documento di Offerta, Paragrafo G.2.2.1, lett. a), p. 202.

[35] Piano Industriale, p. 15.

[36] Piano Industriale, pp. 13, 21, 23 e 47; Relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2026, p. 67.

business, ampliando la gamma di prodotti e servizi offerti. L'operazione ha consentito di affiancare alla rete commerciale nazionale di MPS, caratterizzata da un rapporto consolidato con famiglie e imprese, le competenze e le fabbriche prodotto di Mediobanca nel *corporate* e *investment banking*, nel credito al consumo e nel *wealth* e *private banking*. Ne è nato un gruppo bancario con un'offerta integrata, in grado di servire al meglio tutti i principali segmenti di clientela e valorizzare le opportunità commerciali della propria rete, trattenendo al proprio interno una quota maggiore del valore generato.[37]

Inoltre, la combinazione con Mediobanca ha reso più ampio e bilanciato il profilo dei ricavi del Gruppo MPS: nei primi nove mesi del 2026, su ricavi complessivi pari a Euro 6.023 milioni, la banca commerciale rappresenta il 28% del totale e nessuna area supera il 30%; il *wealth management* (21%), il *corporate* e *investment banking* (16%) e il *private banking* (9%), con una rilevante componente commissionale, generano insieme circa il 46% dei ricavi. Il credito al consumo (17%) e il *Principal Investing* (9%) completano il profilo e ne accrescono la diversificazione.[38]

La maggiore diversificazione del Gruppo MPS è stata riconosciuta anche dalle agenzie di *rating*: a seguito della conclusione dell'offerta su Mediobanca, nell'ottobre 2025 Morningstar DBRS ha innalzato il *rating* emittente e il *rating* del debito *senior* di lungo termine di MPS da BBB (*low*) a BBB. Il 1° ottobre 2026 il *rating* è stato ulteriormente alzato a BBB (*high*), richiamando la *performance* operativa del primo semestre 2026, la maggiore diversificazione delle attività a seguito dell'acquisizione di Mediobanca e i progressi nel processo di integrazione.

Il Gruppo MPS dispone così di fonti di reddito più diversificate e meno dipendenti da un'unica linea di *business*, con una componente commissionale pari a circa il 31% dei ricavi: nei primi nove mesi del 2026 le commissioni nette sono cresciute del 3,5% a/a, a Euro 1.882 milioni, trainate dalle commissioni da *wealth management* e consulenza, pari a Euro 1.219 milioni (+4,8% a/a).[39]

Nel *corporate* e *investment banking*, Mediobanca rafforza la capacità del Gruppo MPS di supportare le imprese nelle operazioni straordinarie e nell'accesso ai mercati dei capitali, grazie a un posizionamento di *leadership* in Italia nell'M&A. La divisione presenta un modello di *business* a elevato contenuto di servizio, e nel terzo trimestre 2026 i ricavi del comparto sono cresciuti del 18% e l'utile ante imposte del 47% rispetto al terzo trimestre 2025 rideterminato per includere Mediobanca.[40]

Nel credito al consumo, il Gruppo MPS è il secondo operatore italiano, con una quota di mercato di circa il 14%.[41] MPS opera principalmente attraverso Compass, con un modello distributivo multicanale che integra la rete fisica proprietaria, i canali digitali (attraverso cui

---

[37] Mediobanca è inclusa nel perimetro di consolidamento del Gruppo MPS dal 30 settembre 2025.

[38] Presentazione dei risultati consolidati di MPS al 30 settembre 2026 (6 novembre 2026); incidenze calcolate al netto del Corporate Center; la somma può non risultare pari al 100% per effetto degli arrotondamenti.

[39] Comunicato stampa MPS del 6 novembre 2026; Presentazione 9M26.

[40] Presentazione 9M26. Dati della divisione Corporate & Investment Banking del Gruppo MPS.

[41] Piano Industriale, p. 25 (quota di mercato pro forma MPS e Mediobanca; fonte Assofin).

nel 2025 è stato erogato circa il 40% dei finanziamenti) e gli accordi con banche *partner* e punti vendita convenzionati. MPS era già tra le banche *partner* che distribuivano i prodotti Compass: con l'acquisizione del controllo di Mediobanca, il valore del credito al consumo collocato sulla rete MPS resta interamente all'interno del Gruppo MPS. Nei primi nove mesi del 2026 le erogazioni di Compass hanno raggiunto Euro 8,1 miliardi (+9,6% a/a) e la divisione *Consumer Finance* ha registrato nel terzo trimestre un *cost/income* del 26%.[42]

Nel contesto della presentazione al mercato effettuata all'annuncio dell'Offerta, lo stesso Offerente rileva che, per effetto dell'Operazione, diventerebbe il primo operatore italiano nel credito al consumo, con un volume di erogazioni annue *pro forma* nell'ordine di Euro 14,5 miliardi, sulla base dei dati 2025. Tale risultato deriverebbe dall'integrazione delle attività del Gruppo MPS nel credito al consumo che nel 2025 hanno generato erogazioni più che doppie di quanto generato dall'Offerente.[43]

Nel risparmio, Mediobanca aggiunge alla rete di consulenza di MPS e alla sua offerta in architettura aperta una fabbrica prodotto propria e un modello di servizio dedicato alla clientela di fascia alta. Al 30 settembre 2026 il Gruppo MPS, inclusivo del perimetro Mediobanca, gestisce attività finanziarie della clientela per Euro 145 miliardi nel *wealth management*, con circa 1.300 consulenti finanziari delle reti di Widiba e Mediobanca Premier, in corso di integrazione, e si avvale di Mediobanca SGR, con circa Euro 21 miliardi di masse gestite.[44]

Nel *private banking*, il modello di *private investment banking* integra la gestione del patrimonio personale e di quello d'impresa degli imprenditori, con circa Euro 81 miliardi di attività finanziarie e circa 750 *private banker*.[45] Il valore di questo modello è riconosciuto dallo stesso Offerente, che intende fare leva sul "*modello di servizio di successo per imprenditori HNW di Mediobanca*".[46]

Attraverso Mediobanca, il Gruppo MPS detiene inoltre una partecipazione di circa il 13,32% in Assicurazioni Generali, con un valore di mercato di circa Euro 9,0 miliardi alla Data di Riferimento. La partecipazione rappresenta il principale *asset* della divisione *Principal Investing*, che nei primi nove mesi del 2026 ha contribuito per circa il 9% ai ricavi del Gruppo MPS, apportando una fonte di reddito diversificata rispetto alle attività bancarie tradizionali.[47]

Il valore della combinazione non risiede soltanto nella somma delle attività, ma nella possibilità di metterle al servizio della stessa clientela. Mediobanca porta alla clientela *corporate* di MPS, composta in prevalenza da piccole e medie imprese, competenze specialistiche in consulenza straordinaria, finanza strutturata e accesso ai mercati dei capitali, di norma riservati alle imprese di maggiori dimensioni. Allo stesso tempo, la rete MPS diventa un canale

---

[42] Comunicato Risultati 9M26; Presentazione MPS, slide 12 e 30.

[43] Presentazione ISP, slide 4 e 19.

[44] Dati della divisione *Asset Gathering & Wealth Management* del Gruppo MPS.

[45] Presentazione 9M26, slide 32 (divisione Private Banking, dato al 30 settembre 2026); Piano Industriale, p. 12.

[46] Presentazione ISP, slide 19.

[47] Presentazione 9M26, slide 23 e 34.

distributivo per i prodotti di Compass e di Mediobanca, mentre la raccolta da clientela di MPS incrementa la base di *funding* stabile a supporto delle attività del gruppo inclusivo di Mediobanca.

Infine, il modello di *Private Banking* adottato consente di servire a 360 gradi le esigenze degli imprenditori, coprendo sia la dimensione del patrimonio finanziario che quella dell'impresa.

Una parte dei benefici della combinazione potrebbe non essere preservata per la rete e la base clienti non destinate all'Offerente, considerato che Mediobanca non rientrerebbe nel Compendio NewBank. La portata di tale effetto dipenderà dalla configurazione finale dei perimetri e dalle modalità con cui saranno assicurati l'accesso alle competenze e la continuità dei servizi specialistici.

2.1.2.2 Benefici commerciali derivanti da Mediobanca già visibili nei risultati del 2026

Come confermato dai risultati a settembre 2026[48], le iniziative avviate stanno già producendo i benefici attesi, facendo leva sulla combinazione tra la rete MPS e le fabbriche prodotto di Mediobanca, e si riflettono nella dinamica complessiva del Gruppo MPS: su base omogenea, cioè includendo Mediobanca anche nei dati del 2025, i ricavi sono cresciuti del 5,6%, a circa Euro 6 miliardi, sostenuti dal margine d'interesse (+3,0%) e dalle commissioni (+3,5%); le commissioni da *wealth management* e consulenza sono aumentate del 4,8%. I costi operativi sono rimasti stabili, e il *cost/income* è al 43%; l'utile ante imposte ha raggiunto Euro 2.894 milioni, in aumento del 13,9%[49].

Mediobanca ha chiuso i primi nove mesi del 2026 con ricavi consolidati per Euro 2.926 milioni (+9%), sostenuti da tutte le aree di attività; nel corporate e investment banking le commissioni sono cresciute del 10%, mentre gli impieghi commerciali complessivi sono aumentati del 9%, a Euro 58 miliardi[50]. Nel terzo trimestre 2026 la divisione *Investment Banking* ha registrato ricavi per Euro 262 milioni (+18% rispetto al terzo trimestre 2025), un utile ante imposte di Euro 159 milioni (+47%), e impieghi commerciali per Euro 24 miliardi, in aumento di Euro 3 miliardi su base annua[51].

Nel credito al consumo, Compass valorizza le sinergie con la rete MPS attraverso il *cross-selling*: nei primi nove mesi le nuove erogazioni del Gruppo MPS hanno raggiunto Euro 8,1 miliardi, in crescita del 9,6%. Gli impieghi commerciali della divisione sono saliti a Euro 18 miliardi.

Nel risparmio, la rete MPS ha avviato nel 2026 il collocamento dei prodotti di Mediobanca SGR, che hanno raccolto oltre Euro 400 milioni già nel primo semestre. Nei primi nove mesi

---

[48] Risultati 9M26; Presentazione MPS.

[49] Presentazione 9M26, slide 4, 8, 11 e 36; Comunicato Risultati 9M26, pp. 2-6 e 23. I dati dei primi nove mesi del 2025 sono rideterminati includendo il contributo del Gruppo Mediobanca.

[50] Presentazione 9M26, slide 22 (dati consolidati del Gruppo Mediobanca).

[51] Presentazione 9M26, slide 33 (divisione Corporate & Investment Banking del Gruppo MPS).

i flussi lordi di *wealth management* del Gruppo MPS sono stati pari a Euro 17,7 miliardi. Al 30 settembre 2026 la raccolta indiretta commerciale ha raggiunto Euro 194 miliardi (+6,7% su base annua)[52]. Nel terzo trimestre la divisione *Asset Gathering & Wealth Management* ha registrato ricavi in crescita del 19% su base annua e una raccolta netta di Euro 2,2 miliardi.

I risultati dei primi nove mesi del 2026 mostrano, pertanto, su tutte le dimensioni di *business*, che la combinazione con Mediobanca sta già generando benefici commerciali e finanziari concreti, pur in assenza della Fusione Mediobanca, confermando la validità del progetto industriale intrapreso dal Gruppo MPS.

2.1.3 Piano Industriale e capacità di creazione di valore per gli azionisti di MPS in ottica *stand-alone*

2.1.3.1 Livello di remunerazione e *payout* tra i più elevati del settore, con significativo eccesso di capitale

Il Piano Industriale prevede per MPS un livello di remunerazione degli azionisti significativo, quando confrontato con il settore bancario europeo, sostenuto dalla capacità prospettica di generazione degli utili e dal mantenimento di una solida posizione patrimoniale.

In seguito alla mancata approvazione del progetto di riorganizzazione societaria da parte dell'Assemblea MPS, le iniziative del Piano Industriale sono state analizzate per tenere conto del positivo andamento delle sinergie e dell'andamento positivo della gestione nei primi nove mesi del 2026, che hanno evidenziato un passo superiore alle stime in alcuni ambiti di collaborazione con Mediobanca, nonché del fatto che non sarà possibile concentrare le attività "*core*" di Mediobanca in una società posseduta al 100%. A esito delle analisi, le proiezioni del Piano Industriale 2026-30 sono state rettificate unicamente per tenere conto dei maggiori interessi di minoranza e del mancato aumento di capitale, connesso alla Fusione.

Si ricorda che la politica di remunerazione degli azionisti del Piano Industriale prevede un *cash dividend payout ratio* del 100% nell'orizzonte di Piano. Per l'esercizio 2026, si prevede una remunerazione complessiva di Euro 0,86 per azione, inclusiva di una eventuale componente straordinaria, subordinatamente alle approvazioni richieste.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che la politica di remunerazione prevista dal Piano Industriale costituisca una componente distintiva e rilevante del valore *stand-alone* di MPS, in quanto consente agli azionisti di MPS di beneficiare direttamente degli utili generati dal Gruppo MPS e, al contempo, di mantenere la partecipazione nel capitale e nel valore futuro derivante dall'esecuzione del Piano Industriale e dalla progressiva realizzazione delle sinergie MPS-Mediobanca.

Ai fini delle analisi comparative che seguono, è stato considerato un campione di banche

[52] Presentazione 9M26, slide 12 e 15.

europee quotate[53], utilizzando dati di *consensus* disponibili, ove non diversamente indicato, alla Data di Riferimento. I confronti relativi alla remunerazione degli azionisti distinguono tra distribuzioni mediante dividendi in cassa e distribuzioni complessive, comprensive anche dei riacquisti di azioni proprie. Per un confronto puntuale tra la politica di remunerazione prevista da MPS e quella annunciata dall'Offerente, anche con riferimento alla relativa composizione tra dividendi per cassa e riacquisti di azioni proprie, e alla posizione di capitale regolamentare, si rinvia al Paragrafo 2.2.3.

Come illustrato nei Paragrafi che precedono, il *cash dividend payout ratio* previsto da MPS nel Piano Industriale è pari al 100% lungo l'intero orizzonte del piano, rispetto a un valore medio del campione considerato[54] pari al 51% e al 52% nel 2027 e 2028 rispettivamente. Il *payout ratio* di MPS risulta superiore al *payout ratio* medio del medesimo campione anche considerando le distribuzioni complessive, includendo dividendi in cassa e acquisti di azioni proprie, pari al 73% e al 74% nel 2027 e 2028, rispettivamente. Il Piano Industriale prospetta pertanto un livello di remunerazione in cassa superiore sia al *payout ratio* complessivo medio del campione, comprensivo di *share buyback*, sia, in misura ancora maggiore, al *cash dividend payout* medio del medesimo campione.

Sulla base dei dati di mercato al 5 giugno 2026, ultimo Giorno di Borsa Aperta anteriore alla data del Comunicato dell'Offerente, i dividendi cumulati previsti per MPS nel biennio 2027-2028 rappresentano circa il 21% della relativa capitalizzazione di mercato, rispetto al 12% medio del campione considerato e al 16% considerando anche i *buyback*. Il *cash dividend yield* di MPS è pari al 10,0% nel 2027 e all'11,4% nel 2028, a fronte di valori medi del campione pari, rispettivamente, al 5,7% e al 6,3%.

La significativa remunerazione prevista dal Piano Industriale si accompagna a una solida posizione patrimoniale, già riscontrabile sulla base dei dati più recenti. Considerando i dati riportati al 30 settembre 2026, il CET1 *ratio* di MPS è pari al 16,4%, rispetto a una media delle banche del campione pari al 14,2%. Assumendo, ai fini illustrativi di confronto, una soglia uniforme di CET1 *ratio* pari al 13%, coincidente con il *management target* indicato nel Piano Industriale, il capitale eccedente di MPS risulta pari a circa Euro 3,1 miliardi, ovvero il 9,3% della relativa capitalizzazione di mercato alla Data di Riferimento, rispetto a un valore medio di tale rapporto per il campione pari al 3,8%[55].

Tale solidità patrimoniale corrente trova continuità negli obiettivi del Piano Industriale, che prevedono per il periodo 2026-2030 un CET1 *ratio* superiore al 15,5%[56], pur mantenendo un *payout ratio* del 100%, rispetto a un valore medio stimato per il medesimo campione al 2028 pari al 14,2% sulla base di dati di *consensus*.

---

[53] Il campione comprende ABN AMRO, Alpha Bank, Banco Sabadell, Bankinter, BBVA, BNP Paribas, BPER, CaixaBank, Commerzbank, Credem, Crédit Agricole, Deutsche Bank, Erste, Eurobank, ING, KBC, Millennium BCP, National Bank of Greece, Piraeus, Santander, Société Générale, UBS, UniCredit e Unicaja Banco.

[54] Si veda *sub* nota 53 per maggiori dettagli sul campione considerato.

[55] Calcolato come media delle percentuali delle singole banche nel campione.

[56] Sulla base del Piano Industriale, rettificato per tenere conto dei maggiori interessi di minoranza e del mancato aumento di capitale, connesso alla Fusione.

Alla luce di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione ritiene che MPS sia in grado, nello scenario *stand-alone*, di coniugare un livello di remunerazione *cash* degli azionisti tra i più elevati del campione europeo considerato con il mantenimento di una solida posizione patrimoniale. Tale capacità riflette la flessibilità della base di capitale e la generazione di capitale prevista dal Piano Industriale e consente al Gruppo MPS di sostenere le distribuzioni programmate, preservando al contempo un significativo margine patrimoniale rispetto al *management target*. Il livello delle distribuzioni, la natura *cash* della remunerazione e la permanenza di capitale in eccesso costituiscono pertanto elementi distintivi delle prospettive *stand-alone* di MPS.

2.1.3.2 Il Piano Industriale prospetta crescita, diversificazione ed efficienza, sostenendo redditività e solidità patrimoniale su base *stand-alone*

La capacità di remunerazione degli azionisti di MPS descritta nel precedente Paragrafo è sostenuta, secondo il Piano Industriale, dalla crescita e dalla diversificazione dei ricavi, dal miglioramento dell'efficienza operativa, dalla progressiva realizzazione delle sinergie MPS-Mediobanca e dal mantenimento di una solida posizione patrimoniale.

Il Piano Industriale prevede una crescita del margine di intermediazione da circa Euro 7,6 miliardi nel 2025 *pro forma*[57] a circa Euro 9,0 miliardi nel 2028 e a circa Euro 9,5 miliardi nel 2030, corrispondente a un tasso medio annuo composto del 4,6% nel periodo 2025-2030. Tale crescita è sostenuta da un *mix* di ricavi maggiormente diversificato e da un contributo crescente della componente commissionale, per la quale è previsto un tasso medio annuo composto del 5,6% nel medesimo periodo.

La diversificazione del modello di *business* deriva, in particolare, dalla complementarietà tra il *franchise* commerciale di MPS e le attività specialistiche di Mediobanca. Sulla base dei ricavi *pro forma* 2025, le attività di *Asset Gathering & Wealth Management*, *Corporate & Investment Banking* e *Private Banking* contribuiscono complessivamente per circa il 44% ai ricavi del Gruppo MPS, rafforzando la qualità e la resilienza prospettica dei risultati e riducendo la dipendenza dalle sole attività tradizionali di banca commerciale.

Il Piano Industriale prevede inoltre un progressivo miglioramento dell'efficienza operativa, con un *cost/income ratio* atteso pari a circa il 39% nel 2028 e al 38% nel 2030, rispetto al 46% nel 2025 *pro forma*. Tale evoluzione riflette la crescita dei ricavi, la disciplina sui costi e la progressiva realizzazione delle sinergie derivanti dall'integrazione tra MPS e Mediobanca. Per effetto di tali dinamiche, l'utile netto rettificato[58] al lordo delle minoranze è previsto in crescita da circa Euro 2,4 miliardi nel 2025 *pro forma*[59] a circa Euro 3,3 miliardi nel 2028 e a circa Euro

[57] Assumendo il consolidamento del contributo di Mediobanca per l'intero esercizio 2025.

[58] Utile netto rettificato per componenti one-off e poste straordinarie, inclusi gli effetti della Purchase Price Allocation (PPA). Per il 2025, al lordo delle minoranze.

[59] Inclusivo di 12 mesi del gruppo Mediobanca.

3,7 miliardi nel 2030. Il RoTE aggiustato[60] è previsto pari a circa il 17% nel 2028 e al 18% nel 2030.

Il profilo patrimoniale previsto dal Piano Industriale, come descritto nel paragrafo precedente, consente al Gruppo MPS di sostenere la crescita organica e gli investimenti, assorbire i costi connessi alla combinazione con Mediobanca, effettuare le distribuzioni previste e mantenere un significativo margine rispetto al *management target*. Il Piano Industriale contempla, in particolare, investimenti IT superiori a Euro 1 miliardo nel periodo 2026-2030, destinati alla modernizzazione, alla sicurezza e alla scalabilità delle piattaforme e delle attività operative del Gruppo MPS, nonché allo sviluppo di un'agenda digitale e di intelligenza artificiale unificata.

Il Piano Industriale prospetta un incremento dell'utile e della redditività fondato sulla crescita e diversificazione dei ricavi, sul miglioramento dell'efficienza e sulla realizzazione delle sinergie MPS-Mediobanca, mantenendo al contempo un CET1 ratio su livelli elevati, un *dividend payout ratio* del 100% e un significativo capitale in eccesso rispetto al *management target*.

La capacità prevista dal Piano Industriale di sostenere simultaneamente crescita, investimenti, distribuzioni e solidità patrimoniale costituisce, ad avviso del Consiglio di Amministrazione, una componente rilevante e distintiva delle prospettive *stand-alone* di MPS.

2.1.3.3 Opzionalità strategica per MPS di partecipare al processo di consolidamento del settore bancario italiano

Gli azionisti di MPS che aderissero all'Offerta ISP dovrebbero tenere conto anche della perdita dell'opportunità di beneficiare dell'opzionalità potenzialmente derivante dal ruolo che MPS potrebbe svolgere nel processo di consolidamento del sistema bancario italiano.

L'acquisizione di una partecipazione pari a circa l'86,3% del capitale sociale di Mediobanca rappresenta una concreta operazione di crescita per linee esterne e ha posto le basi per la creazione di un gruppo bancario integrato e diversificato, attivo nel *retail* e *commercial banking*, nel *corporate & investment banking*, nel credito al consumo, nel *private banking*, nell'*asset gathering* e nel *wealth management*. L'esecuzione di tale operazione ha consentito a MPS di acquisire esperienza nella valutazione, realizzazione e gestione di un'operazione di aggregazione di significativa complessità e dimensione, rafforzandone il posizionamento tra gli operatori potenzialmente in grado di partecipare all'ulteriore consolidamento del settore bancario italiano.

La complementarietà tra il *franchise* commerciale e territoriale di MPS e le attività specialistiche di Mediobanca amplia inoltre le opzioni industriali e strategiche disponibili per il Gruppo MPS. La maggiore scala, la diversificazione delle attività e le competenze acquisite attraverso Mediobanca potrebbero consentire a MPS di valutare in futuro ulteriori operazioni di aggregazione, *partnership* o acquisizione, ove coerenti con la strategia del Gruppo MPS e

[60] Il RoTE aggiustato indicato nel Piano Industriale è calcolato rapportando l'utile netto aggiustato, al netto delle componenti non ricorrenti, al patrimonio netto rettificato per le attività immateriali, le attività fiscali differite, i dividendi di periodo e il capitale eccedente rispetto al management target di CET1 ratio pari al 13%.

idonee a generare valore per gli azionisti.

L'Offerta ISP determinerebbe il venir meno di MPS quale operatore autonomo e indipendente. Secondo i programmi futuri dell'Offerente, l'attuale Gruppo MPS sarebbe separato in due distinti perimetri: una parte delle attività sarebbe integrata nel Gruppo ISP, mentre il Compendio NewBank sarebbe trasferito a Unipol. In tale configurazione, le eventuali future decisioni in materia di aggregazioni e operazioni straordinarie non sarebbero più assunte da MPS quale gruppo autonomo nell'interesse dei propri azionisti, ma rientrerebbero nelle strategie e nelle determinazioni dei soggetti titolari dei due perimetri risultanti.

Gli azionisti di MPS che aderissero all'Offerta ISP diverrebbero, per effetto della componente azionaria del Corrispettivo, azionisti di ISP e parteciperebbero alle eventuali future operazioni di crescita esterna del Gruppo ISP nella misura risultante dal Rapporto di Cambio. Essi rinuncerebbero tuttavia ai potenziali benefici associati all'opzionalità di MPS di promuovere o prendere parte, quale operatore autonomo, a ulteriori operazioni di consolidamento facendo leva sulle caratteristiche combinate della piattaforma MPS-Mediobanca.

2.2 L'Offerta ISP prevede un Corrispettivo prevalentemente azionario e, dunque, richiede un'attenta valutazione delle caratteristiche e dei fattori di rischio dell'Offerente

Il Corrispettivo è costituito in prevalenza da Azioni ISP di nuova emissione. In ipotesi di adesione totalitaria, dei complessivi Euro 31,4 miliardi di controvalore dell'Offerta ISP, circa Euro 27,6 miliardi, pari a circa l'88%, sono rappresentati da Azioni ISP di nuova emissione e circa Euro 3,8 miliardi dalla componente per cassa[61]. Anche a seguito dell'incremento della componente in denaro da Euro 1,00 a Euro 1,25 per ciascuna Azione MPS reso noto da ISP con il Comunicato del 3 Ottobre, il Corrispettivo rimane pertanto prevalentemente di natura azionaria.

Gli azionisti di MPS che aderissero all'Offerta ISP monetizzerebbero solo in minima parte il proprio investimento, sostituendolo per la prevalente parte in azioni, con una partecipazione in ISP pari, in ipotesi di adesione totalitaria all'Offerta ISP, a circa il 22,6% del capitale sociale dell'Offerente su base pro forma. Essi rinuncerebbero, quindi, alla partecipazione diretta nel Gruppo MPS e alle prospettive associate al percorso industriale già avviato con Mediobanca, acquisendo una partecipazione in un gruppo di maggiori dimensioni e caratterizzato da un diverso perimetro, modello di *business* e profilo di rischio. Perderebbero inoltre l'esposizione a una componente significativa del *business* di MPS, *i.e.*, il Compendio NewBank, che verrebbe trasferito a Unipol in linea con i programmi futuri dell'Offerente.

La valutazione dell'Offerta ISP richiede quindi di considerare non soltanto il valore espresso dal Corrispettivo alla data del Comunicato dell'Offerente, ma anche le caratteristiche, il

[61] Sulla base del Prezzo di Riferimento dell'Offerente, pari a Euro 5,682, rettificato per lo stacco dell'acconto sul dividendo di Euro 0,22 per Azione ISP, e della componente in denaro pari a Euro 1,25 per ciascuna Azione MPS, moltiplicato per massime n. 3.037.594.735 Azioni Oggetto dell'Offerta, in ipotesi di adesione totalitaria.

profilo di rischio e le prospettive dell'Offerente quale emittente delle Azioni ISP offerte in scambio. In particolare, il valore dell'investimento risultante dall'adesione all'Offerta ISP dipenderebbe, tra l'altro, dalla *performance* futura del Gruppo ISP, come ampliato per effetto dell'Operazione, dall'attuazione dei programmi futuri dell'Offerente, dalla concreta configurazione del perimetro risultante e dalla realizzazione delle sinergie e degli obiettivi economici e patrimoniali prospettati.

Il valore della componente azionaria rimane inoltre esposto alle variazioni del prezzo delle Azioni ISP fino al regolamento dell'Offerta ISP; il premio o lo sconto implicito nel Corrispettivo rispetto al valore di mercato per gli Azionisti MPS potrà pertanto variare nel tempo, trasferendo sugli stessi il rischio di mercato legato all'evoluzione del prezzo delle Azioni ISP. Successivamente al regolamento dell'Offerta ISP, gli Azionisti MPS aderenti continuerebbero a essere esposti all'andamento delle Azioni ISP e parteciperebbero, in proporzione alla quota ricevuta, ai benefici e ai rischi derivanti dall'esecuzione dell'Operazione. Parimenti gli Azionisti MPS, nello scenario di non perfezionamento ovvero non adesione all'Offerta ISP, rimarrebbero comunque esposti all'andamento delle Azioni MPS.

Si ritiene che, in questo contesto, agli azionisti di MPS non sia chiesto di monetizzare il proprio investimento a un prezzo determinato, bensì di rinunciare alla partecipazione diretta in MPS e al suo percorso industriale, approvato e caratterizzato da obiettivi pubblici, per assumere una partecipazione in ISP ed essere conseguentemente esposti a una strategia di crescita e a un modello di *business* differenti.

2.2.1 Andamento dei *total shareholder return* a confronto

Nel periodo compreso fra gennaio 2023 e il 5 giugno 2026 le Azioni ISP hanno registrato un *total shareholder return*[62] pari a circa il 226%, a fronte di un *total shareholder return* del 424% delle principali banche italiane quotate[63] e del 250% delle banche europee incluse nell'indice EURO STOXX Banks[64]. Nel medesimo arco temporale, le Azioni MPS hanno registrato un *total shareholder return* pari a circa il 467%.

Nei dodici mesi precedenti la data del Comunicato dell'Offerente, le Azioni ISP hanno registrato un *total shareholder return* pari a circa il 22%, a fronte di un *total shareholder return* del 38% delle principali banche italiane quotate e del 40% delle banche europee incluse nell'indice EURO STOXX Banks e del 35% per MPS.

---

[62] Total shareholder return da FactSet, in ipotesi di assenza di reinvestimento dei dividendi.

[63] Sono considerate le principali banche italiane quotate (UniCredit, BPER, Banco BPM, MPS, Credem), ad eccezione di ISP.

[64] Considerando le banche quotate incluse nell'indice EURO STOXX Banks: ABN Amro, AIB, Banca Generali, Banca Monte dei Paschi di Siena, Banco BPM, Banco Comercial Português, Bank of Ireland, Bankinter, BAWAG, BBVA, BNP Paribas, BPER, CaixaBank, Commerzbank, Crédit Agricole, Deutsche Bank, Erste Group, Fineco, ING, KBC, KBC Ancora, Nordea, Raiffeisen Bank International, Sabadell, Santander, Société Générale, Unicaja e UniCredit. Intesa Sanpaolo è esclusa dal campione.

Nei sei mesi precedenti il 5 giugno 2026, le Azioni ISP hanno registrato un *total shareholder return* pari a circa il 4%, a fronte di un *total shareholder return* del 17% delle principali banche italiane quotate e, rispettivamente, del 14% delle banche europee incluse nell'indice EURO STOXX Banks e del 29% per MPS.

Total shareholder return al 5 giugno 2026

	Da gen-23	Da gen-24	12M	6M
BMPS	467%	258%	35%	29%
ISP	226%	147%	22%	4%
Media Banche Italiane (escl. ISP)	424%	234%	38%	17%
Media Componenti Eurostoxx (escl. ISP)	250%	179%	40%	14%

Fonte: Factset

Il Consiglio di Amministrazione rileva che, sugli orizzonti temporali considerati, le Azioni MPS hanno registrato un *total shareholder return* superiore a o in linea con quello del settore e superiore a quello di ISP.

2.2.2 Il precedente dell'acquisizione di UBI Banca

L'acquisizione di UBI Banca da parte dell'Offerente, perfezionata nel 2020, presenta analogie strutturali con l'Operazione. Anche in quel caso l'offerta pubblica era accompagnata da accordi per la cessione di un ramo a un terzo operatore, quale misura volta ad affrontare proattivamente le criticità concorrenziali dell'operazione. Nel contesto dell'acquisizione di UBI Banca, l'Offerente stesso aveva segnalato agli azionisti della società *target* che "*l'integrazione e, in particolare, la migrazione dei sistemi informatici, la centralizzazione delle strutture amministrative … e l'armonizzazione delle risorse con la politica di gestione del Gruppo ISP potrebbero realizzarsi in tempi e modi diversi da quelli ipotizzati*" e che l'uniformazione e armonizzazione dei sistemi delle due banche, "*laddove non rigorosamente pianificate, programmate ed eseguite, potrebbero determinare errori e ritardi nella gestione delle richieste della clientela … nonché registrazioni contabili errate*".[65]

Tali avvertenze assumono rilievo anche in relazione all'Operazione, che presenta dimensioni e complessità superiori al precedente richiamato e prevede la separazione di MPS fra due distinti perimetri proprietari e industriali.

Ricevendo prevalentemente Azioni ISP quale Corrispettivo dell'Offerta ISP, gli azionisti di MPS aderenti rimarrebbero esposti ai rischi di esecuzione, integrazione e realizzazione delle ipotesi industriali sottostanti all'Operazione, inclusi quelli connessi a una possibile erosione delle quote di mercato nelle attività di *commercial banking*. Secondo i dati comunicati da ISP, tra il 2021 e il 30 settembre 2026, nel periodo successivo all'integrazione di UBI Banca, la quota di mercato di ISP è diminuita di 1,8 punti percentuali nei depositi (dal 22,4% al 20,6%) e di 3,3 punti percentuali negli impieghi (dal 20,4% al 17,1%). La quota di mercato di MPS

[65] Comunicato dell'emittente di UBI Banca ai sensi dell'articolo 103 del TUF del 3 luglio 2020, che richiama i fattori di rischio indicati dall'Offerente nel proprio documento di registrazione, Parte A, paragrafi A.2.1 e A.2.2.

(esclusa Mediobanca) è invece cresciuta, tra dicembre 2021 e giugno 2026, dal 3,76% al 3,92% nei depositi e dal 4,34% al 4,51% negli impieghi vivi[66].

Da tali circostanze non è possibile trarre alcuna conclusione circa l'esito dell'integrazione prospettata, che dipenderà, tra l'altro, dalle modalità di pianificazione ed esecuzione. Le stesse assumono tuttavia rilievo ai fini del rischio di esecuzione, che non appare meramente teorico nel contesto dell'Operazione, e che, ove si manifestasse in termini di *attrition* della clientela, discontinuità operativa o oneri incrementali, potrebbe gravare anche sugli azionisti di MPS aderenti all'Offerta ISP.

2.2.3 Composizione della remunerazione riconosciuta agli azionisti dell'Offerente

La politica di remunerazione degli azionisti dell'Offerente prevede, oltre ai dividendi per cassa, una componente rilevante di riacquisto di azioni proprie. A valere sui risultati del 2025, le distribuzioni complessive di ISP sono risultate pari a circa Euro 8,8 miliardi, corrispondenti ad un *payout* pari al 95%, di cui circa Euro 6,5 miliardi in dividendi per cassa (circa il 74%) e circa Euro 2,3 miliardi in riacquisto di azioni proprie (circa il 26%).

Con riferimento all'Offerta ISP, le linee guida di remunerazione degli azionisti, riferite al Gruppo ISP su base *pro forma* per l'entità combinata, prevedono, per ciascun anno del periodo 2026-2029, un *payout ratio* pari al 95% dell'utile netto consolidato, il 75% sotto forma di dividendi per cassa e il restante 20% mediante riacquisto di azioni proprie.

Il Piano Industriale di MPS prevede invece un *cash dividend payout ratio* del 100% dell'utile netto consolidato lungo l'arco di piano.

Le diverse politiche di distribuzione vanno lette congiuntamente al livello di capitale che le accompagna. Il Piano Industriale prevede un CET1 *ratio* su livelli superiori al 15,5% lungo l'orizzonte di piano (2026-2030) e un capitale eccedente rispetto al *management target* del 13% stimato in circa Euro 2,8 miliardi al 2030.[67] Tali proiezioni non riflettono il beneficio patrimoniale derivante dall'applicazione del c.d. *Danish Compromise* (ex art. 49 CRR) alla partecipazione in Assicurazioni Generali detenuta dal Gruppo MPS, non incorporato nelle proiezioni di Piano Industriale, attivabile tramite la possibile acquisizione del controllo delle *joint venture* con AXA (in scadenza nel 2027), e stimato in misura pari a un incremento di 4 punti percentuali del CET1 *ratio*.

Le linee guida di ISP su base *pro forma* si accompagnano a un CET1 ratio *pro forma* al 2029 pari a circa il 14%, ipotizzando invece l'applicazione del beneficio del *Danish Compromise* alla quota in Assicurazioni Generali che verrebbe acquisita con il perfezionamento dell'Offerta.

Secondo quanto riportato nel Documento di Offerta, nell'ambito dell'autorizzazione rilasciata il 27 ottobre 2026, la BCE ha raccomandato all'Offerente di adottare un approccio

---

[66] Elaborazioni MPS su statistiche di vigilanza Banca d'Italia.

[67] CET1 *ratio* 2026-2030 e capitale in eccesso disponibile al 2030, sulla base del Piano Industriale, rettificato per tenere conto dei maggiori interessi di minoranza e del mancato aumento di capitale, connesso alla Fusione.

prudente nella distribuzione dei dividendi, al fine di mantenere *buffer patrimoniali* commisurati alla complessità e ai rischi di esecuzione dell'Operazione.[68] Tale raccomandazione rileva ai fini della valutazione delle distribuzioni prospettate dall'Offerente, che restano in ogni caso soggette alle approvazioni della BCE, alle deliberazioni degli azionisti, e al conseguimento delle sinergie previste e degli obiettivi di risultato netto contabile.

Infine, il Consiglio di Amministrazione rileva che, a fronte di un *payout ratio* complessivo solo lievemente inferiore a quello previsto da MPS (95% vs. 100%), la rilevante componente di riacquisto di azioni proprie prevista da ISP determina, su base *pro forma* per l'entità combinata, un profilo distributivo non equivalente a quello di MPS su base *stand-alone*, quanto a tempistica, trattamento fiscale e modalità di fruizione della remunerazione da parte del singolo azionista.

2.2.4 Assenza di un piano industriale dell'entità combinata ISP-MPS e pochi dettagli sulle sinergie annunciate da ISP, nonché di un piano *stand-alone* dettagliato di ISP

Nel Documento di Offerta, ISP non fornisce un'informativa dettagliata sulle prospettive strategiche e finanziarie successive alla Fusione, con la conseguenza che permangono elementi rilevanti non compiutamente esplicitati ai fini di una valutazione esaustiva dell'Offerta ISP e delle relative implicazioni industriali. In particolare, l'Offerente ha dichiarato di non aver predisposto un *business plan* dell'entità combinata tra ISP e MPS utilizzabile ai fini di una compiuta valutazione delle implicazioni e prospettive industriali dell'Operazione, né ha messo a disposizione del pubblico e di MPS alcun documento di tale natura.

L'assenza di un piano industriale dell'entità combinata e la mancata messa a disposizione di qualunque documento previsionale di tale natura assumono particolare rilevanza considerato che ISP ha offerto Azioni ISP in scambio agli azionisti di MPS che dovessero aderire all'Offerta ISP e che tale operazione è stata presentata dall'Offerente come un'operazione di natura industriale finalizzata all'integrazione tra le due banche. Gli azionisti di MPS si trovano quindi a dover valutare l'Offerta ISP in assenza di un piano consolidato su cui possano fondare le proprie valutazioni e decidere di aderire, divenendo azionisti di ISP.

Tale circostanza assume particolare rilievo alla luce dell'Accordo Unipol, la cui esecuzione è destinata a incidere sul perimetro e sull'assetto dell'entità risultante dall'Operazione. In particolare, nella misura in cui il perimetro e gli effetti di tale accordo non risultino ancora compiutamente definiti, gli azionisti di MPS sono chiamati a valutare non soltanto le prospettive dell'integrazione tra ISP e MPS, ma anche quelle di un'entità combinata il cui futuro perimetro è suscettibile di essere ulteriormente modificato per effetto dell'esecuzione dell'Accordo Unipol.

---

[68] Come riportato nel Documento di Offerta; *"Finally, the Proposed Acquirer is recommended to adopt a cautious approach in the dividend distribution in order to maintain capital buffers commensurate to the complexity and execution risks of the transaction".*

L'assenza di un piano industriale consolidato dell'entità combinata limita la possibilità di valutare con completezza le prospettive economiche, patrimoniali e industriali dell'Operazione. Tali prospettive dipendono infatti sia dall'integrazione tra ISP e MPS sia dall'esecuzione dell'Accordo Unipol e dalla conseguente configurazione del perimetro finale. Informazioni previsionali più articolate consentirebbero agli azionisti di MPS di valutare con maggiore consapevolezza l'investimento in Azioni ISP derivante dall'adesione all'Offerta.

Si rileva, inoltre, che non è neppure disponibile un piano industriale dettagliato della sola ISP. Le più recenti proiezioni di medio-lungo termine disponibili con riferimento a ISP *stand-alone* risalgono al 2 febbraio 2026, data in cui ISP ha presentato il Piano d'Impresa ISP, che non fornisce un'informativa dettagliata né un'evoluzione annuale delle principali metriche finanziarie ma solo limitati *target* finanziari relativi al 2029.

L'assenza di tale quadro previsionale relativo sia agli effetti dell'integrazione sia alle strategie e alle prospettive di ISP può costituire un limite significativo alla valutazione dell'Offerta ISP, presentata dall'Offerente come un'operazione di natura industriale finalizzata all'integrazione tra le due banche. Tale limite assume particolare rilievo in considerazione della natura prevalentemente azionaria del Corrispettivo. Infatti, aderendo all'Offerta, gli azionisti di MPS assumerebbero un'esposizione economica di lungo periodo verso l'Offerente senza disporre di informazioni previsionali consolidate che rappresentino compiutamente il perimetro finale, gli effetti della separazione, i costi di esecuzione, la tempistica delle sinergie e la relativa allocazione tra gli azionisti.

2.3 Il programma futuro elaborato da ISP prevede la separazione di MPS e presenta elementi di incertezza quanto alla configurazione industriale finale e alla relativa realizzazione

I programmi futuri elaborati da ISP non prevedono la semplice acquisizione e integrazione dell'attuale Gruppo MPS nel Gruppo ISP, ma la preventiva separazione di MPS tra due distinti perimetri industriali e proprietari. La realizzazione di tali programmi richiede una pluralità di operazioni societarie, organizzative e operative, non tutte nella disponibilità del solo Offerente.

A seguito del perfezionamento dell'Offerta ISP, dovrebbero essere realizzate la perimetrazione e la separazione delle attività destinate, rispettivamente, a ISP e a Unipol, l'integrazione delle attività trattenute dall'Offerente e l'attribuzione delle restanti attività a un'entità bancaria autonoma destinata al trasferimento a Unipol.

Il perimetro destinato a ISP (*i.e.*, il Compendio ISP) comprenderebbe circa 625 filiali MPS, le relative attività e passività, Mediobanca e il relativo marchio, le principali partecipazioni detenute da MPS e una componente limitata delle strutture centrali. Il Compendio NewBank comprenderebbe, salve le sostituzioni e gli aggiustamenti previsti dall'Accordo Unipol, circa 635 filiali MPS, i relativi elementi patrimoniali e rapporti giuridici, il marchio e i segni distintivi MPS, i sistemi operativi e informatici e gran parte delle strutture centrali e delle funzioni necessarie per operare come banca indipendente.

Ai sensi dell'Accordo Unipol, Unipol si è impegnata, al ricorrere delle condizioni previste, ad acquisire l'intero capitale sociale di NewBank. La configurazione rappresentata al mercato contempla inoltre la possibile successiva combinazione di NewBank con BPER, che non è oggetto di un accordo con quest'ultima.

ISP ha rappresentato che tale configurazione non risponderebbe a una logica di smembramento del Gruppo MPS, ma a due percorsi industriali paralleli, nei quali attività, competenze e reti sarebbero collocate nei contesti ritenuti maggiormente idonei a esprimere scala, complementarietà e potenziale di crescita.

Il Consiglio di Amministrazione osserva, tuttavia, che la separazione di MPS costituisce un elemento strutturale dell'Operazione e che la configurazione industriale finale dei due perimetri non risulta ancora compiutamente definita. Essa dipenderà, tra l'altro, dalla concreta allocazione della clientela, delle persone, dei sistemi e delle funzioni centrali, dall'esito del procedimento in materia di concorrenza e dall'eventuale successiva combinazione di NewBank con BPER che *"[…] è una transazione che ci potremmo aspettare di eseguire nel 2028"*[69].

Si segnala per completezza che, secondo quanto dichiarato dall'Offerente, qualora ISP - anche all'esito dell'eventuale esercizio del Diritto di Acquisto, eventualmente anche nell'ambito della Procedura Congiunta - giungesse a detenere il 100% di MPS, e di conseguenza si verificasse il Delisting, NewBank sarà individuata nella stessa Emittente e verrà eseguita la cessione dell'intero capitale della stessa, dotata del solo Compendio NewBank, a Unipol, previo scorporo o comunque trasferimento a favore di ISP, o eventualmente ad altri soggetti del Gruppo ISP, del Compendio ISP.

Nello scenario di adesione all'Offerta inferiore al 90%, invece, l'insieme dei clienti, delle persone, delle attività operative e dei sistemi informativi ricompresi nel Compendio NewBank potrebbe essere oggetto di quattro operazioni straordinarie: 1) trasferimento da MPS a Intesa; 2) scissione da Intesa a NewBank; 3) trasferimento di NewBank a Unipol; 4) integrazione di NewBank in BPER. In tale scenario, secondo quanto dichiarato dall'Offerente, qualora per qualsiasi motivo non si procedesse alla Fusione per il Delisting, ISP, nominando un nuovo Consiglio di Amministrazione composto in maggioranza da membri di sua espressione, farà quanto in suo potere per dar corso al trasferimento del Compendio NewBank alla diversa entità bancaria individuata quale NewBank.

Il Consiglio di Amministrazione osserva che tale articolazione presenta un grado di complessità particolarmente elevato rispetto alle operazioni realizzate nel settore bancario e assicurativo italiano. La successione delle operazioni previste potrebbe determinare rischi di esecuzione e richiede specifici presidi per assicurare continuità nelle relazioni con la clientela, nelle politiche commerciali, creditizie, di prezzo, sulle risorse umane e nell'operatività del Compendio NewBank durante la fase transitoria.

---

[69] Cfr. dichiarazioni dei vertici di Unipol nel corso della presentazione dei risultati dei primi 9 mesi 2026.

Non si può escludere, pertanto, che l'esito industriale dell'Offerta ISP possa differire dalla configurazione complessivamente rappresentata al mercato.

Inoltre, il *track record* che ISP richiama a sostegno dell'assenza di rischi di integrazione si riferisce a operazioni, come le Banche Venete (2017) e UBI Banca (2020-2021), non comparabili con l'Operazione. Le Banche Venete sono state acquisite per un Euro simbolico e su un perimetro privo dei crediti deteriorati; non si trattava inoltre di un'offerta pubblica né erano coinvolti azionisti di minoranza. In UBI Banca, la cessione a un terzo operatore riguardava un insieme di filiali trasferito a una banca già operativa; nell'Operazione, invece, l'Offerente dovrebbe separare e rendere autonoma un'intera banca a marchio MPS.

La valutazione dei programmi futuri dell'Offerente deve pertanto considerare la ripartizione della clientela e dei relativi rapporti, gli effetti della separazione sul valore unitario del *franchise*, la configurazione finale dei due perimetri e le relative modalità di realizzazione, nonché l'esito finale del procedimento in materia di concorrenza.

2.3.1 La ripartizione della clientela e la migrazione dei rapporti costituiscono elementi centrali della separazione che richiedono adeguati presidi nella fase transitoria

La separazione dell'attuale Gruppo MPS richiede l'attribuzione ai due perimetri non soltanto delle filiali e delle attività e passività a esse riferibili, ma anche dei rapporti con la clientela, dei prodotti, delle persone e delle competenze necessarie a gestirli. Poiché le relazioni con la clientela non sono sempre riconducibili a una singola filiale e possono comprendere una pluralità di prodotti, servizi, canali e competenze specialistiche, l'attribuzione dei rapporti deve essere coordinata con la disponibilità, in ciascun perimetro, delle persone, dei sistemi e dei presidi operativi necessari a gestirli.

La documentazione pubblicata dall'Offerente con riferimento all'Offerta ISP[70] individua le dimensioni dei due perimetri e alcune delle relative grandezze economiche e patrimoniali, ma non consente di ricostruire l'attribuzione finale dei singoli clienti e dei relativi rapporti. La composizione della clientela potrà inoltre risentire delle integrazioni e/o sostituzioni previste per le filiali comprese nel Compendio NewBank.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che la valutazione della configurazione industriale risultante dalla separazione debba considerare, oltre alle grandezze aggregate di raccolta e impieghi attribuite a ciascun perimetro, la continuità delle relazioni tra clienti e gestori e la capacità delle due realtà risultanti di servire la clientela.

---

[70] Include il Comunicato dell'Offerente e la Presentazione ISP; la documentazione assembleare pubblicata da ISP in relazione all'assemblea degli azionisti del 10 settembre 2026; il Comunicato del 3 Ottobre; il Documento di Offerta.

2.3.2 La separazione di MPS in due entità distinte rispetto all'unitarietà e al valore del *franchise*

Il valore del *franchise* MPS deriva dall'integrazione tra marchio, clientela, rete distributiva, persone e competenze, sistemi e funzioni centrali e, pertanto, non dalla mera somma delle singole componenti, ma anche dalle interdipendenze commerciali, operative e organizzative tra le stesse.

I programmi dell'Offerente prevedono la ripartizione dell'attuale Gruppo MPS tra il perimetro destinato a ISP e il Compendio NewBank. Gli effetti di tale ripartizione sul valore del *franchise* dipenderanno dalla configurazione dei due perimetri e dalle modalità con cui potranno essere preservate tali interrelazioni. La ripartizione della rete, delle funzioni centrali, delle attività specialistiche e delle relative competenze potrebbe, in particolare, incidere sulla prossimità alla clientela, sui flussi commerciali e sulle opportunità di *cross-selling*.

Dal Compendio NewBank sarebbero escluse, tra le altre, le attività relative al segmento *Large Corporate & Investment Banking*, le principali partecipazioni detenute da MPS, i crediti deteriorati e determinati rischi connessi al contenzioso preesistente. L'entità destinata a operare sotto il marchio MPS presenterebbe quindi una configurazione industriale differente da quella dell'attuale Gruppo MPS. Il marchio MPS sarebbe, in particolare, attribuito a un perimetro privo di alcune delle attività e competenze specialistiche dell'attuale Gruppo MPS.

Il Consiglio di Amministrazione prende atto che l'inserimento delle attività nei gruppi ISP e Unipol potrebbe consentire una maggiore scala, diverse fabbriche prodotto e ulteriori capacità di investimento. Tali benefici devono tuttavia essere valutati rispetto al valore derivante dall'attuale integrazione delle diverse componenti del *franchise* e alla necessità di ricostituire le relative interdipendenze nei due nuovi contesti industriali.

Sulla base delle informazioni attualmente disponibili, non è possibile valutare compiutamente se i benefici prospettati compensino gli effetti della separazione sulle interdipendenze commerciali, operative e organizzative dell'attuale Gruppo MPS.

2.3.3 La composizione finale dei perimetri e gli effetti sull'Offerta ISP non sono ancora compiutamente definiti

La documentazione pubblicata dall'Offerente con riferimento all'Offerta ISP individua le principali caratteristiche quantitative e industriali del Compendio NewBank, ma non ne definisce ancora la composizione finale. Secondo le stime rese pubbliche, il Compendio NewBank comprenderebbe circa 2 milioni di clienti, con raccolta diretta per circa Euro 56 miliardi, impieghi netti per circa Euro 42 miliardi, attività ponderate per il rischio non superiori a Euro 20 miliardi, un CET1 *ratio* pari al 16% e un utile netto compreso tra Euro 400 milioni ed Euro 460 milioni. Tali grandezze, soggette ai meccanismi di sostituzione e aggiustamento previsti dall'Accordo Unipol, non identificano le componenti che saranno effettivamente trasferite.

A tale incertezza si aggiunge quella relativa alla struttura societaria dell'Operazione NewBank. Qualora ISP detenesse l'intero capitale sociale di MPS e si verificasse il Delisting, NewBank sarebbe individuata nella stessa MPS, previo trasferimento o scorporo delle attività destinate a ISP; negli altri scenari, sarebbero necessarie ulteriori operazioni societarie per attribuire il Compendio NewBank a un'entità bancaria da trasferire a Unipol.

L'esecuzione dell'Accordo Unipol richiede ulteriori operazioni societarie e autorizzazioni da parte delle competenti Autorità di vigilanza ed è soggetta a una pluralità di condizioni. Il trasferimento a Unipol costituisce pertanto un passaggio successivo e non un effetto contestuale al perfezionamento dell'Offerta ISP. L'Accordo Unipol prevede un corrispettivo compreso tra circa Euro 3 miliardi ed Euro 3,5 miliardi, soggetto alla composizione finale del compendio e ai relativi meccanismi di aggiustamento.

La prospettata successiva combinazione di NewBank con BPER non risulta oggetto di un accordo con BPER (soggetto alle autonome valutazioni degli organi di BPER stessa), che non è parte dell'Accordo Unipol e non ha assunto impegni al riguardo. La configurazione industriale finale di NewBank dipende pertanto da un'ulteriore operazione riguardo cui l'Offerente non dispone di alcun controllo, fatta eccezione per l'impegno assunto da Unipol e che, in aggiunta, resta soggetta ad una serie di procedimenti autorizzativi che potrebbero modificarne, anche in maniera rilevante, sia il perimetro, sia i termini e le condizioni della combinazione.

Come esposto nel Paragrafo 2.3, Unipol si aspetta di eseguire la transazione nel 2028 e – nello scenario di adesione all'Offerta inferiore al 90% – potrebbero essere necessarie quattro operazioni straordinarie, articolazione di particolare complessità nel settore bancario e assicurativo italiano. Si segnala per completezza che, secondo quanto dichiarato dall'Offerente, qualora ISP - anche all'esito dell'eventuale esercizio del Diritto di Acquisto, eventualmente anche nell'ambito della Procedura Congiunta - giungesse a detenere invece il 100% di MPS, e di conseguenza si verificasse il Delisting, NewBank sarà individuata nella stessa Emittente e verrà eseguita la cessione dell'intero capitale della stessa, dotata del solo Compendio NewBank, a Unipol, previo scorporo o comunque trasferimento a favore di ISP, o eventualmente ad altri soggetti del Gruppo ISP, del Compendio ISP. Qualora, invece, in tale ipotesi, per qualsiasi motivo non si procedesse alla Fusione per il Delisting, ISP, nominando un nuovo Consiglio di amministrazione composto in maggioranza da membri di sua espressione, farà quanto in suo potere per dar corso al trasferimento del Compendio NewBank alla diversa entità bancaria individuata quale NewBank. Il Consiglio di Amministrazione ritiene pertanto che, ai fini della valutazione dell'Offerta ISP, occorra distinguere tra (i) gli effetti derivanti dal perfezionamento dell'Offerta ISP, (ii) quelli subordinati al trasferimento di NewBank a Unipol e (iii) quelli dipendenti dall'eventuale combinazione con BPER. I benefici riferibili a quest'ultima configurazione non possono essere considerati, allo stato, effetti determinati dell'Offerta ISP.

2.3.4 La configurazione finale resta subordinata all'esito del procedimento AGCM e alle eventuali misure correttive

Con provvedimento n. 32052 del 14 settembre 2026, l'AGCM ha avviato un'istruttoria in relazione all'Operazione, ritenendo necessario approfondirne i possibili effetti concorrenziali in una pluralità di mercati bancari, del risparmio amministrato e gestito e assicurativi.

In data 4 novembre 2026, l'AGCM ha trasmesso alle parti la comunicazione delle risultanze istruttorie, predisposta sulla base degli elementi probatori acquisiti sino al 4 novembre 2026 (la "**Comunicazione delle Risultanze Istruttorie**"). Tale comunicazione espone le valutazioni formulate dagli Uffici dell'AGCM al termine della fase istruttoria, ma non costituisce il provvedimento conclusivo del procedimento. La Comunicazione delle Risultanze Istruttorie ha individuato 170 *catchment area* distinte nelle quali l'Operazione è suscettibile di ostacolare in modo significativo la concorrenza effettiva.

Le criticità riguardano 22 aree nel mercato della raccolta bancaria, 162 negli impieghi alle famiglie consumatrici, 20 negli impieghi alle famiglie produttrici e alle imprese di piccole dimensioni e 41 nel risparmio amministrato, tenuto conto che alcune aree risultano problematiche in più di un mercato. Le risultanze istruttorie non hanno invece confermato criticità concorrenziali significative nei mercati regionali degli impieghi alle imprese medio-grandi.

Con riferimento alle criticità individuate nei mercati bancari locali e nel risparmio amministrato, ISP ha prospettato la possibile presentazione di misure strutturali relative alla rete di sportelli dell'entità risultante. Alla data della Comunicazione delle Risultanze Istruttorie, la natura, l'estensione e la localizzazione di tali misure non risultano tuttavia ancora definite. L'AGCM ha pertanto concluso che l'Operazione, nella configurazione sottoposta alla sua valutazione e in assenza di misure ulteriori, non sarebbe suscettibile di autorizzazione ai sensi dell'articolo 6 della legge n. 287/1990.

Il Consiglio di Amministrazione prende atto che la Comunicazione delle Risultanze Istruttorie ha chiarito il trattamento del perimetro base della cessione e ha circoscritto i mercati nei quali permangono criticità concorrenziali. Osserva tuttavia che tali criticità interessano un numero significativo di mercati locali e che non risultano ancora definite le misure strutturali necessarie per consentire l'autorizzazione dell'Operazione. La configurazione industriale finale dovrà pertanto essere valutata alla luce del provvedimento conclusivo dell'AGCM e delle eventuali misure correttive, che potranno incidere sulla composizione e sulla coerenza industriale dei due perimetri, inclusa la composizione della relativa base commerciale e la distribuzione geografica della clientela, con conseguenti effetti sulle basi industriali ed economiche dei programmi futuri dell'Offerente.

2.3.5 I coefficienti patrimoniali indicati nel Documento di Offerta presentano margini di variabilità in funzione delle assunzioni sottostanti

Il Documento di Offerta presenta una simulazione dei coefficienti patrimoniali dell'entità combinata all'esito dell'Operazione, indicando una stima di CET1 *ratio*, simulata come se l'Offerta avesse avuto efficacia al 31 dicembre 2025, pari al 13,8% nello scenario di adesione totalitaria e pari al 13,1% nello scenario di adesione al 66,67%, nonché una stima di CET1 ratio atteso al 2029, pari a circa il 14% (13,1% nello scenario di adesione al 66,67%). Si rileva, tuttavia, che la documentazione resa disponibile dall'Offerente non consente di ricostruire compiutamente alcune delle assunzioni e degli impatti considerati ai fini della determinazione di tali coefficienti patrimoniali, né la relativa sensitività rispetto a scenari alternativi.

In primo luogo, il Documento di Offerta prevede che, in caso di esito positivo dell'Offerta, l'Offerente, "*valutati i termini e le condizioni degli accordi di partnership tra MPS e AXA S.A. - operativa attraverso le società AXA MPS Assicurazioni Vita S.p.A. e AXA MPS Assicurazioni Danni S.p.A. - porrà in essere le operazioni più opportune al fine di addivenire alla risoluzione della partnership in oggetto e alla conseguente integrazione delle due società nel perimetro assicurativo del Gruppo ISP*". L'Offerente precisa, inoltre, che i "*costi dello scioglimento delle attuali joint venture assicurative facenti capo a MPS saranno a carico di Intesa Sanpaolo*", senza tuttavia quantificarli né chiarire se e in quale misura tali costi siano inclusi nei coefficienti patrimoniali prospettati.

In secondo luogo, il Documento di Offerta non rappresenta gli effetti sul capitale regolamentare nello scenario in cui l'Offerta si perfezioni al raggiungimento della Sotto Soglia Minima, pari al 50% del capitale sociale più 1 Azione MPS. Tale scenario potrebbe incidere negativamente sul capitale regolamentare dell'entità combinata, poiché, ai sensi dell'articolo 84 del Regolamento (UE) n. 575/2013 (CRR), il capitale eccedente i requisiti prudenziali di MPS e attribuibile agli azionisti di minoranza non sarebbe computabile nel capitale CET1 consolidato del Gruppo ISP.

In terzo luogo, con riferimento all'Offerta a Cascata sulle azioni Mediobanca non detenute da MPS, il Documento di Offerta chiarisce che la simulazione dei coefficienti patrimoniali *pro forma* al 31 dicembre 2025 è stata elaborata "*ipotizzando il riacquisto per cassa delle minoranze di MB [Mediobanca]*". Non è invece specificato se il CET1 ratio atteso al 2029, pari a circa il 14%, assuma il pagamento di un corrispettivo integralmente per cassa dell'Offerta a Cascata, ovvero in azioni ISP o in forma mista. La distinzione assume rilievo poiché un corrispettivo integralmente per cassa, finanziato mediante mezzi propri dell'Offerente, determinerebbe, a parità di altre condizioni, un maggiore assorbimento patrimoniale rispetto a un corrispettivo integralmente in azioni.

Fermo quanto precede, il Consiglio di Amministrazione prende altresì atto che, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, *"ai fini del patrimonio di vigilanza, esclusivamente in via prudenziale, non è stato previsto alcun beneficio derivante dall'assorbimento delle DTA ex MPS, ferma restando la possibilità di utilizzare effettivamente le DTA ove ne ricorrano i relativi presupposti"*.

Da ultimo, si ricorda che il beneficio patrimoniale derivante dall'applicazione del *Danish Compromise* è stato quantificato dal *management* dell'Offerente in circa 60-70 punti base di

CET1 *ratio*[71]. Nel Documento di Offerta, nel contesto della rappresentazione del trattamento prudenziale della partecipazione in Assicurazioni Generali, l'Offerente dichiara che tale partecipazione "*beneficerà del regime prudenziale del c.d. "Danish Compromise", tenuto conto che il Gruppo Intesa Sanpaolo (in coerenza con lo scenario prudenziale posto a base dell'autorizzazione della BCE del 27 ottobre 2026), è già qualificato come conglomerato finanziario*". Sul punto, si rileva che l'Offerente non ha precisato di aver ricevuto il positivo riscontro dalla BCE sull'applicazione del *Danish Compromise* alla partecipazione in Assicurazioni Generali risultante dall'Operazione.

2.4 Le sinergie prospettate da ISP dipendono da una pluralità di fattori e assunzioni

La creazione di valore prospettata dall'Offerente dipende in misura determinante dalle sinergie attese dall'integrazione di MPS. Tali sinergie presentano, per entità, natura e condizioni di realizzazione, elementi di incertezza che gli azionisti di MPS sono chiamati a valutare con particolare attenzione.

Secondo quanto rappresentato dall'Offerente, le sinergie ammontano a circa Euro 2,9 miliardi annui ante imposte a regime nel 2029, di cui circa Euro 1,5 miliardi di costo (circa Euro 0,6 miliardi relativi al personale e circa Euro 0,9 miliardi alle spese amministrative e agli ammortamenti) e circa Euro 1,4 miliardi di ricavo, al netto di dissinergie stimate in circa Euro 0,1 miliardi.

L'Offerente prevede di conseguirne circa il 60% nel 2028 e il 100% nel 2029. Le sinergie sono calcolate sul solo perimetro trattenuto dopo l'esecuzione dell'Accordo Unipol, quindi al netto del Compendio NewBank. L'Offerente le conferma anche qualora, a esito dell'Offerta, divenga titolare di una partecipazione in MPS almeno pari al 66,67% o anche inferiore, purché almeno pari alla Sotto Soglia Minima, ritenendo che tale soglia gli consenta di nominare la maggioranza degli amministratori dell'Emittente e di procedere alla Fusione.[72] L'Offerente ritiene che le medesime sinergie possano essere realizzate, nella medesima misura, anche nel caso in cui la delibera di Fusione non venga assunta nell'immediato seguito del perfezionamento dell'Offerta, seppure con possibili variazioni temporali nella loro implementazione.

Le valutazioni che seguono si basano pertanto esclusivamente sugli elementi resi pubblici dall'Offerente.

Tali stime presentano diversi profili di attenzione, esaminati nei Paragrafi seguenti.

---

[71] Cfr. presentazione dell'Offerta ISP al mercato dell'8 giugno 2026, nel corso della quale il *management* dell'Offerente ha indicato che la mancata applicazione del *Danish Compromise* determinerebbe un minore CET1 ratio dell'entità combinata pari a circa 60-70 punti base.

[72] Comunicato dell'Offerente, pp. 5-7; Relazione Illustrativa ISP, pp. 8-9; Presentazione ISP, slide 5 e 24.

2.4.1 Le sinergie prospettate da ISP appaiono di entità significativa, a fronte di un'informativa limitata sulle relative assunzioni

L'Offerente non esplicita le ipotesi su cui si fondano le stime. Le sinergie sono rapportate alla base dell'entità aggregata: secondo questa rappresentazione, le sinergie di ricavo equivalgono a circa il 4% dei ricavi 2025 e quelle di costo a circa il 10% dei costi 2025.[73]

Tale rappresentazione tende tuttavia a ridimensionarne la portata: rapportate ai dati 2025 del Gruppo MPS, le sinergie di ricavo equivarrebbero a circa il 24% del margine di intermediazione del perimetro destinato a rimanere all'Offerente e quelle di costo sarebbero pari al 63% dei relativi costi operativi.

Il confronto con le principali aggregazioni bancarie realizzate in Italia negli ultimi anni, condotto rapportando le sinergie annunciate ai ricavi e ai costi della banca acquisita al momento dell'operazione[74], evidenzia che:

- le sinergie di ricavo annunciate sono pari a 2,2 volte le sinergie dell'operazione con il più elevato valore tra le ultime operazioni nel settore bancario italiano (MPS-Mediobanca, 24/01/2025) e sono pari a 3,4 volte le sinergie annunciate dall'Offerente nella precedente operazione con UBI Banca;
- le sinergie di costo sono pari a 1,8 volte le sinergie dell'operazione con il più elevato valore tra le ultime sette operazioni nel settore bancario italiano (UniCredit-Banco BPM, 25/11/2024, poi non realizzata) e sono pari a 2,4 volte le sinergie annunciate dall'Offerente nella precedente operazione con UBI Banca.

Sinergie di ricavo annunciate in precedenti operazioni di aggregazione bancaria

Operazione (banca acquisita)	Data di annuncio	Sinergie di ricavo / margine di intermediazione
MPS – Mediobanca (2024)	24/01/2025	11,1%
BPER – Banca Popolare di Sondrio (2024)	06/02/2025	6,0%
UniCredit – Banco BPM (2024)	25/11/2024	5,6%

[73] Relazione Illustrativa ISP, p. 8.

[74] Calcoli basati sui comunicati stampa e sulle presentazioni pubblicati in occasione dell'annuncio di ciascuna operazione; per ISP – MPS, Relazione Illustrativa ISP, pp. 8-9. Margine di intermediazione e costi operativi: bilanci consolidati delle banche acquisite relativi all'ultimo esercizio chiuso prima dell'annuncio (Mediobanca, esercizio al 30 giugno 2024; Banca Popolare di Sondrio 2024; Banco BPM 2023; UBI Banca 2019; Banca Popolare di Milano 2015; Credito Valtellinese 2019). Per ISP – UBI Banca e ISP – MPS i dati si riferiscono al perimetro trattenuto dall'Offerente.

Operazione (banca acquisita)	Data di annuncio	Sinergie di ricavo / margine di intermediazione
ISP – UBI Banca (2019)	17/02/2020[75]	8,3%
Banco Popolare – BPM (2015)	23/03/2016	4,5%
Crédit Agricole Italia – Credito Valtellinese (2019)	23/11/2020	7,3%
Media precedenti operazioni (escl. ISP – MPS)	–	*7,1%*
ISP – MPS escl. Compendio NewBank	**08/06/2026**	**24,4%**

Sinergie di costo annunciate in precedenti operazioni di aggregazione bancaria

Operazione (banca acquisita)	Data di annuncio	Sinergie di costo / costi operativi
MPS – Mediobanca (2024)	24/01/2025	19,5%
BPER – Banca Popolare di Sondrio (2024)	06/02/2025	29,4%
UniCredit – Banco BPM (2023)	25/11/2024	35,0%
ISP – UBI Banca (2019)	17/02/2020[76]	26,6%
Banco Popolare – BPM (2015)	23/03/2016	28,4%
Crédit Agricole Italia – Credito Valtellinese (2019)	23/11/2020	11,6%

[75] Valori indicati all'annuncio dell'operazione (comunicato stampa ISP del 17 febbraio 2020, p. 3). Nel documento di offerta del 26 giugno 2020 le sinergie di ricavo sono state riviste a circa Euro 156 milioni.

[76] Valori indicati all'annuncio dell'operazione (comunicato stampa ISP del 17 febbraio 2020, p. 3). Nel documento di offerta del 26 giugno 2020 le sinergie di costo sono state riviste a circa Euro 545 milioni.

Operazione (banca acquisita)	Data di annuncio	Sinergie di costo / costi operativi
Media precedenti operazioni (escl. ISP – MPS)	–	*25,1%*
ISP – MPS escl. Compendio NewBank	**08/06/2026**	**62,5%**

L'esame delle leve indicate dall'Offerente, per quanto desumibile dagli elementi resi noti, evidenzia profili di incertezza circa la loro effettiva conseguibilità.

In particolare:

(a) una parte rilevante delle sinergie di ricavo sembrerebbe derivare dalla sostituzione di prodotti oggi offerti attraverso le *partnership* MPS nel risparmio gestito e nella protezione con prodotti delle società del Gruppo ISP. Tale circostanza presuppone la disponibilità dei clienti a rinunciare all'*open architecture* del Gruppo MPS nel risparmio gestito e l'interruzione degli accordi distributivi in essere con gestori e compagnie terze;

(b) riguardo alle sinergie di costo, i risparmi si concentrano di norma sull'integrazione delle strutture centrali: sedi, sistemi informativi, funzioni centrali. Tuttavia, "*gran parte delle strutture/attività centrali dell'Emittente*" è destinata a confluire nel Compendio NewBank[77]. Le sinergie dovrebbero quindi derivare in misura significativa da voci diverse dall'integrazione delle strutture centrali di MPS;

(c) tra tali voci assume rilievo la rete distributiva: le sinergie deriverebbero in misura significativa dalla chiusura di filiali, come lascia intendere lo stesso Offerente nell'indicare tra le leve "*l'efficientamento della presenza territoriale*"[78], pur rappresentando la capillarità della rete come uno dei benefici dell'Operazione per la clientela[79].

2.4.2 I costi di integrazione e gli investimenti necessari per la separazione e l'integrazione dei perimetri potrebbero risultare superiori alle stime

I costi di integrazione dichiarati dall'Offerente appaiono inferiori ai livelli storicamente osservati, inclusi quelli dello stesso Offerente, e non comprendono espressamente i costi connessi alla separazione e alla gestione transitoria del Compendio NewBank, per i quali non è chiarito se siano a carico dell'Offerente, di Unipol o già riflessi nel corrispettivo del compendio.[80]

---

[77] Documento Informativo ISP, Paragrafo A.9, p. 33; Relazione Illustrativa ISP, p. 9.

[78] Relazione Illustrativa ISP, p. 9; Documento Informativo ISP, Paragrafo 2.2.2, p. 69.

[79] Presentazione ISP, slide 6.

[80] Documento di Offerta, Paragrafo G.2.2.2, p. 206.

L'Offerente stima costi di integrazione una tantum pari a circa Euro 2,1 miliardi ante imposte, relativi al ricambio generazionale, all'integrazione dei sistemi informativi, alla razionalizzazione della rete distributiva e al rebranding.[81]

Il rapporto tra costi di integrazione e sinergie risulta pari a circa 0,7 volte, cioè meno della metà di quello annunciato nelle operazioni UniCredit-Banco BPM (poi non realizzata) e BPER-Banca Popolare di Sondrio e in quella dello stesso Offerente per UBI Banca.

Costi di integrazione in precedenti operazioni di aggregazione bancaria in Italia

Operazione	**Sinergie totali a regime**	**Costi di integrazione**	**Costi di integrazione / sinergie**
ISP – UBI Banca (2020)	~Euro 0,7 mld	~Euro 1,3 mld	~1,9x
UniCredit – Banco BPM (2024)	~Euro 1,2 mld	~Euro 2,0 mld	~1,7x
BPER – Banca Popolare di Sondrio (2025)	~Euro 0,29 mld	~Euro 0,4 mld	~1,4x
ISP – MPS	**~Euro 2,9 mld**	**~Euro 2,1 mld**	**~0,7x**

Il divario appare tanto più rilevante perché l'Operazione è strutturalmente più complessa delle precedenti: non prevede l'integrazione di una banca nell'acquirente, ma la separazione del Gruppo MPS in due perimetri destinati a soggetti diversi.

Taluni oneri non risultano espressamente inclusi tra le voci indicate dall'Offerente, tra cui:

(a) *i costi della separazione societaria e organizzativa* del Compendio NewBank, connessi al suo scorporo e ai servizi transitori che il Gruppo ISP dovrà fornire fino alla cessione a Unipol;

(b) *i costi dei sistemi informativi*: il profilo IT presenta una complessità elevata, sia nel breve che nel lungo periodo. Fino alla cessione del Compendio NewBank a Unipol, l'Offerente deve condurre in parallelo l'integrazione delle filiali e dei rapporti che intende mantenere e il presidio dei profili di sicurezza e di conformità regolamentare di quanto intende cedere, con la relativa complessità di gestione e di supervisione. Nel lungo periodo, l'integrazione deve misurarsi con tre componenti eterogenee: Compass, che opera su un'architettura dedicata e dovrebbe essere ricondotta su sistemi i cui analoghi non sono noti nell'architettura dell'Offerente; Mediobanca, che dispone oggi di un'architettura autonoma e dovrebbe essere associata alle società di *wealth management* del Gruppo ISP; infine i sistemi di MPS, che dovrebbero alimentare e/o confluire sia nei sistemi dell'Offerente sia in quelli di Unipol e dell'eventuale BPER, preservandone l'integrità informatica e tecnologica. Quanto alla migrazione

[81] Relazione Illustrativa ISP, p. 9; Comunicato dell'Offerente, p. 7.

del perimetro trattenuto sulla piattaforma dell'Offerente, i cui costi rientrano nella stima indicata, lo stesso Offerente segnala il rischio di rilevanti investimenti imprevisti in attrezzature, gestione delle informazioni, sistemi informatici (IT) e servizi IT e altre infrastrutture aziendali critiche e l'insorgenza di sfide tecnologiche impreviste, con conseguenti costi aggiuntivi[82];

(c) *gli oneri e gli investimenti connessi alla risoluzione anticipata o alla modifica degli accordi distributivi in essere*. La sostituzione dei prodotti di terzi con quelli delle fabbriche dell'Offerente, su cui si fonda una parte rilevante delle sinergie di ricavo, potrebbe quindi richiedere la rinegoziazione o la risoluzione anticipata degli accordi in essere, a partire dalla *partnership* assicurativa con AXA, con potenziali costi di uscita e minori commissioni nella fase di transizione. Per le joint venture con AXA, il Documento di Offerta menziona la risoluzione della *partnership* e l'integrazione delle due società nel perimetro assicurativo del Gruppo ISP. La rilevanza di tali accordi è confermata anche dalle condizioni di efficacia dell'Offerta, che prevedono che MPS, tra la data di annuncio e quella di pagamento, non ponga in essere atti che incidano sull'operatività o sulla redditività delle reti distributive, inclusi il rinnovo, la proroga o la rinegoziazione degli accordi in essere o in scadenza[83]. Sempre con riferimento agli accordi di *partnership* assicurativa con AXA S.A., l'Offerente ha precisato che i costi di scioglimento delle *joint venture* saranno a carico di ISP, senza tuttavia quantificarli né chiarire se comprendano gli investimenti necessari per l'integrazione delle relative società nel perimetro assicurativo del Gruppo ISP e se siano inclusi nei costi di integrazione prospettati[84].

2.4.3 Le dissinergie prospettate nel Documento di Offerta potrebbero risultare superiori alle stime

L'Offerente stima dissinergie di ricavo pari a circa Euro 0,1 miliardi annui a regime, legate principalmente alle relazioni commerciali sovrapposte con la medesima clientela, in particolare nel segmento corporate.[85] Tale stima equivale a circa il 7% delle sinergie di ricavo lorde e a poco più dell'1% del margine di intermediazione 2025 del Gruppo MPS.[86]

Il Consiglio di Amministrazione rileva che la stima delle dissinergie resa pubblica dall'Offerente considera principalmente le sovrapposizioni nel segmento corporate. Ai fini di una valutazione complessiva, appare opportuno considerare anche le ulteriori aree di ricavo potenzialmente esposte agli effetti dell'Operazione, tenuto conto che lo stesso Offerente riconosce la possibile emersione di "*passività, oneri, rischi, dissinergie o criticità non individuati*" nelle valutazioni precedenti all'Offerta.

---

[82] Documento Informativo ISP, Avvertenze, p. 20.

[83] Documento Informativo ISP, Paragrafo A.2, condizione di efficacia (iv)(b), p. 22.

[84] Documento di Offerta, Premessa, p. 29; Paragrafo A.10, p. 73; Paragrafo G.2.2.1, p. 204.

[85] Relazione Illustrativa ISP, p. 8; Documento Informativo ISP, Paragrafo A.4, p. 26.

[86] Elaborazione: dissinergie di circa Euro 0,1 miliardi rapportate a sinergie di ricavo lorde di circa Euro 1,5 miliardi.

Clientela delle filiali trattenute. Una parte della clientela delle filiali destinate a rimanere all'Offerente potrebbe rivolgersi ad altri intermediari. Tale clientela sarà migrata su una piattaforma tecnologica, un marchio e prodotti diversi da quelli con cui è servita oggi. I rischi connessi a processi di questo tipo sono confermati dal precedente della migrazione verso la banca digitale del Gruppo ISP (i.e., Isybank), che l'Offerente aveva programmato per circa 2,4 milioni di propri clienti[87]: dopo il trasferimento della prima tranche, l'AGCM ne ha disposto la sospensione in via cautelare, e il procedimento si è concluso con l'assunzione di impegni da parte dell'Offerente, tra cui il trasferimento dei soli clienti che vi avessero espressamente acconsentito[88].

Risparmio gestito e bancassurance. La sostituzione dei prodotti di terzi con quelli delle fabbriche dell'Offerente (cfr. Paragrafo 2.4.1) potrebbe indurre una parte della clientela e dei consulenti, abituati a un'offerta multi-gestore, a rivolgersi ad altri intermediari, con conseguente riduzione delle masse e delle commissioni. Le joint venture tra MPS e AXA, nelle quali l'Offerente ha già ottenuto l'autorizzazione preventiva all'acquisizione delle partecipazioni indirette detenute da MPS[89], entrerebbero a far parte di un gruppo dotato di proprie compagnie assicurative mentre Unipol intende valorizzare i propri prodotti assicurativi sulle filiali del Compendio NewBank[90]. Ne potrebbe derivare una riduzione delle commissioni assicurative su entrambi i perimetri.

Credito al consumo. Compass distribuisce i propri prodotti anche attraverso accordi con 24 istituti bancari, per oltre 3.500 sportelli, con Poste Italiane e con 13 compagnie e operatori assicurativi[91]. Il passaggio sotto il controllo dell'Offerente, che opera in concorrenza con una parte di tali *partner* nei medesimi mercati, potrebbe portare alla revisione di tali accordi, per effetto della volontà di una o di entrambe le parti.

Corporate e Investment banking. La stima delle dissinergie dell'Offerente, pari a circa Euro 0,1 miliardi annui ante imposte a regime, si riferisce alle relazioni commerciali sovrapposte con la medesima clientela[92] ma non indica se consideri anche la riduzione del credito derivante dai limiti di concentrazione. Secondo un'analisi della Banca d'Italia nei tre anni successivi ad una integrazione, i prestiti alle imprese affidate dalle banche acquisite risultano in media inferiori dell'1,8% rispetto a quanto si sarebbe osservato in assenza dell'operazione[93].

Professionisti chiave. Nel corporate e investment banking così come nel private banking la relazione con la clientela è seguita da 500 *investment banker* e 750 *private banker*[94]. In

---

87 AGCM, provvedimento n. 31241 del 4 giugno 2024 (caso PS12660), par. 4.

88 AGCM, provvedimento n. 31241 del 4 giugno 2024 (caso PS12660), par. 12 e dispositivo, che richiama il provvedimento cautelare n. 30884 del 28 novembre 2023.

89 Comunicato stampa ISP del 16 settembre 2026, p. 1.

90 Comunicato stampa Unipol dell'8 giugno 2026, p. 2.

91 Compass Banca, presentazione istituzionale aggiornata al 30 giugno 2026.

92 Relazione Illustrativa ISP, p. 8; Documento Informativo ISP, Paragrafo 2.2.2, p. 69.

93 S. Del Prete, C. Demma, I. Garrì, M. Piazza e G. Soggia, *"L'eterogeneità degli effetti delle fusioni e delle acquisizioni bancarie sul credito alle imprese: evidenze dalle macroaree italiane*", Banca d'Italia, Temi di discussione n. 1382, ottobre 2022.

94 Piano Industriale, p. 12.

un'operazione non concordata con l'Emittente il loro rischio di uscita, e quello di una parte della clientela che li segue, risulta più elevato. Tale rischio non è considerato nelle stime di dissinergie dell'Offerente, né i costi di eventuali piani di *retention* risultano inclusi tra gli oneri di integrazione indicati dall'Offerente.

2.4.4 Le sinergie indicate nel Documento di Offerta potrebbero variare in funzione del perimetro finale dell'Operazione, del livello di adesioni all'Offerta e della realizzazione della Fusione

Il Consiglio di Amministrazione osserva che le sinergie dichiarate sono calcolate su un perimetro non ancora definitivamente determinato e dipendono, tra l'altro, dal livello di adesione, dalla realizzazione della Fusione e dalla tempestiva esecuzione delle cessioni e integrazioni previste. Eventuali scostamenti nei perimetri, nei tempi o nelle modalità di esecuzione potrebbero riflettersi sul valore delle Azioni ISP ricevute dagli azionisti di MPS aderenti all'Offerta.

Perimetro dell'Operazione

Le sinergie sono calcolate sul perimetro che residua dopo il trasferimento del Compendio NewBank. Tale perimetro non risulta definito. L'Offerente si riserva di sostituire parte delle filiali per superare eventuali criticità concorrenziali e riconosce che la cessione del Compendio NewBank potrebbe realizzarsi a termini e condizioni anche significativamente diversi da quelli previsti, con eventuali conseguenti effetti negativi sugli obiettivi e le sinergie attese.[95] Peraltro, nel Documento di Offerta lo stesso Offerente non ha escluso che, anche a fronte di eventuali prescrizioni, condizioni o limitazioni da parte dell'Autorità Antitrust, possano dover essere cedute ulteriori filiali e che, in tal caso, il soggetto cessionario potrebbe essere diverso da Unipol.

Alla Data del Comunicato dell'Emittente, il procedimento avviato dall'AGCM non risulta concluso; lo stato del procedimento e le possibili misure correttive sono esaminati al Paragrafo 2.3.4. Nella valutazione potrebbe assumere rilievo anche il periodo che precede la cessione, che secondo quanto rappresentato dall'Offerente all'AGCM avverrebbe al più tardi entro un anno dal regolamento dell'Offerta[96].

In tale periodo l'Offerente gestirebbe l'intera clientela di MPS, inclusa quella destinata al Compendio NewBank, con accesso ai relativi dati. In assenza di adeguate misure di segregazione, tali informazioni potrebbero consentire all'Offerente di profilare la clientela destinata alla cessione e di indirizzarle iniziative commerciali dedicate, con possibili effetti sulle condizioni di concorrenza. Eventuali modifiche del perimetro o misure correttive inciderebbero sulle sinergie, in particolare nel caso di:

---

[95] Relazione Illustrativa ISP, p. 9; Documento Informativo ISP, Paragrafo A.9, p. 33.

[96] Presentazione ISP, slide 10; AGCM, provvedimento di avvio dell'istruttoria del 14 settembre 2026 (caso C12836), par. 7.

(a) una cessione di filiali diversa da quella prevista dall'Accordo Unipol, eventualmente integrata da altre attività, che modificherebbe la clientela e la base di costo destinate a rimanere all'Offerente;

(b) misure correttive ulteriori, quali cessioni aggiuntive anche di filiali del Gruppo ISP, limiti alla sollecitazione della clientela ceduta, che ridurrebbero le sinergie di ricavo e di costo;

(c) impegni a tutela dell'accesso dei gestori terzi alla rete distributiva, che inciderebbero sulle sinergie di ricavo legate alla sostituzione dei prodotti (cfr. Paragrafo 2.4.1).

Livello di adesione e Fusione

L'Offerente conferma le sinergie a regime anche qualora, a esito dell'Offerta, divenga titolare di una partecipazione inferiore al 66,67% del capitale sociale di MPS, purché non inferiore alla Sotto Soglia Minima (*i.e.*, al 50% del capitale sociale + 1 Azione MPS), dal momento che una tale partecipazione consentirebbe comunque all'Offerente di nominare la maggioranza degli amministratori dell'Emittente e di procedere alla Fusione. Tale conferma presuppone però di poter procedere alla Fusione, che l'Offerente indica come obiettivo e come funzionale alle sinergie, ma sulla quale dichiara di non aver assunto alcuna decisione.

Si rileva tuttavia che soltanto la titolarità di una partecipazione pari al 66,67% del capitale sociale consentirebbe all'Offerente di avere la certezza di poter far sì che l'assemblea straordinaria degli azionisti di MPS approvi la Fusione; qualora, a esito dell'Offerta, sia titolare di una partecipazione inferiore, l'Offerente dichiara che la Fusione potrà comunque essere proposta all'assemblea. Ritiene inoltre le sinergie realizzabili nella medesima misura anche se la Fusione non fosse deliberata subito, con possibili variazioni temporali che non quantifica. Anche l'impegno di Unipol di acquisire NewBank ai sensi dell'Accordo Unipol, che determina il perimetro residuo su cui le sinergie sono calcolate, è subordinato al verificarsi di talune condizioni sospensive, fra cui, tra l'altro, l'adesione di MPS e la nomina di un nuovo consiglio di amministrazione di MPS composto in maggioranza da soggetti tratti dalla lista che sarà presentata e votata da ISP.

Infine, nel caso in cui le adesioni all'Offerta siano inferiori al 66,67% del capitale sociale di MPS, la rinuncia alla Condizione Soglia, da cui dipende il perfezionamento dell'Offerta, è rimessa alla sola decisione dell'Offerente (ferma restando la Sotto Soglia Minima), mentre il rischio di sinergie tardive ricadrebbe sugli azionisti dell'entità combinata, tra cui gli azionisti di MPS aderenti all'Offerta.

Tempi di realizzazione

L'Offerente prevede di conseguire circa il 60% delle sinergie nel 2028 e il 100% nel 2029. Nel medesimo periodo dovrebbero realizzarsi anche la separazione del Compendio NewBank e il suo trasferimento, nonché l'integrazione tecnologica, organizzativa e commerciale del perimetro trattenuto sulla piattaforma dell'Offerente.

Il percorso è quindi articolato in più fasi e coinvolge più controparti. Nell'offerta su UBI Banca, invece, che prevedeva un solo cessionario e un unico processo di integrazione,

l'Offerente aveva indicato sinergie per circa Euro 662 milioni entro il 2023 (circa il 95% del target a regime) e per circa Euro 700 milioni (100%) dal 2024, vale a dire a circa quattro anni dall'annuncio[97]. Nell'Operazione, invece, il 100% delle sinergie è atteso a circa 3 anni dall'annuncio, a fronte di una complessità realizzativa significativamente maggiore, che di conseguenza presenta un rischio di esecuzione più elevato.

2.5 Considerazioni sul Delisting, sull'eventuale Fusione e sugli scenari conseguenti ai diversi livelli di adesione

Secondo quanto dichiarato nella Sezione A, Paragrafi A.1.1 e A.1.3, del Documento di Offerta, l'Offerta ISP è subordinata tra l'altro alla Condizione Soglia, ovverosia al fatto che ISP venga a detenere all'esito dell'Offerta – per effetto delle adesioni alla stessa durante il Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato in conformità alla normativa applicabile) e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile (ivi inclusi quelli effettuati attraverso il Private Placement) – una partecipazione di almeno il 66,67% del capitale sociale di MPS, condizione che l'Offerente si è riservato la facoltà di modificare o alla quale si è riservato di rinunciare a propria discrezione, fermo restando che l'Offerente ha dichiarato che l'eventuale rinuncia sarà decisa solo qualora l'Offerente – a esito delle predette operazioni – venga a detenere una partecipazione complessiva nel capitale dell'Emittente almeno pari alla partecipazione di cui alla Sotto Soglia Minima (i.e., almeno il 50% più 1 Azione MPS), in linea con l'autorizzazione della BCE del 27 ottobre 2026[98].

Nei Paragrafi che seguono sono illustrati il percorso di Delisting prospettato dall'Offerente, i profili relativi all'eventuale Fusione, gli scenari conseguenti ai diversi livelli di adesione all'Offerta e i profili di *governance* e di tutela degli azionisti che non aderissero all'Offerta ISP. Tali scenari non sono fra loro equivalenti quanto a effetti per gli azionisti di MPS: essi differiscono per la possibilità di liquidare l'investimento, per il regime di tutela applicabile, per la realizzabilità delle sinergie prospettate dall'Offerente e, conseguentemente, per il valore delle Azioni ISP ricevute in concambio.

2.5.1 Delisting di MPS

L'Offerente ha dichiarato nelle Premesse e nella Sezione A, Paragrafo A.1.3, del Documento di Offerta che obiettivo dell'Offerta ISP è l'acquisizione dell'intero capitale sociale di MPS (o almeno una partecipazione pari alla partecipazione di cui alla Condizione Soglia o, comunque, in ogni caso, almeno pari alla partecipazione di cui alla Sotto Soglia Minima) e il conseguimento della revoca delle Azioni MPS dalla quotazione su Euronext Milan (il "**Delisting**"). Come illustrato nella Sezione A, Paragrafo A.12, del Documento di Offerta, nel caso in cui, all'esito dell'Offerta ISP, l'Offerente venisse a detenere - per effetto delle

---

97 Comunicato dell'emittente di UBI Banca ai sensi dell'art. 103 TUF (2020), Paragrafo 4.2.2, p. 76.

98 Si veda altresì il Paragrafo 4.2 della Sezione 4 (Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle Condizioni di Efficacia) con riferimento alla Condizione Soglia e alla Sotto Soglia Minima.

adesioni all'Offerta durante il Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato in conformità alla normativa applicabile) e/o durante l'eventuale Riapertura dei Termini e di acquisti di Azioni MPS eventualmente effettuati dall'Offerente al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile (ivi inclusi quelli effettuati attraverso il Private Placement) – una partecipazione almeno pari al 90% del capitale sociale di MPS, l'Offerente eserciterà il Diritto di Acquisto sulle rimanenti Azioni MPS, adempiendo, nel contempo, all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, oppure, a seconda del caso, all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF, dando pertanto corso ad un'unica procedura (la "**Procedura Congiunta**"). Qualora l'Offerente, a esito delle predette operazioni, giungesse a detenere una partecipazione complessiva superiore al 90%, ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente ha dichiarato sin d'ora la propria intenzione di non ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni MPS.

Nel caso di esercizio del Diritto di Acquisto, a norma del Regolamento di Borsa, Borsa Italiana disporrà la sospensione dalle negoziazioni delle Azioni MPS e/o la revoca dalla quotazione su Euronext Milan, tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Acquisto.

Secondo quanto dichiarato dall'Offerente nella Sezione A, Paragrafo A.12, del Documento di Offerta, per quanto riguarda i titolari di Azioni MPS che siano residenti, aventi sede o comunque soggetti alle leggi statunitensi in materia di strumenti finanziari, l'Offerente sta valutando le modalità di gestione in relazione all'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF ovvero all'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF ovvero al Diritto di Acquisto (eventualmente anche nell'ambito della Procedura Congiunta) o a qualsiasi altra operazione o accordo. Tali operazioni o accordi possono includere un "*private placement*" di Azioni ISP a favore di titolari che rientrino nella categoria dei "*Qualified Institutional Buyers*", come definiti nella Rule 144A del Securities Act, o altre eventuali modalità previste dalla normativa applicabile.

Inoltre, secondo quanto dichiarato dall'Offerente nella Sezione A, Paragrafo A.13, del Documento di Offerta, nel caso in cui l'Offerta si perfezioni ma non si verifichino i suddetti presupposti per il Delisting, si potrebbe comunque manifestare una scarsità di flottante tale da non assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni MPS – anche tenuto conto dell'eventuale presenza di azionisti dell'Emittente titolari di partecipazioni rilevanti ai sensi della normativa applicabile; in tal caso, l'Offerente ha dichiarato che non intende porre in essere misure finalizzate a ripristinare le condizioni minime di flottante necessarie ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni MPS e, pertanto, Borsa Italiana potrà disporre la sospensione dalle negoziazioni delle Azioni MPS e/o il Delisting ai sensi dell'articolo 2.5.1 del Regolamento di Borsa. In tal caso, il Delisting comporterebbe, per gli azionisti di MPS che non aderissero all'Offerta ISP (non essendo destinatari della Procedura Congiunta), la titolarità di strumenti finanziari non negoziati in un mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento e di determinarne il valore. Per il dettaglio dei termini e delle condizioni applicabili si rinvia alla Sezione A, Paragrafi A.12 e A.13, del Documento di Offerta.

Per ulteriori informazioni in merito al Delisting e alla Fusione, si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.2, del Documento di Offerta.

2.5.2 Eventuale Fusione di MPS in ISP

Secondo quanto dichiarato, tra l'altro, nelle Premesse e nella Sezione A, Paragrafo A.1.3, del Documento di Offerta, l'Offerente ha come obiettivo quello di acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente e di addivenire al Delisting, se del caso anche attraverso la Fusione.

L'Offerente ha altresì dichiarato nella Sezione A, Paragrafo A.1.3, del Documento di Offerta che la Fusione è funzionale a realizzare pienamente le sinergie di costo e di ricavo da questo stimate.

L'Offerente ha dichiarato che, a seguito del perfezionamento dell'Offerta ISP, qualora giunga a detenere una partecipazione almeno pari al 66,67% del capitale sociale di MPS (i.e., in caso di avveramento della Condizione Soglia) ma inferiore al 90% del capitale sociale di MPS, l'Offerente intende procedere, nel minor tempo possibile, previo ottenimento delle necessarie autorizzazioni preventive dalle competenti Autorità, con la Fusione.

L'Offerente ha altresì dichiarato che il raggiungimento di una soglia partecipativa almeno pari alla percentuale della Sotto Soglia Minima (i.e., 50% del capitale + 1 Azione MPS) consentirà all'Offerente di nominare la maggioranza degli amministratori dell'Emittente e di procedere altresì alla fusione per incorporazione di MPS nell'Offerente. Tenuto conto che, come dichiarato dallo stesso Offerente, è la soglia del 66,67% ad assicurare la maggioranza assoluta dell'assemblea straordinaria, si segnala che l'Offerente non fornisce nel Documento di Offerta ulteriori dettagli rispetto ai concreti scenari di partecipazione assembleare e indica che, qualora l'Offerente non dovesse riuscire a far sì che sia deliberata la Fusione, l'Offerente valuterà eventuali opzioni per conseguire in altro modo, ove possibile, il Delisting.

Qualora l'Offerente non dovesse riuscire a far sì che sia deliberata la Fusione per il Delisting, gli azionisti dell'Emittente che non avessero aderito all'Offerta resterebbero titolari di Azioni MPS quotate su Euronext Milan; in tal caso, come sopra menzionato, l'Offerente ha dichiarato che valuterà eventuali altre opzioni per conseguire, ove possibile, il Delisting.

Nello scenario in cui non abbia luogo il Delisting e MPS rimanga quotata, la Fusione costituirebbe un'operazione con parti correlate di "*maggiore rilevanza*" ai sensi del Regolamento Parti Correlate e della procedura per le operazioni con parti correlate adottata da MPS e sarebbe pertanto assoggettata alla relativa disciplina, la quale prevede l'attivazione di specifici e stringenti presidi volti a garantire la trasparenza e la correttezza, sotto un profilo sostanziale e procedurale, della stessa.

In particolare: (a) il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di MPS, composto da amministratori indipendenti, dovrà essere coinvolto tempestivamente sin dalla fase delle trattative e dell'istruttoria, ricevendo informazioni complete e aggiornate, con facoltà di richiedere informazioni aggiuntive e formulare osservazioni, e potrà avvalersi di esperti indipendenti dallo stesso scelti; (b) il comitato dovrà rilasciare un parere preventivo e motivato sull'interesse di MPS al compimento della Fusione nonché sulla convenienza economica e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni e, quindi, anche del

rapporto di cambio; (c) in caso di parere negativo o condizionato a rilievi del comitato, ove si intendesse comunque procedere, la Fusione dovrebbe essere sottoposta al preventivo parere del Collegio Sindacale e potrebbe essere perfezionata solo previa autorizzazione dell'assemblea, che delibera a maggioranza dei soci non correlati votanti, esclusi gli astenuti (c.d. *whitewash*) e in tale ipotesi gli azionisti di minoranza di MPS sarebbero quindi di fatto titolari di un potere di veto sull'operazione; e (d) MPS dovrà mettere a disposizione del pubblico un documento informativo, unitamente al parere del comitato, contenente, tra l'altro, la descrizione delle modalità di determinazione del rapporto di cambio.

Inoltre, in caso di successo dell'Offerta, la maggioranza del futuro Consiglio di Amministrazione dovrà comunque essere composta da amministratori indipendenti ai sensi della normativa applicabile sino al perfezionamento della Fusione per il Delisting ai sensi dell'art. 16 del regolamento adottato con delibera CONSOB del 28 dicembre 2017, n. 20249, come successivamente modificato e integrato (Regolamento Mercati).

Per quanto concerne le valutazioni dell'Offerente rispetto al diritto di recesso ai sensi degli articoli 2437 e 2437-*quinquies* del Codice Civile si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.2, del Documento di Offerta.

2.5.3 Rischi connessi alla mancata realizzazione della Fusione

In assenza di Fusione, la separazione giuridica, organizzativa e gestionale fra l'Offerente e MPS potrebbe limitare le modalità di integrazione delle attività di MPS nel Gruppo ISP e richiedere il mantenimento di strutture, processi e rapporti infragruppo distinti, con possibili ostacoli operativi e oneri economici addizionali. La mancata Fusione potrebbe inoltre incidere sul percorso societario previsto per il Delisting, sulla separazione dei due perimetri e sull'esecuzione dell'Accordo Unipol. Tali effetti dipenderebbero dalla partecipazione detenuta da ISP, dalla permanenza della quotazione di MPS e dalle operazioni societarie alternativamente applicabili. Infatti, nella Sezione G, Paragrafo G.2.5.3, del Documento di Offerta, l'Offerente dichiara che: "*In ogni caso,* ***se per qualsiasi motivo non si procedesse alla Fusione per il Delisting, Intesa Sanpaolo*** *[enfasi aggiunta], nominando un nuovo Consiglio di amministrazione composto in maggioranza da membri di sua espressione,* ***farà quanto in suo potere per dar corso al trasferimento del Compendio NewBank alla diversa entità bancaria individuata quale NewBank*** *[enfasi aggiunta]*".

Il Documento di Offerta non ricostruisce separatamente gli effetti della mancata Fusione: (i) sulla realizzazione delle sinergie; (ii) sui coefficienti patrimoniali e sulle risorse disponibili per il Gruppo ISP; (iii) sulla separazione delle attività destinate ai due perimetri; e (iv) sui tempi e sulle condizioni del trasferimento di NewBank a Unipol.

2.6 Effetti dei programmi futuri sul *franchise* MPS, sul territorio e sul sistema competitivo

La valutazione dei programmi futuri elaborati da ISP deve tenere conto anche degli effetti sul *franchise* MPS, sul ruolo industriale e decisionale di Siena, sulla clientela, sui dipendenti e sui

territori e, più in generale, sulla struttura competitiva del sistema bancario italiano. Come illustrato nel precedente Paragrafo 2.3, tali programmi prevedono la separazione dell'attuale Gruppo MPS tra il perimetro destinato a ISP e il Compendio NewBank destinato a Unipol, nonché l'ulteriore e successiva combinazione di NewBank con BPER.

Il Consiglio di Amministrazione valuta positivamente il riconoscimento dell'importanza industriale, occupazionale e istituzionale di Siena e della Toscana. La valutazione delle iniziative prospettate dall'Offerente richiede tuttavia di distinguere quelle direttamente riferibili all'Offerente da quelle riferite al Compendio NewBank e alla sua prevista combinazione con BPER.

ISP ha prospettato la costituzione a Siena di un polo tecnologico specializzato, l'attribuzione alla città di una sede secondaria di proprie strutture centrali, con funzioni di governo ad elevato contenuto specialistico, e la valutazione di una nuova Direzione Commerciale in Toscana.

Il Consiglio di Amministrazione prende positivamente atto di tali dichiarazioni e auspica che si traducano in impegni concreti e puntualmente definiti dell'Offerente quanto a contenuti, responsabilità, risorse e tempistiche di attuazione. In assenza di tali precisazioni, non contenute compiutamente nel Documento di Offerta, allo stato, non è possibile, se non in termini generali, formulare un giudizio sulle iniziative prospettate e delineare l'ampiezza delle funzioni industriali e decisionali che sarebbero effettivamente esercitate a Siena.

Quanto al Compendio NewBank, il Documento di Offerta richiama quanto comunicato dal gruppo Unipol in merito al mantenimento a Siena dell'*hub* direzionale per le attività del Centro e Sud Italia nell'ambito della prospettata combinazione con BPER. La configurazione di tale *hub* resta tuttavia interamente subordinata alla definizione dei relativi accordi tra le parti e al perfezionamento del trasferimento del Compendio NewBank a Unipol e alla successiva combinazione con BPER. Anche a tale riguardo, il Consiglio di Amministrazione prende positivamente atto delle dichiarazioni e formula il medesimo auspicio espresso con riferimento a quelle dell'Offerente. In attesa che tali indicazioni si traducano in impegni concreti e puntualmente definiti da parte dei soggetti interessati, ritiene di non poter formulare, se non in termini generali, un giudizio sul ruolo industriale e decisionale che sarebbe effettivamente attribuito a Siena.

2.6.1 Le iniziative territoriali indicate nel Documento di Offerta non risultano quantificate; una parte significativa delle prospettive del franchise MPS è subordinata alla successiva combinazione di NewBank con BPER, che non è parte dell'Accordo Unipol

Nel Documento di Offerta, ISP ha prospettato, per le attività destinate a rimanere nel proprio Gruppo, un polo tecnologico a Siena specializzato nella gestione *end-to-end* di specifici applicativi di business, volto a valorizzare l'ecosistema universitario locale e a favorire nuova occupazione qualificata. Le ulteriori iniziative comprendono una sede secondaria di strutture centrali con funzioni di governo ad elevato contenuto specialistico, l'incremento del credito sul territorio e la valutazione di una nuova Direzione Commerciale in Toscana.

Ferme le valutazioni positive già espresse sul riconoscimento del ruolo di Siena e della Toscana, il Consiglio di Amministrazione rileva che non risultano precisati l'entità degli investimenti, i livelli occupazionali attesi, gli obiettivi di crescita del credito, le risorse e le funzioni da localizzare a Siena, né i tempi di attuazione. La Direzione Commerciale resta inoltre un'iniziativa ancora oggetto di valutazione da parte dell'Offerente.

Su un piano distinto si collocano le prospettive relative al Compendio NewBank. Sulla base di quanto comunicato dal gruppo Unipol, il Documento di Offerta prospetta che dalla combinazione con BPER nasca un operatore con oltre 2.600 sportelli a marchio MPS e siano preservati i livelli occupazionali. Tali prospettive, al pari del mantenimento dell'hub direzionale a Siena, dipendono da un'operazione che non forma oggetto dell'Accordo Unipol, le cui modalità e condizioni non risultano ancora definite e che resta subordinata alla definizione del perimetro, alle necessarie autorizzazioni e alle autonome valutazioni degli organi di BPER. Si ritiene pertanto che, ai fini della valutazione dell'Offerta ISP, tali prospettive non possano essere considerate impegni diretti dell'Offerente e debbano essere tenute distinte dalle iniziative riferite alle attività destinate a rimanere nel Gruppo ISP.

2.6.2 Continuità del *franchise*, del marchio e del modello di banca di prossimità

Secondo quanto rappresentato nel Documento di Offerta, il Compendio NewBank destinato a Unipol comprenderebbe il marchio e i segni distintivi MPS, nonché le risorse, i sistemi operativi e IT e le strutture di governo, indirizzo e controllo necessari ad assicurarne l'autonomia operativa e la continuità con l'operatività di MPS.

Il Consiglio di Amministrazione considera tali elementi positivi ai fini della continuità del *franchise*. Come illustrato nel precedente Paragrafo 2.3.2, gli stessi non esauriscono tuttavia la valutazione degli effetti della separazione sulla sua unitarietà e sul suo valore, né consentono di ritenere definitivamente delineata la configurazione industriale della realtà destinata a operare sotto il marchio MPS. Quest'ultima dipenderà anche dalla definizione e dall'eventuale perfezionamento della successiva combinazione con BPER, che non forma oggetto dell'Accordo Unipol.

2.6.3 Clienti, dipendenti e territori

Gli effetti della separazione sulla clientela e sulla continuità dei relativi rapporti sono esaminati nel precedente Paragrafo 2.3.1.

Nel Documento di Offerta, ISP prospetta l'estensione della propria piattaforma di servizi e competenze specialistiche a famiglie, PMI e imprenditori ricompresi nel perimetro destinato al proprio Gruppo. L'incremento del credito sul territorio di riferimento di MPS, già richiamato tra le iniziative dell'Offerente, non è tuttavia corredato da obiettivi quantitativi, articolazione territoriale o tempi di attuazione.

Sul piano occupazionale, ISP indica circa 13.100 assunzioni di giovani entro il 2029, di cui circa 2.700 Global Advisor, e circa 6.800 uscite interamente volontarie dalla realtà risultante dall'integrazione, senza riduzioni non volontarie della forza lavoro. Circa 5.000 uscite riguarderebbero il perimetro ISP e sarebbero aggiuntive rispetto al Piano d'Impresa ISP, oltre

al turnover naturale di MPS. Tali dati aggregati non consentono tuttavia di individuare la distribuzione delle assunzioni e delle uscite per componente dell'attuale Gruppo MPS, area geografica e profilo professionale, né le conseguenti ricadute sulle strutture territoriali. Per il Compendio NewBank, gli effetti occupazionali dipenderanno anche dall'eventuale combinazione con BPER, già illustrata nei precedenti Paragrafi.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene pertanto che i benefici commerciali e il ricambio generazionale prospettati debbano essere valutati alla luce delle concrete ricadute sulle persone dell'attuale Gruppo MPS, sui presidi territoriali e sulla capacità di servire famiglie e imprese.

2.6.4 Effetti di lungo periodo sulla struttura competitiva del sistema bancario italiano e sul sostegno all'economia reale

Nel Documento di Offerta, l'Offerente ha rappresentato che l'Operazione consentirebbe al Gruppo ISP di rafforzare il sostegno all'economia reale e sociale e di accrescere la capacità di investimento e di offerta nei principali segmenti bancari e finanziari.

In un mercato caratterizzato da alcuni grandi operatori, un numero limitato di gruppi di medie dimensioni e una pluralità di operatori minori, l'Operazione rafforzerebbe ulteriormente ISP, principale operatore bancario italiano, e accrescerebbe la concentrazione in diversi segmenti di attività, con i profili concorrenziali esaminati nel precedente Paragrafo 2.3.4. Comporterebbe inoltre il superamento dell'attuale configurazione unitaria del Gruppo MPS, attraverso la redistribuzione delle sue attività tra distinti perimetri industriali e proprietari.

Per il perimetro destinato a ISP, la maggiore scala, l'accesso alle fabbriche prodotto e la capacità di investimento dell'Offerente potrebbero ampliare l'offerta e sostenere lo sviluppo commerciale. Per il Compendio NewBank, la capacità di mantenere nel tempo un adeguato radicamento territoriale e sostegno all'economia reale dipenderà dalla relativa configurazione industriale finale, inclusa l'eventuale successiva combinazione con BPER.

La valutazione degli effetti di lungo periodo sul sistema bancario italiano deve pertanto considerare non soltanto i benefici della maggiore scala e capacità di investimento, ma anche le conseguenze della separazione di MPS e la capacità delle realtà risultanti di preservare il radicamento territoriale e il sostegno all'economia reale.

3. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO AL CORRISPETTIVO

3.1 Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta

Il Consiglio di Amministrazione prende atto che il Corrispettivo, secondo quanto indicato, fra l'altro, nella Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta, è composto, per ciascuna Azione MPS portata in adesione all'Offerta ISP, da (i) una componente in azioni, pari a n. 1,664 Azioni ISP di nuova emissione rivenienti dall'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta (*i.e.*, il Rapporto di Cambio, risultante dall'adeguamento in aumento del Rapporto di Cambio Pre-Aggiustamento per neutralizzare integralmente l'effetto dello stacco

dell'acconto sul dividendo di ISP pari a Euro 0,22 per Azione ISP, annunciato con il Comunicato del 3 Novembre e con pagamento previsto il 25 novembre 2026), e (ii) una componente in denaro, pari a Euro 1,250.

Sulla base del Prezzo di Riferimento dell'Offerente, pari a Euro 5,682, rettificato per lo stacco dell'acconto sul dividendo di Euro 0,22 per Azione ISP, utilizzato dall'Offerente quale riferimento, il Corrispettivo esprime una valorizzazione pari a Euro 10,339 per Azione MPS, di cui Euro 9,089 riferibili alla componente in azioni ed Euro 1,250 alla componente in denaro. La componente in denaro rappresenta pertanto circa il 12% del Corrispettivo.

Le Azioni Oggetto dell'Offerta ammontano a massime n. 3.037.594.735 Azioni MPS[99]. In ipotesi di adesione totalitaria, il controvalore complessivo dell'Offerta ISP indicato dall'Offerente è pari a Euro 31,4 miliardi, di cui circa Euro 27,6 miliardi[100] riferibili alla componente in azioni e circa Euro 3,8 miliardi riferibili alla componente in denaro.[101]

Qualora, prima della Data di Pagamento: (i) l'Emittente e/o l'Offerente dovessero pagare dividendi ai propri azionisti o comunque fossero staccate dalle Azioni MPS e/o dalle Azioni ISP, a seconda dei casi, cedole relative a dividendi ad oggi non ancora deliberati rispettivamente dall'Emittente e/o dall'Offerente, il Corrispettivo sarà aggiustato per tenere conto della detrazione dei dividendi distribuiti dal prezzo di riferimento dell'Emittente (i.e., il prezzo ufficiale delle Azioni dell'Emittente rilevato al 5 giugno 2026, ultimo Giorno di Borsa Aperta anteriore alla data del Comunicato dell'Offerente) e/o dal Prezzo di Riferimento dell'Offerente utilizzato ai fini della sua determinazione; e/o (ii) l'Emittente dovesse approvare o dare corso a qualsiasi operazione sul proprio capitale sociale (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, aumenti o riduzioni di capitale) e/o sulle Azioni MPS (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, raggruppamento o annullamento di azioni), senza pregiudizio per l'eventuale operatività delle Condizioni di Efficacia, il Corrispettivo sarà aggiustato per tenere conto degli effetti delle predette operazioni.

Il Consiglio di Amministrazione prende atto che la componente in denaro del Corrispettivo indicata nel Documento di Offerta recepisce l'incremento da Euro 1,00 a Euro 1,25 per ciascuna Azione MPS, comunicato dall'Offerente con il Comunicato del 3 Ottobre rispetto ai termini originariamente annunciati nel Comunicato dell'Offerente, restando inalterato il Rapporto di Cambio Pre-Aggiustamento. Il Consiglio di Amministrazione prende altresì atto che, a seguito della successiva delibera dell'acconto sul dividendo per il 2026 da parte dell'Offerente, comunicata con il Comunicato del 3 Novembre, l'Offerente ha adeguato il Rapporto di Cambio da 1,600 a 1,664.

---

[99] Numero massimo di Azioni Oggetto dell'Offerta alla data di deposito del Documento di Offerta, al netto delle n. 823.448 Azioni MPS detenute dall'Offerente a tale data, come indicato nel Comunicato del 3 Ottobre.

[100] Controvalore complessivo dell'Offerta ISP in azioni calcolato come prodotto tra il numero di Azioni Oggetto dell'Offerta, pari a n. 3.037.594.735 Azioni MPS, e il Prezzo di Riferimento dell'Offerente, pari a Euro 5,682, rettificato per lo stacco dell'acconto sul dividendo di Euro 0,22 per Azione ISP e moltiplicato per il Rapporto di Cambio pari a 1,664.

[101] Controvalore complessivo dell'Offerta ISP in denaro calcolato come prodotto tra il numero di Azioni Oggetto dell'Offerta, pari a n. 3.037.594.735 Azioni MPS, e la componente in denaro del Corrispettivo per azione, pari a Euro 1,25.

Alla luce di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione rileva che, mentre l'incremento della componente in denaro determina un aumento del Corrispettivo, l'adeguamento del Rapporto di Cambio è volto a neutralizzare l'effetto dello stacco dell'acconto sul dividendo per il 2026 sulle Azioni ISP consegnate agli azionisti di MPS, senza incrementare il valore attribuito alla componente azionaria del Corrispettivo.

Qualunque imposta sul reddito, ritenuta o imposta sostitutiva eventualmente dovuta in relazione alla plusvalenza realizzata resta a carico degli aderenti all'Offerta ISP. Il pagamento del Corrispettivo avverrà, a fronte del contestuale trasferimento a favore dell'Offerente della proprietà delle Azioni MPS portate in adesione all'Offerta ISP, il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione (*i.e.*, il 29 gennaio 2027), ossia alla Data di Pagamento, salvo eventuali proroghe o modifiche dell'Offerta ISP che dovessero intervenire in conformità alla normativa applicabile. In caso di Riapertura dei Termini, il pagamento del Corrispettivo per le Azioni Oggetto dell'Offerta portate in adesione durante la Riapertura dei Termini avverrà il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura della Riapertura dei Termini, ovvero il 12 febbraio 2027 (salvo proroghe del Periodo di Adesione). Per ulteriori informazioni sul Corrispettivo, sui criteri di determinazione utilizzati dall'Offerente e sulle modalità e sui termini di pagamento, si rinvia alle Sezioni E ed F del Documento di Offerta.

3.1.1 Modalità di finanziamento dell'Offerta ISP e garanzie di esatto adempimento

Come illustrato nella Sezione G del Documento di Offerta, poiché il Corrispettivo è rappresentato prevalentemente da Azioni ISP di nuova emissione, l'Offerente non ha assunto né assumerà alcun finanziamento in relazione al pagamento del Corrispettivo. L'Offerente farà fronte alla copertura del fabbisogno derivante dagli obblighi di pagamento del Corrispettivo in Azioni MPS mediante l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta.

A seguito della delibera dell'assemblea straordinaria degli azionisti di ISP del 10 settembre 2026 che ha approvato, *inter alia*, il conferimento della delega al consiglio di amministrazione per l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, in data 19 ottobre 2026 il consiglio di amministrazione di ISP ha esercitato l'anzidetta delega e ha deliberato l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, da eseguirsi in una o più volte e anche in più *tranche*, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, mediante emissione di massime n. 5.700.000.000 Azioni ISP prive di valore nominale espresso, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche delle Azioni ISP già in circolazione alla data di emissione, da liberarsi mediante conferimento in natura delle Azioni MPS portate in adesione all'Offerta ISP. Per maggiori informazioni sulle modalità di finanziamento dell'Offerta ISP e sulle garanzie di esatto adempimento si rinvia alla Sezione G del Documento di Offerta.

Per ulteriori informazioni circa l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, si veda la Sezione 10 "*Informazioni essenziali sui titoli*" del Prospetto.

3.2 Valutazione del Corrispettivo dal punto di vista finanziario

Il Consiglio di Amministrazione ha esaminato il lavoro compiuto dagli Advisor Finanziari, come descritto nei paragrafi successivi del presente Comunicato dell'Emittente, e ha identificato i seguenti intervalli di rapporto di cambio impliciti, rispettivamente ottenuti tramite l'utilizzo delle tre metodologie illustrate di seguito, nonché il relativo valore medio e mediano.

Metodologia	**Valore minimo del rapporto di cambio implicito**	**Valore massimo del rapporto di cambio implicito**
Dividend Discount Model, nella versione *Excess Capital*	1,543	2,071
Analisi dei multipli di borsa di società quotate (P/E)	1,596	2,101
Analisi di regressione (P/TBV vs RoATE)	1,412	1,954

Ai fini delle proprie valutazioni, il Consiglio di Amministrazione, tenuto conto della prevalenza della componente azionaria del Corrispettivo, ha espresso il Corrispettivo in termini di rapporto di cambio equivalente, convertendo la componente in denaro del Corrispettivo nel numero equivalente di Azioni ISP sulla base del prezzo ufficiale dell'Azione ISP alla Data di Riferimento, rettificato per lo stacco dell'acconto sul dividendo 2026 di ISP, e sommando tale numero al Rapporto di Cambio.

Il prezzo ufficiale dell'Azione ISP alla Data di Riferimento, pari a Euro 6,115, è stato pertanto rettificato in diminuzione per un importo pari all'acconto sul dividendo di Euro 0,220 per Azione ISP, risultando pari a Euro 5,895 su base *ex dividend*. Sulla base di tale prezzo, la componente in denaro del Corrispettivo, pari a Euro 1,25 per ciascuna Azione MPS, corrisponde a n. 0,212 Azioni ISP e il Corrispettivo esprime pertanto un rapporto di cambio implicito equivalente pari a 1,876 Azioni ISP per ciascuna Azione MPS (il "**Rapporto di Cambio Implicito**").

Il Consiglio di Amministrazione ha quindi confrontato il Rapporto di Cambio Implicito con gli intervalli di rapporti di cambio impliciti risultanti dall'applicazione delle metodologie valutative di seguito descritte.

Si osserva che l'analisi riflette i valori relativi di MPS e ISP su base *stand-alone*, quindi non tiene conto della creazione di valore derivante dalle sinergie potenziali previste dall'Offerente. Inoltre, tali rapporti di cambio sono da considerarsi rappresentativi dei pesi relativi di MPS e ISP prima di includere qualsiasi premio per il controllo a favore degli azionisti di MPS, come osservato in operazioni di acquisizione comparabili.

3.2.1 Conferimento degli incarichi

Il Consiglio di Amministrazione, al fine di poter valutare con maggiore compiutezza la congruità del Corrispettivo dal punto di vista finanziario, ha conferito separatamente a BofA Securities, UBS, Vitale e KBW l'incarico di *advisor finanziari* del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in relazione all'Offerta ISP con lo scopo di fornire elementi, dati e riferimenti finanziari utili a supporto delle proprie valutazioni. Gli Advisor Finanziari, svolgendo le proprie analisi in maniera autonoma e indipendente, hanno reso, a beneficio del Consiglio di Amministrazione, le proprie *fairness opinion* alla Data del Comunicato dell'Emittente.

Copia delle rispettive *fairness opinion* di BofA Securities, UBS, Vitale e KBW (che includono le assunzioni su cui le stesse si basano, le procedure adottate, gli scenari esaminati e le qualificazioni e limitazioni alle analisi svolte in relazione a tali pareri), alle quali si rinvia per maggiori informazioni, è rispettivamente acclusa al presente Comunicato dell'Emittente *sub* **Allegato A**, **Allegato B**, **Allegato C** e **Allegato D**.

3.2.2 Metodologie di valutazione utilizzate dagli Advisor Finanziari

Ai fini della redazione delle *fairness opinion* – e conformemente alle prassi ordinarie applicate dalle primarie banche di investimento internazionali nel rilascio di analoghe *opinion* e nello svolgimento di analoghe valutazioni – BofA Securities, UBS, Vitale e KBW hanno utilizzato dati, informazioni e documenti forniti da MPS e/o di pubblico dominio, e svolto una serie di analisi finanziarie basate sull'applicazione di metodologie valutative, al fine di determinare l'eventuale congruità del Corrispettivo da un punto di vista finanziario.

Il processo di redazione di una *fairness opinion* è un processo analitico complesso, che comporta la selezione delle metodologie di analisi finanziaria più adeguate al caso e, dunque, l'applicazione di queste ultime alle circostanze concrete. Nessuna delle metodologie di valutazione indicate di seguito deve pertanto essere considerata individualmente, ma ogni metodologia di valutazione deve essere considerata come parte integrante dell'analisi complessiva di valutazione del Corrispettivo effettuata al fine di rilasciare la *fairness opinion*.

Il Corrispettivo è costituito in prevalenza da Azioni ISP, cui si aggiunge una componente in denaro. Ai fini delle analisi svolte dagli Advisor Finanziari, la valutazione del Corrispettivo è stata pertanto effettuata in termini di Rapporto di Cambio Implicito, come determinato nel precedente Paragrafo 3.2, così da consentirne il confronto su base omogenea con gli intervalli di rapporto di cambio implicito risultanti dalle metodologie valutative di seguito illustrate.

Sebbene la seguente sintesi non costituisca una descrizione esaustiva delle analisi svolte e dei fattori considerati dagli Advisor Finanziari ai fini delle rispettive *fairness opinion*, le seguenti metodologie sono state ritenute le più rilevanti: (a) *Dividend Discount Model*, nella versione *Excess Capital*; (b) analisi dei multipli di borsa di società quotate selezionate (P/E); e (c) analisi di regressione (P/TBV vs RoATE). Per ulteriori dettagli circa le metodologie applicate dagli Advisor Finanziari si fa rinvio ai contenuti delle rispettive *fairness opinion*, accluse al presente Comunicato dell'Emittente *sub* **Allegato A**, **Allegato B**, **Allegato C** e **Allegato D**.

3.2.3 Sintesi e conclusioni delle *fairness opinion*

BofA Securities

Ai sensi dell'articolo 39, comma 1, lettera d), del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso di BofA Securities quale *advisor* finanziario di MPS, che ha emesso la propria *fairness opinion* a beneficio del Consiglio di Amministrazione in data 20 novembre 2026 (acclusa *sub* **Allegato A**). Secondo la *fairness opinion* resa da BofA Securities, alla data di tale *opinion*, considerate le assunzioni su cui la stessa si basa, le procedure adottate, gli scenari esaminati, le qualificazioni e le limitazioni alle analisi svolte in relazione alla stessa, il Corrispettivo previsto nell'ambito dell'Offerta ISP è risultato congruo, da un punto di vista finanziario, per i detentori delle Azioni MPS (diversi dall'Offerente e dalle società controllate e/o collegate).

Ferme le assunzioni e le limitazioni (da ritenersi qui integralmente riprodotte) contenute nella *fairness opinion*, si precisa che BofA Securities ha fornito il proprio parere esclusivamente per finalità di assistenza al Consiglio di Amministrazione in relazione e al fine della sua valutazione del Corrispettivo da un punto di vista finanziario e che tale parere non è reso per la valutazione complessiva dell'Offerta ISP demandata al Consiglio di Amministrazione dal TUF; tale *fairness opinion* non costituisce, inoltre, una raccomandazione su come un detentore di Azioni MPS dovrebbe agire in merito all'Offerta ISP (o se tale detentore di Azioni MPS dovrebbe portare in adesione o meno le proprie Azioni MPS all'Offerta ISP), né una raccomandazione di alcun altro tipo.

Nel rinviare alla *fairness opinion* di BofA Securities (acclusa *sub* **Allegato A**) per gli elementi di ulteriore dettaglio, si evidenzia che BofA Securities ha condotto alcune analisi finanziarie per stimare gli intervalli del valore implicito del rapporto di cambio, di seguito riassunte: (a) *Dividend Discount Model*, nella versione *Excess Capital*: l'intervallo del valore implicito del rapporto di cambio risulta essere compreso tra 1,455x e 2,011x; (b) analisi dei multipli di borsa di società quotate selezionate (P/E): l'intervallo risulta essere compreso tra 1,556x e 2,317x; (c) analisi di regressione (P/TBV vs. RoATE): l'intervallo risulta essere compreso tra 1,363x e 1,952x.

UBS

Ai sensi dell'articolo 39, comma 1, lettera d), del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso di UBS quale *advisor* finanziario di MPS, che ha emesso la propria *fairness opinion* a beneficio del Consiglio di Amministrazione in data 20 novembre 2026 (acclusa *sub* **Allegato B**). Secondo la *fairness opinion* resa da UBS, alla data di tale *fairness opinion* e considerate le assunzioni su cui la stessa si basa e ivi specificate, le procedure adottate, gli scenari esaminati e le limitazioni alle analisi svolte in relazione alla stessa, il Corrispettivo previsto nell'ambito dell'Offerta ISP è risultato congruo da un punto di vista finanziario.

Ferme le assunzioni e le limitazioni (da ritenersi qui integralmente riprodotte) contenute nella menzionata *fairness opinion*, si precisa che UBS ha fornito la propria attività di consulenza e il proprio parere esclusivamente per finalità informative e di assistenza al Consiglio di Amministrazione in relazione alla propria valutazione dell'Offerta ISP da un punto di vista finanziario e tale parere non costituisce una raccomandazione ai detentori delle Azioni MPS di aderire o non aderire all'Offerta ISP, né una raccomandazione di alcun altro tipo. Nel rinviare alla *fairness opinion* di UBS (acclusa *sub* **Allegato B**) per gli elementi di ulteriore dettaglio, si evidenzia che UBS ha condotto alcune analisi finanziarie per stimare gli intervalli del valore implicito del rapporto di cambio, di seguito riassunte: (a) *Dividend Discount Model*, nella versione *Excess Capital*: l'intervallo del valore implicito del rapporto di cambio risulta essere compreso tra 1,373x e 2,072x; (b) metodologie di mercato (analisi dei multipli di borsa di società quotate selezionate e analisi di regressione): l'intervallo risulta essere compreso tra 1,338x e 2,389x.

Vitale

Ai sensi dell'articolo 39, comma 1, lettera d), del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso di Vitale quale *advisor* finanziario di MPS, che ha emesso la propria *fairness opinion* a beneficio del Consiglio di Amministrazione in data 20 novembre 2026 (acclusa *sub* **Allegato C**). Secondo la *fairness opinion* resa da Vitale, alla data di tale *opinion*, considerate le assunzioni su cui la stessa si basa, le metodologie valutative utilizzate, le qualificazioni e le limitazioni alle analisi svolte in relazione alla stessa, il Corrispettivo previsto nell'ambito dell'Offerta ISP è risultato congruo, da un punto di vista finanziario.

Ferme le assunzioni e le limitazioni (da ritenersi qui integralmente riprodotte) contenute nella *fairness opinion*, si precisa che Vitale ha fornito il proprio parere esclusivamente per finalità di assistenza al Consiglio di Amministrazione in relazione e al fine della sua valutazione del Corrispettivo da un punto di vista finanziario e che tale parere non è reso per la valutazione complessiva dell'Offerta ISP demandata al Consiglio di Amministrazione dal TUF; tale *fairness opinion*, inoltre, non costituisce una raccomandazione su come un detentore di Azioni MPS dovrebbe agire in merito all'Offerta ISP (o se tale detentore di Azioni MPS dovrebbe portare in adesione o meno le proprie Azioni MPS all'Offerta ISP), né una raccomandazione di alcun altro tipo.

Nel rinviare alla *fairness opinion* di Vitale (acclusa *sub* **Allegato C**) per gli elementi di ulteriore dettaglio, si evidenzia che Vitale ha condotto alcune analisi finanziarie per stimare gli intervalli del valore implicito del rapporto di cambio, di seguito riassunte: (a) *Dividend Discount Model*, nella versione *Excess Capital*: l'intervallo del valore implicito del rapporto di cambio risulta essere compreso tra 1,563x e 1,964x; (b) analisi dei multipli di borsa di società quotate selezionate (P/E): l'intervallo del valore implicito del rapporto di cambio risulta essere compreso tra 1,717x e 2,065x; (c) analisi di regressione (P/TBV vs. RoATE): l'intervallo del valore implicito del rapporto di cambio risulta essere compreso tra 1,647x e 1,975x.

KBW

Ai sensi dell'articolo 39, comma 1, lettera d), del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso di KBW quale *advisor* finanziario di MPS, che ha emesso la propria *fairness opinion* a beneficio del Consiglio di Amministrazione in data 20 novembre 2026 (acclusa *sub* **Allegato D**). Secondo la *fairness opinion* resa da KBW, alla data di tale *opinion*, considerate le assunzioni su cui la stessa si basa, le procedure adottate, gli scenari esaminati, le qualificazioni e le limitazioni alle analisi svolte in relazione alla stessa, il Corrispettivo previsto nell'ambito dell'Offerta ISP è risultato congruo, da un punto di vista finanziario, per i detentori delle Azioni MPS (diversi dall'Offerente e dalle società controllate e/o collegate). Tuttavia, il Corrispettivo offerto, sebbene ritenuto congruo sotto il profilo finanziario, si colloca nella fascia inferiore dell'intervallo di valori individuato da KBW sulla base della metodologia principale (come di seguito indicata).

Ferme le assunzioni e le limitazioni (da ritenersi qui integralmente riprodotte) contenute nella *fairness opinion*, si precisa che KBW ha fornito il proprio parere esclusivamente per finalità di assistenza al Consiglio di Amministrazione in relazione e al fine della sua valutazione del Corrispettivo da un punto di vista finanziario e che tale parere non è reso per la valutazione complessiva dell'Offerta ISP demandata al Consiglio di Amministrazione dal TUF; tale *fairness opinion* non costituisce, inoltre, una raccomandazione su come un detentore di Azioni MPS dovrebbe agire in merito all'Offerta ISP (o se tale detentore di Azioni MPS dovrebbe portare in adesione o meno le proprie Azioni MPS all'Offerta ISP), né una raccomandazione di alcun altro tipo.

Nel rinviare alla *fairness opinion* di KBW (acclusa *sub* **Allegato D**) per gli elementi di ulteriore dettaglio, si evidenzia che KBW ha condotto alcune analisi finanziarie per stimare gli intervalli del valore implicito del rapporto di cambio, di seguito riassunte: (a) *Dividend Discount Model*, nella versione *Excess Capital*, quale metodologia principale: l'intervallo del valore implicito del rapporto di cambio risulta essere compreso tra 1,779x e 2,236x; (b) analisi dei multipli di borsa di società quotate selezionate (P/E), quale metodologia di controllo: l'intervallo risulta essere compreso tra 1,515x e 1,631x; (c) analisi di regressione (P/TBV vs. RoATE), quale metodologia di controllo: l'intervallo risulta essere compreso tra 1,299x e 1,930x.

3.3 Il Corrispettivo è a sconto rispetto al prezzo di mercato delle Azioni MPS alla Data di Riferimento

Ai fini della seguente analisi, il valore implicito del Corrispettivo per ciascuna Azione MPS è stato determinato sommando alla componente in denaro il valore della componente azionaria, calcolato moltiplicando il rapporto di cambio applicabile per il prezzo ufficiale delle Azioni ISP in ciascuna data considerata.

Alla Data di Riferimento, sulla base di un prezzo ufficiale delle Azioni ISP pari a Euro 6,115, il Corrispettivo esprime un valore implicito complessivo pari a Euro 11,059[102] per ciascuna

[102] Il valore implicito del Corrispettivo alla Data di Riferimento per ciascuna Azione MPS, pari a Euro 11,059, è stato determinato considerando il prezzo ufficiale dell'Azione ISP alla Data di Riferimento, pari a Euro 6,115 rettificato in diminuzione per un importo pari all'acconto sul dividendo di Euro 0,220 per Azione ISP, risultando

Azione MPS, di cui Euro 9,809 riferibili alla componente in azioni ed Euro 1,250 alla componente in denaro. Rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni MPS alla medesima data, pari a Euro 11,144, il Corrispettivo risulta pertanto a sconto dello 0,8%, corrispondente a una differenza di valore complessiva pari a circa Euro 0,3 miliardi.

Poiché il Corrispettivo è costituito prevalentemente da Azioni ISP, il relativo valore implicito varia in funzione dell'andamento del prezzo di mercato delle Azioni ISP. Gli azionisti di MPS che aderissero all'Offerta ISP rimarrebbero pertanto esposti, sino alla Data di Pagamento e, successivamente, in qualità di azionisti di ISP, all'andamento del titolo dell'Offerente.

Il Consiglio di Amministrazione rileva quindi che, alla Data di Riferimento il valore implicito del Corrispettivo è risultato inferiore al prezzo ufficiale delle Azioni MPS. La significatività del premio comunicato da ISP, tenuto conto delle caratteristiche dell'Offerta ISP, del trasferimento del controllo, della successiva separazione di MPS e dei premi riconosciuti in operazioni comparabili, è esaminata nei successivi Paragrafi 3.4 e 3.5.

3.4 Il premio comunicato da ISP deve essere valutato alla luce delle caratteristiche dell'Offerta ISP

Nel Documento di Offerta, ISP ha indicato che il Corrispettivo riconosce un premio pari al 15,3% rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni MPS nell'ultima seduta di Borsa antecedente la data del Comunicato dell'Offerente e premi pari, rispettivamente, al 14,5%, al 20,4%, al 21,6% e al 23,7% rispetto ai prezzi medi ponderati per i volumi registrati nei periodi di un mese, tre mesi, sei mesi e dodici mesi antecedenti tale data. I premi così rappresentati derivano dal confronto tra il valore implicito del Corrispettivo alla data del Comunicato dell'Offerente e le quotazioni storiche delle Azioni MPS rilevate nelle date e nei periodi considerati dall'Offerente. Tale confronto costituisce un elemento informativo rilevante, ma non rappresenta, isolatamente, una misura sufficiente dell'adeguatezza del Corrispettivo.

Il premio comunicato deve infatti essere valutato alla luce della natura e delle caratteristiche dell'Offerta ISP. L'Offerta ISP è finalizzata all'acquisizione del controllo di MPS e i programmi futuri dell'Offerente contemplano il conseguente cambio di controllo e la successiva separazione di MPS in due entità distinte, mediante la separazione dell'attuale Gruppo MPS e l'allocazione delle relative attività tra due distinti perimetri industriali e proprietari, secondo quanto illustrato nel Paragrafo 2.3 della Sezione 2.

Gli azionisti di MPS che aderissero all'Offerta ISP non continuerebbero quindi a partecipare direttamente al valore dell'attuale Gruppo MPS nella sua configurazione unitaria. Essi riceverebbero un Corrispettivo prevalentemente costituito da Azioni ISP e parteciperebbero, nella misura risultante dal Rapporto di Cambio, al valore, alle prospettive e ai rischi del Gruppo ISP ampliato.

La natura prevalentemente azionaria del Corrispettivo comporta inoltre che il valore ricevuto dagli azionisti di MPS dipenda dall'andamento delle Azioni ISP e, successivamente all'adesione, dalla performance del Gruppo ISP, dalla realizzazione dei programmi futuri

in un prezzo pari a Euro 5,895 su base ex dividend. Tale prezzo è stato moltiplicato per il Rapporto di Cambio e sommato alla componente in denaro del Corrispettivo (Euro 1,25 per Azione MPS).

dell'Offerente e dal conseguimento delle sinergie e degli obiettivi economici e patrimoniali prospettati. Gli azionisti di MPS che aderissero all'Offerta ISP parteciperebbero inoltre, attraverso le Azioni ISP ricevute, ai rischi connessi alla separazione dei perimetri, all'integrazione delle attività destinate a rimanere nel Gruppo ISP, all'esito dei procedimenti autorizzativi e in materia di concorrenza e alla realizzazione delle sinergie annunciate dall'Offerente.

Alla luce di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione ritiene che il premio comunicato da ISP non possa essere valutato esclusivamente mediante il confronto con le quotazioni storiche delle Azioni MPS e/o con le prospettive *stand-alone* di MPS. La relativa significatività deve essere esaminata tenendo conto del trasferimento del controllo, della successiva separazione del Gruppo MPS, della natura prevalentemente azionaria del Corrispettivo, dei rischi connessi alla configurazione industriale prospettata e dell'allocazione del valore sinergico generato dall'Offerta ISP.

3.5 Il premio comunicato da ISP è inferiore rispetto a quello mediamente osservato nelle offerte pubbliche volontarie comparabili del settore bancario italiano

Ai fini della valutazione del premio comunicato da ISP, il Consiglio di Amministrazione ha considerato un campione di offerte pubbliche volontarie finalizzate all'acquisizione del controllo aventi a oggetto società operanti nel settore bancario italiano e annunciate nel periodo compreso tra il 2020 e il 2026[103]. Il campione comprende operazioni che presentano caratteristiche differenti per struttura, forma del corrispettivo, grado di supporto della società *target* e contesto di mercato. Il confronto è stato pertanto utilizzato quale elemento informativo e non come autonoma metodologia di valutazione di MPS o di determinazione del Corrispettivo.

Per ciascuna operazione è stato considerato il premio implicito nel corrispettivo rispetto al prezzo ufficiale della società *target* nell'ultima seduta di Borsa antecedente l'annuncio, utilizzando un criterio coerente con quello adottato dall'Offerente nella rappresentazione del premio riconosciuto agli azionisti di MPS. Sulla base di tale analisi, il premio implicito nel Corrispettivo alla data del Comunicato dell'Offerente è pari al 15,3% rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni MPS nell'ultima seduta di Borsa antecedente l'annuncio, a fronte di un premio medio del campione pari al 30%.

Il raffronto con i precedenti di mercato non considera necessariamente tutte le differenze esistenti tra le singole offerte, incluse le caratteristiche industriali e finanziarie delle società coinvolte, la composizione del corrispettivo, il contesto di mercato e il grado di supporto dell'operazione da parte della società *target*. Esso fornisce tuttavia un'indicazione del premio riconosciuto agli azionisti delle società *target* in operazioni volontarie comparabili comportanti il trasferimento del controllo.

---

[103] Il campione comprende BPER–Banca Popolare di Sondrio, MPS–Mediobanca, Crédit Agricole Italia–Creval e ISP–UBI Banca. Fonte: documentazione pubblica relativa alle operazioni considerate.

Il Consiglio di Amministrazione rileva pertanto che il premio comunicato da ISP risulta inferiore ai livelli medi osservati nel campione di offerte pubbliche volontarie finalizzate all'acquisizione del controllo comparabili del settore bancario italiano.

3.6 Il Corrispettivo attribuisce agli azionisti di ISP la parte preponderante del valore generato dall'Operazione, di cui MPS è il fattore abilitante

3.6.1 Il Corrispettivo non valorizza adeguatamente le sinergie prospettate dall'Offerente

L'Offerente ha indicato la possibilità di conseguire sinergie ricorrenti ante imposte a regime pari a circa Euro 2,9 miliardi annui nel 2029, di cui circa Euro 1,4 miliardi riconducibili a sinergie di ricavo e circa Euro 1,5 miliardi a sinergie di costo, a fronte di costi di integrazione stimati in circa Euro 2,1 miliardi ante imposte.

A fini illustrativi, il valore delle sinergie annunciate può essere stimato in circa Euro 15,2 miliardi, capitalizzando tali sinergie, al netto dell'effetto fiscale, a un multiplo prezzo/utile di circa 8,7x (equivalente al multiplo "*blended*" P/E 2029E di MPS e ISP al 5 giugno 2026, sulla base delle stime di utile da *consensus* FactSet di ISP e del Piano Industriale di MPS), tenuto conto dei costi di integrazione comunicati dall'Offerente.

A fronte di tale valore, il premio implicito nell'Offerta espresso come differenziale fra (i) il controvalore complessivo dell'Offerta ISP, pari a circa Euro 31,4 miliardi (determinato ipotizzando lo scenario di adesione totalitaria all'Offerta, secondo i termini attuali dell'Offerta e sulla base del Prezzo di Riferimento dell'Offerente in data 5 giugno 2026, data antecedente l'annuncio dell'Offerta stessa), e (ii) la capitalizzazione di mercato di MPS al 5 giugno 2026, pari a circa Euro 27,2 miliardi, è uguale a circa Euro 4,2 miliardi, corrispondenti a circa il 27% del valore stimato delle sinergie al netto dei costi di integrazione.

Il confronto tra il premio implicito nell'Offerta secondo i calcoli sopra descritti (circa Euro 4,2 miliardi) e il valore illustrativo delle sinergie (circa Euro 15,2 miliardi) evidenzia pertanto che solo una quota contenuta di tale valore trova riflesso nel premio riconosciuto agli azionisti di MPS nel contesto dell'Offerta. Tale confronto assume ulteriore rilievo nel contesto di un'operazione che comporta il trasferimento del controllo di MPS ed è finalizzata, secondo quanto rappresentato dall'Offerente, alla successiva separazione dell'attuale Gruppo MPS in due entità distinte.

Tali considerazioni di natura illustrativa sono riferite al confronto tra il premio implicito nell'Offerta e il valore illustrativo delle sinergie annunciate.

3.6.2 Partecipazione degli azionisti di MPS ai benefici connessi al trattamento prudenziale della partecipazione in Assicurazioni Generali e agli ulteriori benefici connessi alla possibilità di utilizzare le DTA di MPS

Una parte dei benefici patrimoniali prospettati dall'Offerente si riferisce al beneficio derivante dall'applicazione del c.d. *Danish Compromise* relativamente alla partecipazione di MPS in Assicurazioni Generali.

Il *management* dell'Offerente ha dichiarato infatti una stima di impatto positivo sul CET1 *ratio* dell'entità combinata[104] per circa 60-70 punti base[105].

Inoltre nel Documento di Offerta, l'Offerente dichiara di attendersi il "*mantenimento di una dotazione patrimoniale anche all'esito dell'operazione (CET 1 Ratio atteso pari a circa il 14% nel 2029, anche senza considerare i benefici dell'assorbimento delle Deferred Tax Assets, c.d. DTA dell'Emittente [...], con un potenziale per ulteriori distribuzioni agli azionisti*", specificando inoltre che "*a fini del patrimonio di vigilanza, esclusivamente in via prudenziale, non è stato previsto alcun beneficio derivante dall'assorbimento delle DTA ex MPS, ferma restando la possibilità di utilizzare effettivamente le DTA ove ne ricorrano i relativi presupposti*".

Al 30 settembre 2026 MPS presenta attività fiscali differite relative a perdite fiscali pregresse pari a circa Euro 2,4 miliardi. Tali attività sono attualmente dedotte dal capitale CET1 di MPS e sono destinate a essere progressivamente riassorbite a fronte dei redditi imponibili futuri, con un corrispondente rilascio di capitale. Nel caso in cui venisse realizzata la Fusione a seguito dell'eventuale successo dell'Offerta ISP e nei limiti previsti dalla normativa fiscale applicabile, l'entità combinata beneficerebbe pienamente[106] di tali attività fiscali differite. Si osserva inoltre che la combinazione permetterebbe una accelerazione del profilo di utilizzo di tali attività fiscali differite, per effetto della maggiore base di reddito imponibile su base *pro forma*.

Il Consiglio di Amministrazione rileva quindi la presenza dei benefici economici di cui sopra: da un lato, il potenziale beneficio derivante dal *Danish Compromise*, già riflesso negli indicatori di dotazione di capitale regolamentare su base pro forma comunicati dall'Offerente, e dall'altro, l'ulteriore *upside* collegato all'utilizzo delle DTA, non attualmente riflesso esclusivamente in via prudenziale in tali indicatori pro forma comunicati dall'Offerente.

3.7 Cessione a Unipol del Compendio NewBank

L'Offerta ISP è accompagnata dall'Accordo Unipol, avente ad oggetto la cessione di un perimetro bancario autonomo e del marchio MPS. Secondo le informazioni rese disponibili

---

[104] Stima indicata dal management di ISP durante la conference call della presentazione dell'Offerta ISP dell'8 giugno 2026.

[105] Cfr. presentazione dell'Offerta ISP al mercato dell'8 giugno 2026, nel corso della quale il management dell'Offerente ha indicato che la mancata applicazione del Danish Compromise determinerebbe un minore CET1 ratio dell'entità combinata pari a circa 60-70 punti base.

[106] Beneficio stimato in funzione del profilo di progressivo utilizzo delle attività fiscali differite, sulla base dell'evoluzione prospettica dell'utile ante imposte.

dall'Offerente, il Compendio NewBank comprenderebbe circa 635 filiali, una parte significativa della rete commerciale, della base clienti e delle strutture e attività centrali.

Sulla base delle informazioni diffuse dall'Offerente, Unipol corrisponderebbe a ISP un corrispettivo non superiore a Euro 3,5 miliardi in denaro, circa l'11%[107] della valorizzazione complessiva di MPS implicita nel Corrispettivo, a fronte di un perimetro con circa Euro 400-460 milioni[108] di utile netto 2025, pari a circa il 20% dell'utile netto di MPS.[109] Sulla base degli utili considerati, il corrispettivo pagato da Unipol implicherebbe un multiplo P/E di circa 7,6x[110] per il Compendio NewBank, inferiore rispetto ai multipli medi di valutazione osservati per le banche italiane. Di conseguenza, una valorizzazione del Compendio NewBank a multipli più elevati avrebbe potuto generare proventi incrementali e supportare un Corrispettivo e/o un premio complessivo più elevato per gli azionisti di MPS nell'ambito dell'Offerta ISP.

3.8 Remunerazione per gli Azionisti MPS e posizione patrimoniale

Nello scenario di perfezionamento dell'Offerta ISP, le distribuzioni cumulate dell'entità combinata nel periodo 2026-2029E sono stimate in circa Euro 52,2 miliardi sulla base dell'informativa pubblica fornita dall'Offerente. Il dato è calcolato come le distribuzioni cumulate 2025-2029E riportate dall'Offerente per l'entità combinata, pari a Euro 61 miliardi[111], al netto di circa Euro 8,8 miliardi tra dividendi e riacquisti di azioni proprie riportati dall'Offerente a valere sui risultati 2025.

Sulla base della composizione del *payout* prospettata dall'Offerente e date le distribuzioni cumulate 2026-2029E di circa Euro 52,2 miliardi, circa Euro 41,7 miliardi sarebbero rappresentati da dividendi per cassa e circa Euro 10,4 miliardi da riacquisti di azioni proprie[112]. Considerando la partecipazione *pro forma* del 22,6% riconosciuta agli Azionisti MPS nell'entità

---

[107] Percentuale calcolata rapportando: (i) il massimo corrispettivo per il Compendio NewBank pari a Euro 3,5 miliardi, come riportato nel Documento di Offerta, (ii) alla valorizzazione complessiva di MPS implicita nel Corrispettivo, determinata valorizzando la componente azionaria al Prezzo di Riferimento dell'Offerente, rettificato per lo stacco dell'acconto sul dividendo di Euro 0,22 per Azione ISP.

[108] Intervallo di utile netto dell'esercizio 2025 relativo al Compendio NewBank come riportato dal Documento di Offerta ISP.

[109] Incidenza calcolata rapportando: (i) il massimo utile netto 2025 del Compendio NewBank, pari a Euro 460 milioni, come riportato nel Documento di Offerta, (ii) all'utile netto dell'esercizio 2025 di MPS, pari a circa Euro 2,3 miliardi, normalizzato per escludere le componenti straordinarie, tra cui PPA, al netto della quota delle minoranze.

[110] Multiplo calcolato rapportando: (i) il massimo corrispettivo per il Compendio NewBank, pari a Euro 3,5 miliardi, come riportato nel Documento di Offerta, e (ii) il massimo utile netto 2025 del Compendio NewBank stesso, pari a Euro 460 milioni.

[111] Cfr. presentazione dell'Offerta ISP al mercato dell'8 giugno 2026.

[112] Componente di dividendi per cassa calcolata sulla base di quanto comunicato pubblicamente dall'Offerente, che: (i) la distribuzione straordinaria complessiva di Euro 2,7 miliardi prospettata dall'Offerente sia corrisposta integralmente sotto forma di dividendi per cassa; e (ii) le restanti distribuzioni cumulate dell'entità combinata nel periodo 2026-2029E, pari a circa Euro 49,5 miliardi, siano ripartite secondo la composizione del payout ratio prospettata dall'Offerente, ossia nella proporzione di 75/95 sotto forma di dividendi per cassa e di 20/95 mediante riacquisti di azioni proprie. Su tale base, i dividendi per cassa cumulati sono stimati in circa Euro 41,7 miliardi, di cui Euro 2,7 miliardi relativi alla distribuzione straordinaria, mentre i riacquisti di azioni proprie cumulati sono stimati in circa Euro 10,4 miliardi.

combinata, in uno scenario di adesione totalitaria, la quota di dividendi per cassa cumulati 2026-2029E di competenza degli Azionisti MPS sarebbe pari a circa Euro 9,5 miliardi, mentre la quota di competenza della remunerazione sotto forma di riacquisto di azioni proprie sarebbe pari a Euro 2,4 miliardi.

Il suddetto ammontare di Euro 9,5 miliardi non include la componente in denaro del Corrispettivo pari a Euro 3,8 miliardi, in ipotesi di adesione totalitaria all'Offerta (ovvero Euro 1,25 per azione).

Con riferimento alla posizione patrimoniale, l'Offerente ha comunicato che, su base *pro forma post* Operazione, il Gruppo ISP presenterebbe un CET1 *ratio* nel 2029 pari a circa il 14%, già inclusivo del beneficio derivante dall'applicazione del cd. *Danish Compromise*.

Nello scenario MPS *standalone*, il Piano Industriale prevede una remunerazione complessiva per gli azionisti MPS nel periodo 2026-2029 pari a circa Euro 11,5 miliardi, di cui almeno Euro 11 miliardi sotto forma di dividendi ordinari per cassa sulla base di un *payout ratio* del 100% dell'utile.

Inoltre, il Piano Industriale prevede un CET1 *ratio* atteso per MPS *standalone* superiore al 15,5% in arco piano e un significativo capitale in eccesso disponibile al 2029 rispetto al *management target* del 13%. In caso di ottenimento del cd. *Danish Compromise* in uno scenario *stand-alone*, attivabile tramite la possibile acquisizione del controllo delle *joint venture* assicurative (i cui accordi scadranno nel 2027), tale capitale in eccesso aumenterebbe in una misura stimata pari a circa 4 punti percentuali di CET1 *ratio*.

Il Consiglio di Amministrazione rileva quindi che le remunerazioni cumulate 2026-2029 stimate per gli Azionisti MPS, senza considerare la componente in denaro del Corrispettivo, risultano sostanzialmente allineate nei due scenari, *stand-alone* e in caso di successo dell'Offerta ISP, ma con un maggiore peso della componente di dividendi per cassa per MPS *stand-alone*. Inoltre, per MPS il Piano Industriale prevede un significativo capitale in eccesso su arco piano.

3.9 Trattamento fiscale in capo agli azionisti di MPS che decidessero di aderire all'Offerta ISP

L'adesione all'Offerta può determinare in capo agli azionisti di MPS conseguenze fiscali differenti in funzione, tra l'altro, della qualificazione soggettiva e della residenza fiscale dell'azionista di MPS, delle modalità di detenzione delle Azioni MPS, del relativo valore fiscalmente riconosciuto, della natura e destinazione dell'investimento e del conseguente regime fiscale applicabile.

L'adesione all'Offerta configura, per gli azionisti di MPS, un'operazione di natura, in linea di principio, realizzativa per la cui valorizzazione si applica la disciplina recata dall'articolo 9 del D.P.R. 917/1986 (TUIR), in materia di conferimenti. Pertanto, il differenziale determinato tenendo conto delle componenti in azioni e in denaro del Corrispettivo conseguito e del valore di carico/costo fiscale delle Azioni MPS apportate darà luogo, a seconda dei casi, a

plusvalenze imponibili ovvero a minusvalenze deducibili (deducibilità che, per talune categorie di azionisti, rimane soggetta a specifiche limitazioni temporali).

Gli azionisti sono pertanto invitati a fare riferimento a quanto illustrato nel Documento di Offerta in merito al regime fiscale dell'Offerta e a consultare i propri consulenti fiscali, al fine di valutare le specifiche conseguenze fiscali derivanti dall'adesione all'Offerta avuto riguardo alle specificità della propria situazione individuale.

4. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO ALLE CONDIZIONI DI EFFICACIA

Come indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1, del Documento di Offerta, l'Offerta ISP è subordinata al verificarsi di alcune Condizioni di Efficacia.

Le Condizioni di Efficacia sono numerose e hanno un oggetto in alcuni casi molto ampio e generico tale da attribuire all'Offerente una significativa discrezionalità nel decidere se considerarle come avverate e, quindi, se dar corso o meno all'Offerta ISP. Inoltre, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, tali condizioni sono rinunciabili o modificabili, in tutto o in parte, da parte dell'Offerente.

Le Condizioni di Efficacia sono qui riportate e commentate nel medesimo ordine di elencazione seguito dal Documento di Offerta.

Si segnala per completezza che:

(a) in data 21 agosto 2026 MPS ha comunicato la propria intenzione di promuovere l'Offerta BPM e l'Offerta BG;

(b) in data 21 agosto 2026 MPS ha pubblicato l'avviso di convocazione dell'Assemblea MPS, come successivamente integrato in data 24 settembre 2026, per deliberare, tra l'altro:

in parte ordinaria sulla:

(i) nomina di 2 amministratori per integrazione del Consiglio di Amministrazione a seguito di cooptazione;

(ii) autorizzazione, anche ai sensi dell'art. 104, comma 1, TUF, all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie;

(iii) approvazione, anche ai sensi dell'art. 104, comma 1, TUF, delle modifiche ai sistemi incentivanti per gli anni 2023, 2024 e 2025;

(iv) approvazione, ai sensi dell'art. 104, comma 1, TUF, dell'acquisizione della totalità delle azioni Assicurazioni Generali dalla società controllata che deterrà tali azioni alla data della relativa acquisizione;

(v) approvazione, anche ai sensi dell'art. 104, comma 1, TUF, della distribuzione straordinaria di riserve, anche rivenienti dalla

riduzione di capitale sociale posta all'ordine del giorno della parte straordinaria; distribuzione che potrà essere eseguita subordinatamente, tra gli altri, all'efficacia della riduzione di capitale sottoposta all'approvazione degli azionisti in parte straordinaria, e alla dichiarazione di efficacia da parte di MPS dell'Offerta BPM o dell'Offerta BG ovvero di entrambe (la "**Distribuzione Straordinaria**");

in parte straordinaria sulla:

(vi) approvazione del progetto di Fusione Mediobanca e conseguenti modifiche statutarie;

(vii) approvazione, anche ai sensi dell'art. 104, comma 1, TUF, della scissione parziale di Mediobanca Premier S.p.A. in favore di Widiba e conseguenti modifiche statutarie, nonché del progetto di scissione mediante scorporo di MPS in favore di Mediobanca Premier S.p.A. e conseguenti modifiche statutarie (le "**Scissioni**");

(viii) approvazione, anche ai sensi dell'art. 104, comma 1, TUF, della promozione da parte di MPS dell'Offerta BPM e dell'Offerta BG, con attribuzione al Consiglio di Amministrazione di MPS di separata delega per emettere nuove azioni a servizio di ciascuna di tali offerte;

(ix) approvazione, anche ai sensi dell'art. 104, comma 1, TUF, della riduzione volontaria del capitale sociale ai sensi dell'art. 2445 cod. civ., funzionale alla Distribuzione Straordinaria (la "**Riduzione di Capitale**");

(c) con il Comunicato del 3 Ottobre, ISP ha affermato che l'approvazione delle predette deliberazioni (fatta eccezione per le deliberazioni di cui ai punti (i) e (vi)) avrebbe integrato un'ipotesi di mancato avveramento della Condizione Misure Difensive, nonché, a seconda dei casi, della Condizione Atti Rilevanti e della Condizione MAE. In particolare, nel Comunicato del 3 Ottobre, ISP ha affermato che: (a) nel caso di approvazione da parte dell'Assemblea MPS dell'Offerta BG e/o dell'Offerta BPM e dei relativi aumenti di capitale o della Riduzione di Capitale avrebbe considerato non avverate la Condizione Misure Difensive, la Condizione Atti Rilevanti e – per quanto occorrer potesse – la Condizione MAE e non vi avrebbe rinunciato; e (b) con riferimento alle deliberazioni sottoposte in sede ordinaria all'Assemblea MPS (fatta eccezione per la deliberazione di cui al punto (i)) e alle deliberazioni sulle Scissioni, poiché tali delibere – in caso di approvazione – avrebbero integrato il mancato avveramento delle Condizioni di Efficacia, ISP si era riservata di esercitare ogni suo diritto in merito alla decisione di invocare o rinunziare, in tutto o in parte, a tali Condizioni di Efficacia;

(d) sempre con il Comunicato del 3 Ottobre, l'Offerente ha auspicato che gli azionisti di MPS valutassero la possibilità di non dare corso all'approvazione anche della Fusione Mediobanca, dichiarando quindi di rinunziare alla Condizione Fusione Mediobanca in caso di mancata approvazione della Fusione Mediobanca da parte dell'Assemblea MPS;

(e) in data 29 ottobre 2026, l'Assemblea MPS ha approvato soltanto le deliberazioni di cui al precedente punto (i) (i.e., la nomina di 2 amministratori a seguito di cooptazione);

(f) con il Comunicato del 30 Ottobre, l'Offerente ha confermato, facendo seguito alle risultanze dell'Assemblea MPS, che: "*[…] prosegue l'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria (l'"OPAS") promossa sulla totalità delle azioni ordinarie di MPS […]*", alla luce, in particolare, della mancata approvazione dell'Offerta BG e dell'Offerta BPM e dei relativi aumenti di capitale, nonché della Riduzione di Capitale;

(g) con il Comunicato del 30 Ottobre, l'Offerente ha altresì confermato quanto dichiarato nel Comunicato del 3 Ottobre e, pertanto, la rinuncia alla Condizione Fusione Mediobanca.

4.1 Condizione Antitrust

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1.1, del Documento di Offerta, l'Offerta ISP si perfezionerà a condizione che, *inter alia*, "*entro il secondo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento, le competenti autorità* antitrust *approvino senza prescrizioni, condizioni o limitazioni, l'operazione di concentrazione derivante dalla presente Offerta*" (la "**Condizione Antitrust**" e l'"**Autorizzazione Antitrust**").

Alla Data del Comunicato dell'Emittente, il procedimento avviato davanti all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ("**AGCM**") ai sensi dell'articolo 16 della Legge n. 287 del 10 ottobre 1990 è ancora in corso e il suo esito è incerto.

Come indicato, infatti, dalla stessa ISP nel Paragrafo A.1.2 del Documento di Offerta: "*[…] in data 26 giugno 2026, provveduto a presentare all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ("AGCM") la necessaria comunicazione preventiva ai sensi e per gli effetti dell'articolo 16 della Legge 10 ottobre 1990, n. 287. In data 14 settembre 2026, l'AGCM ha avviato l'istruttoria ai sensi dell'articolo 16, comma 4, della legge n. 287/1990 in relazione all'Offerta. Al riguardo le scadenze ordinarie di tale procedimento sono previste nel corso del Periodo di Adesione con conseguente rilascio della relativa autorizzazione prima della data di pubblicazione del Comunicato sui Risultati Definitivi dell'Offerta*".

La Condizione Antitrust è formulata in modo da consentire a ISP di non dar corso all'Offerta sia in caso di diniego dell'autorizzazione da parte dell'AGCM, sia in qualsiasi caso in cui l'AGCM abbia approvato l'operazione con prescrizioni, condizioni o limitazioni, inclusa l'adozione di misure rimediali. Qualora l'AGCM vietasse l'operazione di concentrazione derivante dall'Offerta, l'Offerente non potrebbe rinunciare alla Condizione Antitrust e procedere al perfezionamento dell'Offerta, in quanto ciò non sarebbe consentito dalla

normativa applicabile. Nello scenario in cui l'AGCM approvi l'operazione con prescrizioni, condizioni o limitazioni, inclusa l'adozione di misure rimediali, la Condizione Antitrust non sarebbe quindi avverata, ma l'Offerente potrebbe rinunciare alla medesima.

L'Offerente ha indicato nelle Premesse al Documento di Offerta che, al fine di gestire "*proattivamente*" i profili *antitrust* dell'Offerta, ISP ha sottoscritto in data 8 giugno 2026 l'Accordo Unipol con Unipol, accordo che è stato successivamente modificato da tali parti in data 3 agosto 2026 in merito a profili legati alle autorizzazioni regolamentari.

Ai sensi dell'Accordo Unipol, Unipol si è impegnata ad acquisire il Compendio NewBank, presumibilmente entro la fine del 2027, subordinatamente al verificarsi di talune condizioni sospensive, tra cui: (i) il positivo completamento dell'Offerta; (ii) la nomina di un nuovo consiglio di amministrazione dell'Emittente, composto in maggioranza da soggetti tratti dalla lista che sarà presentata e votata da ISP; (iii) l'adesione all'Accordo Unipol da parte dell'Emittente e, se del caso, di NewBank, nonché di eventuali altri soggetti - diversi da ISP e dall'Emittente - che ne dovessero detenere l'intero capitale sociale; (iv) il completamento delle operazioni societarie e riorganizzative funzionali a far sì che NewBank sia proprietaria del Compendio NewBank; (v) l'ottenimento da parte di ISP dell'Autorizzazione Antitrust; (vi) l'ottenimento da parte di Intesa Sanpaolo delle altre Autorizzazioni (come definite nell'Accordo Unipol); (vii) l'ottenimento da parte di Unipol dell'autorizzazione *antitrust* in relazione all'operazione di acquisto del Compendio NewBank; (viii) l'ottenimento da parte di Unipol delle ulteriori autorizzazioni richieste per l'acquisizione del controllo di NewBank e (ix) l'espletamento delle procedure sindacali applicabili, a fronte di un corrispettivo non superiore a Euro 3,5 miliardi.

Secondo quanto indicato dall'Offerente, il Compendio NewBank di cui sarebbe dotata la NewBank è previsto che sia costituito da un insieme di 635 filiali (suddivise in 25% al nord, 41% al centro e 34% al sud) dell'Emittente (con gli elementi patrimoniali e i rapporti giuridici connessi), e da gran parte delle strutture/attività centrali dell'Emittente (con relative attività e passività) necessarie per operare come banca in modo indipendente.

La suddetta operazione sarà realizzata, in caso di perfezionamento dell'Offerta e in funzione della partecipazione nel capitale sociale dell'Emittente detenuta dall'Offerente, mediante la cessione a Unipol dell'intero capitale sociale di NewBank (corrispondente all'Emittente dotata del solo Compendio NewBank) ovvero mediante trasferimento del Compendio NewBank a NewBank (la quale potrà essere in questo caso un'entità bancaria già esistente o di nuova costituzione), a seguito della eventuale fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente al fine di addivenire al *delisting* dell'Emittente o a seguito della nomina da parte di ISP di un nuovo Consiglio di amministrazione composto in maggioranza da membri di sua espressione.

L'Offerente ha altresì precisato che l'Accordo Unipol prevede che l'Operazione NewBank possa perfezionarsi anche con il trasferimento delle sole filiali per le quali sia rilasciata l'autorizzazione *antitrust*. In tal caso, resterebbe ferma l'applicazione dei meccanismi di integrazione del Compendio NewBank (attraverso altre attività e passività, diverse dai crediti *non performing*) previsti dall'Accordo Unipol al fine di assicurare che, in qualunque scenario,

sia rispettato con riguardo al Compendio NewBank, *inter alia*, il parametro relativo all'utile netto del predetto Compendio NewBank (compreso tra Euro 400 milioni e Euro 460 milioni), indicando che ciò potrebbe avere degli impatti negativi sugli obiettivi strategici dell'Offerta.

L'Offerente ha altresì precisato che con riferimento alla sostituzione di filiali del Compendio NewBank, qualora tali cessioni non siano considerate sufficienti nell'ambito del procedimento di valutazione da parte dell'AGCM, l'Offerente valuterà di cedere tale eventuale eccedenza di filiali anche a operatori diversi da Unipol.

Si segnala che, nonostante l'Accordo Unipol, è la stessa ISP a rappresentare forti incertezze sull'esito del procedimento presso l'AGCM, affermando nel Paragrafo A.1.4 del Prospetto quanto segue: "*Alla Data del Prospetto Informativo, risulta essere già instaurato da Intesa Sanpaolo un procedimento autorizzativo antitrust per l'acquisizione del controllo esclusivo di MPS, nell'ambito del quale* ***l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) valuterà, tra l'altro, se la cessione a Unipol delle 190 filiali in questione sarà sufficiente ad assicurare il superamento delle preoccupazioni concorrenziali legate ai livelli di concentrazione*** *[enfasi aggiunta] che l'operazione comunicata determinerà in certi ambiti locali,* ***nonché se Unipol possieda i requisiti per essere considerato un "acquirente idoneo" delle filiali oggetto di dismissione rimediale da parte di Intesa Sanpaolo, vale a dire se Unipol sia un soggetto indipendente da Intesa Sanpaolo*** *[enfasi aggiunta] e dotato delle risorse finanziarie e competenze necessarie per mantenere il business acquisito attivo e competitivo a lungo termine*".

L'Offerente dichiara, ancor più esplicitamente, che: *"[…]* ***non si può escludere****, quindi,* ***che, anche a fronte di eventuali prescrizioni, condizioni o limitazioni dell'autorità antitrust*** *(ferma restando la Condizione di Efficacia all'Autorizzazione Antitrust), tenuto anche conto della facoltà di Intesa Sanpaolo di sostituire parte delle filiali incluse nel Compendio NewBank ove ciò sia funzionale al superamento di eventuali preoccupazioni concorrenziali che dovessero emergere nell'ambito del procedimento di valutazione da parte dell'autorità antitrust dell'operazione di concentrazione derivante dall'Offerta, nonché della possibilità che tali cessioni non siano considerate sufficienti (in tal caso, l'Offerente valuterà di cedere tale eventuale eccedenza di filiali anche a operatori diversi da Unipol) oppure Unipol non sia qualificato come "acquirente idoneo" delle filiali oggetto di cessione rimediale,* ***l'Operazione NewBank possa essere realizzata a termini e condizioni (anche economiche) significativamente diversi da quanto previsto dall'Accordo Unipol con eventuali conseguenti effetti negativi rispetto agli obiettivi e alle sinergie attese dall'Offerente nella configurazione attuale del progetto*** *[enfasi aggiunta]*".

Alla luce di quanto precede, il perfezionamento dell'Offerta dipenderà anche dall'esito del procedimento *antitrust* e dalle conseguenti determinazioni dell'Offerente in merito all'eventuale rinuncia alla relativa Condizione di Efficacia. Le eventuali misure correttive potrebbero modificare la configurazione dell'Operazione rispetto a quella attualmente rappresentata, con possibili effetti sui programmi industriali e sul valore delle Azioni ISP offerte in Corrispettivo.

4.2 Condizione Soglia e Sotto Soglia Minima

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1.1, del Documento di Offerta, l'Offerta ISP si perfezionerà a condizione che, *inter alia*, "*l'Offerente venga a detenere all'esito dell'Offerta – per effetto delle adesioni alla stessa durante il Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato in conformità alla normativa applicabile) e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile (ivi inclusi quelli effettuati attraverso il Private Placement) – una partecipazione pari ad almeno il 66,67% del capitale sociale dell'Emittente"* (la "**Condizione Soglia**").

ISP ha altresì precisato nella Sezione A, Paragrafo A.1.3, del Documento di Offerta che "*l'Offerente si riserva la facoltà di modificare o rinunciare a detta Condizione di Efficacia e di procedere con l'acquisto di tutte le Azioni Oggetto dell'Offerta portate in adesione all'Offerta nonostante si tratti di un quantitativo di Azioni dell'Emittente inferiore rispetto a quello sopra indicato. Si segnala che l'eventuale rinuncia alla Condizione Soglia sarà decisa dall'Offerente soltanto qualora – per effetto delle adesioni all'Offerta durante il Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato in conformità alla normativa applicabile) e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile (ivi inclusi quelli effettuati attraverso il Private Placement) – lo stesso venga a detenere una partecipazione complessiva nel capitale dell'Emittente almeno pari al 50% più 1 (una) Azione dell'Emittente*" (la "**Sotto Soglia Minima**").

L'Offerente ha dichiarato che il raggiungimento di una soglia partecipativa almeno pari alla percentuale della Sotto Soglia Minima (i.e., 50% del capitale + 1 Azione MPS) consentirà all'Offerente di nominare la maggioranza degli amministratori dell'Emittente e di procedere altresì alla fusione per incorporazione di MPS nell'Offerente. Tenuto conto che, come dichiarato dallo stesso Offerente, è la soglia del 66,67% ad assicurare la maggioranza assoluta dell'assemblea straordinaria, si segnala che l'Offerente non fornisce nel Documento di Offerta ulteriori dettagli rispetto ai concreti scenari di partecipazione assembleare e indica che, qualora l'Offerente non dovesse riuscire a far sì che sia deliberata la Fusione, l'Offerente valuterà eventuali opzioni per conseguire in altro modo, ove possibile, il Delisting.

Infatti, nella Sezione A, Paragrafo A.1.3, del Documento di Offerta, si precisa che "*L'Offerente si pone l'obiettivo di attuare le iniziative industriali che consentiranno l'ottenimento delle efficienze e delle sinergie attendibili dall'integrazione con l'Emittente (essendo tale integrazione funzionale al perseguimento degli obiettivi strategici e industriali dell'Offerta e che presuppone necessariamente il raggiungimento di una determinata soglia partecipativa (almeno pari alla percentuale della Sotto Soglia Minima) tale da consentire quindi all'Offerente di nominare la maggioranza degli amministratori dell'Emittente nonché di procedere alla fusione per incorporazione di MPS nell'Offerente), una volta trasferita a Unipol la NewBank e comunque ottemperata la tematica antitrust*".

Per informazioni sulle considerazioni del Consiglio di Amministrazione di MPS in merito agli effetti della rinuncia alla Condizione Soglia e della mancata realizzazione della Fusione, si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.5, del Comunicato dell'Emittente.

4.3 Condizione Atti Rilevanti

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1.1, del Documento di Offerta, l'Offerta ISP si perfezionerà a condizione che, *inter alia*, *"tra la data della Comunicazione dell'Offerente e il Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento, gli organi sociali dell'Emittente (e/o di una sua società direttamente o indirettamente controllata o collegata) non deliberino, non compiano né si impegnino a compiere e neppure consentano il compimento (anche se in esecuzione di deliberazioni assunte prima della data della Comunicazione dell'Offerente o sulla base di accordi condizionati e/o partnership con terzi), atti od operazioni non rientranti nell'ordinary course of business (ivi inclusi gli atti/operazioni non rientranti nell'ordinary course of business di MB, ovverosia non relativi all'esercizio dell'attività di impresa della stessa così come correntemente svolta, quali a titolo esemplificativo la sottoscrizione, il rinnovo, la ridefinizione dei termini e delle condizioni di accordi di distribuzione): (x) da cui possa derivare una significativa variazione, anche prospettica, del capitale e/o del patrimonio e/o della situazione economica, finanziaria e/o prudenziale e/o dell'attività dell'Emittente (e/o di una sua società direttamente o indirettamente controllata o collegata), o (y) che impattino sulla operatività e/o redditività delle filiali e delle reti nel collocamento di prodotti alla clientela (e tali limitazioni possano derivare anche dal rinnovo, dalla proroga - anche per effetto di mancata disdetta - o dalla rinegoziazione di accordi distributivi in essere e/o in scadenza), o (z) che siano comunque incoerenti con l'Offerta e le motivazioni industriali e commerciali sottostanti, salvo che ciò sia dovuto in ottemperanza a obblighi di legge e di regolamento, fermo in ogni caso quanto previsto dalla condizione di cui al successivo punto (iv) [la Condizione Misure Difensive]"* (la "**Condizione Atti Rilevanti**").

Si evidenzia, inoltre, quanto precisato da Intesa nella Sezione A, Paragrafo A.1.4, del Documento di Offerta: "*Si precisa che quanto indicato nel Paragrafo A.1.1(iii) che precede con riferimento alla Condizione su Atti Rilevanti, deve intendersi riferito, a mero titolo esemplificativo, ad aumenti (anche ove realizzati mediante emissione di obbligazioni convertibili o in esecuzione delle deleghe conferite al consiglio di amministrazione ai sensi dell'articolo 2443 del Codice civile) o riduzioni di capitale, distribuzioni di riserve, pagamenti di dividendi straordinari (i.e., quelli eccedenti l'utile risultante dall'ultimo bilancio di esercizio approvato al momento della distribuzione) o in acconto, utilizzi di fondi propri, acquisti o atti dispositivi di azioni proprie, fusioni, scissioni, trasformazioni, modifiche statutarie in genere, annullamento o accorpamento di azioni, cessioni, acquisizioni, esercizio di diritti d'acquisto o trasferimenti e atti modificativi o di disposizione, anche a titolo temporaneo, di asset (ivi compresi diritti, marchi e denominazioni sociali), di partecipazioni (o di relativi diritti patrimoniali o partecipativi), di aziende o rami d'azienda, di contratti di fornitura e/o distribuzione di prodotti e/o servizi bancari, finanziari o assicurativi, emissioni obbligazionarie o assunzioni di debito".*

La Condizione Atti Rilevanti presenta una formulazione ampia, che attribuisce all'Offerente un significativo margine di valutazione circa il relativo avveramento. Ne consegue che non risulta possibile individuare in modo puntuale tutte le circostanze nelle quali l'Offerente potrebbe decidere di non dare corso all'Offerta.

Nella sostanza, infatti, ISP si è riservata la facoltà di ritirare l'Offerta ISP non solo nel caso di atti od operazioni da cui possa derivare un significativo impatto negativo sulla situazione patrimoniale o economico-finanziaria di MPS e del Gruppo MPS, ma anche in relazione a circostanze, menzionate dall'Offerente in maniera generica, che costituiscono scelte gestionali dell'Emittente e appaiono riconducibili alla sua ordinaria amministrazione. Tra

queste, ad esempio, atti e operazioni "*che impattino sulla operatività e/o redditività delle filiali e delle reti nel collocamento di prodotti alla clientela*" o "*che siano comunque incoerenti con l'Offerta e le motivazioni industriali e commerciali sottostanti*".

Con riferimento al potenziale impatto di talune proposte di deliberazione sottoposte all'Assemblea MPS sull'avveramento della Condizione Atti Rilevanti e alla presa d'atto da parte di ISP che, alla luce della relativa mancata approvazione, l'Offerta prosegue, si rinvia alla premessa della presente Sezione 4.

4.4 Condizione Misure Difensive

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1.1, del Documento di Offerta, l'Offerta si perfezionerà a condizione che, *inter alia*, "*tra la data della Comunicazione dell'Offerente e il Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento, l'Emittente e/o le sue società direttamente o indirettamente controllate e/o società collegate, non deliberino (anche se ai fini dell'articolo 104, comma 1, del TUF) e comunque non compiano, né si impegnino a compiere, e neppure consentano che siano compiuti, atti od operazioni (anche se in esecuzione di deliberazioni assunte prima della Data di Annuncio) che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'Offerta, ancorché i medesimi siano stati autorizzati dall'assemblea ordinaria o straordinaria degli azionisti dell'Emittente o anche se, senza autorizzazione ai sensi dell'articolo 104, comma 1, del TUF, siano comunque decisi e posti in essere autonomamente dall'assemblea ordinaria o straordinaria degli azionisti e/o dagli organi di gestione delle sue società controllate e/o collegate*" (la "**Condizione Misure Difensive**").

Con riferimento al potenziale impatto di talune proposte di deliberazione sottoposte all'Assemblea MPS sulla Condizione Misure Difensive e alla presa d'atto da parte di ISP che, alla luce della relativa mancata approvazione, l'Offerta prosegue, si rinvia alla premessa della presente Sezione 4.

4.5 Condizione Altre Autorizzazioni

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1.1, del Documento di Offerta, l'Offerta ISP si perfezionerà a condizione che, *inter alia*, "*entro il secondo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento, il rilascio delle Altre Autorizzazioni (come di seguito definite) senza prescrizioni, condizioni o limitazioni*" (la "**Condizione Altre Autorizzazioni**").

Per un elenco esaustivo delle Altre Autorizzazioni richieste e ottenute da ISP, si rinvia alla Sezione A, Paragrafo A.1.1, e alla Sezione C, Paragrafo C.2, del Documento di Offerta.

In questa sede si evidenzia che, secondo quanto indicato dall'Offerente nel Documento di Offerta, in data 27 giugno 2026 l'Offerente ha presentato la necessaria comunicazione, in forma di prenotifica, in relazione alla concentrazione derivante dall'Offerta alla Presidenza del Consiglio dei Ministri ai sensi del D.L. 15 marzo 2012, n. 21 e successive modificazioni (*golden power*). In data 24 luglio 2026, la Presidenza del Consiglio dei Ministri ha trasmesso all'Offerente il provvedimento con cui ha ritenuto dovuta la formale notifica ai sensi del citato

decreto. A valle dell'ottenimento dell'autorizzazione della Banca Centrale Europea, in data 30 ottobre 2026 è stata pertanto trasmessa la necessaria comunicazione, in forma di notifica formale, alla Presidenza del Consiglio dei Ministri, ai sensi dell'art. 2, commi 5 e 6-*bis*, del citato D.L. 15 marzo 2012, n. 21.

L'Offerente ha altresì indicato che: "*Al riguardo le scadenze ordinarie di tale procedimento sono previste nel corso del Periodo di Adesione con conseguente rilascio della relativa autorizzazione prima della data di pubblicazione del Comunicato sui Risultati Definitivi dell'Offerta*".

La Condizione Altre Autorizzazioni è formulata in modo da consentire a Intesa di non dar corso all'Offerta ISP sia in caso di diniego di anche solo una delle Altre Autorizzazioni, sia in qualsiasi caso in cui anche solo una delle Autorità competenti abbia subordinato l'autorizzazione al compimento di atti, alla realizzazione di azioni e/o all'esecuzione di operazioni.

Al contrario, essendo l'adesione all'Offerta irrevocabile – fatti salvi casi particolari (come il lancio di un'offerta pubblica concorrente) – l'azionista di MPS che dovesse apportare le proprie Azioni MPS all'Offerta ISP non potrebbe più disporre delle proprie Azioni MPS fino alla sua conclusione e rimarrebbe esposto a rilevanti incertezze, aventi a oggetto sia il contenuto e la portata delle misure prescritte dalle autorità competenti, sia la decisione di ISP di rinunciare o meno alla Condizione Altre Autorizzazioni a fronte di tali misure, sia – in caso di rinuncia e di perfezionamento dell'Offerta ISP – la capacità di ISP di dare attuazione alle prescrizioni delle predette autorità e di rispettarle, sia gli effetti che le misure imposte potrebbero determinare sui programmi futuri e sugli obiettivi del Piano d'Impresa ISP rappresentati e quindi "*promessi*" agli azionisti di MPS.

Sebbene l'Offerente, secondo quanto dichiarato nel Documento di Offerta, abbia ottenuto prima della Data del Documento di Offerta tutte le Autorizzazioni Preventive, si segnala in questa sede che, come dichiarato dallo stesso Offerente nella Sezione A, Paragrafo A.1.1, e nella Sezione C, Paragrafo C.2, del Documento di Offerta, l'autorizzazione della Banca Centrale Europea ottenuta in data 27 ottobre 2026, richiesta, unitamente all'autorizzazione della Banca d'Italia, per l'acquisizione della partecipazione diretta di controllo nell'Emittente e per l'acquisizione delle partecipazioni indirette di controllo in Wise Dialog Bank S.p.A., Monte Paschi Fiduciaria S.p.A., Compass Banca S.p.A., Mediobanca, Mediobanca Premier, Spafid S.p.A., MBPS Leasing S.p.A., MBCredit Solutions S.p.A., MBFacta S.p.A., nonché per l'acquisizione di una partecipazione indiretta qualificata in Banca Progetto S.p.A., ai sensi degli articoli 19 e 22 del TUB, precisa che qualora all'Offerta sia apportato un numero di Azioni MPS rappresentativo di meno dei 2/3 del capitale di MPS, si raccomanda all'Offerente di trasmettere alla Banca Centrale Europea – entro un mese dall'acquisizione del controllo di MPS – un piano dettagliato relativo all'esecuzione dell'Accordo Unipol. Inoltre, la Banca Centrale Europea ha indicato che: "*Finally,* ***the Proposed Acquirer is recommended to adopt a cautious approach in the dividend distribution*** *[enfasi aggiunta] in order to maintain capital buffers commensurate to the complexity and execution risks of the transaction*".

4.6 Condizione MAE

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1.1, del Documento di Offerta, l'Offerta ISP si perfezionerà a condizione che, *inter alia*, "*entro il Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento, (x) a livello nazionale e/o internazionale, non si siano verificati circostanze o eventi rilevanti che comportino o possano comportare significativi mutamenti o effetti negativi nella situazione politica, finanziaria, economica, valutaria, sanitaria, normativa (anche contabile e di vigilanza) o di mercato e/o che possano avere, anche in prospettiva, effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sull'attività e/o sulla situazione finanziaria, patrimoniale, economica e/o reddituale (di cui al bilancio consolidato al 31 dicembre 2025 e/o alla relazione semestrale al 30 giugno 2026) dell'Emittente (e/o delle sue società controllate e/o collegate) e/o dell'Offerente (e/o delle sue società controllate e/o collegate); e (y1) non siano emersi atti, fatti o situazioni relativi all'Emittente (e/o alle sue società controllate e/o collegate) e/o all'Offerente che non siano stati comunicati e comunque non siano noti al mercato alla data della Comunicazione dell'Offerente oppure (y2) non siano emersi atti, fatti o situazioni coinvolgenti l'Emittente (anche rilevanti ai sensi del D. Lgs. 8 giugno 2001, n. 231 e anche se addebitati o addebitabili a suoi rappresentanti, soggetti apicali, soggetti correlati o di concerto con l'Emittente) a prescindere dalla circostanza che fossero alla Data di Annuncio già oggetto di contenzioso civile, amministrativo, regolamentare, penale e/o di indagini di qualunque Autorità, in entrambi i casi sub (y1) e (y2) che abbiano o possano avere l'effetto di modificare o impattare in modo pregiudizievole l'attività e/o la reputazione dell'Emittente e/o la sua situazione finanziaria, patrimoniale, economica e/o reddituale (di cui al bilancio consolidato al 31 dicembre 2025 e/o alla relazione semestrale al 30 giugno 2026) (e/o delle sue società controllate e/o collegate, rispetto al relativo ultimo bilancio d'esercizio disponibile e/o, se del caso, alla relativa relazione semestrale al 30 giugno 2026), ovvero l'Offerente e/o l'Offerta e/o la sua esecuzione e/o il conseguimento dei suoi obiettivi; e/o (z) non si siano verificati fatti, eventi o circostanze che impediscano all'Offerente di dar corso all'Offerta in conformità alle Autorizzazioni ricevute in merito alla stessa e alle previsioni in esse contenute*" (la "**Condizione MAE**").

Anche la Condizione MAE presenta una formulazione ampia, che attribuisce all'Offerente un significativo margine di valutazione circa il relativo avveramento e non consente di individuare in modo puntuale tutte le circostanze nelle quali l'Offerta potrebbe non essere perfezionata.

Con riferimento al potenziale impatto di talune proposte di deliberazione sottoposte all'Assemblea MPS sulla Condizione MAE e alla presa d'atto da parte di ISP che, alla luce della relativa mancata approvazione, l'Offerta prosegue, si rinvia alla premessa della presente Sezione 4.

4.7 Condizione Fusione Mediobanca

Nel Comunicato dell'Offerente, ISP aveva indicato tra le Condizioni di Efficacia, tra l'altro, che l'Emittente non compisse e non consentisse (e non omettesse di effettuare qualunque intervento o azione che evitasse) che venisse compiuto qualsiasi atto da cui, per qualunque motivo, potesse derivare l'interruzione, la sospensione o anche solo il ritardo dell'esecuzione della Fusione Mediobanca e/o la modifica dei termini e delle condizioni del progetto della Fusione Mediobanca come comunicato al mercato anteriormente alla data del Comunicato dell'Offerente (la "**Condizione Fusione Mediobanca**").

Successivamente, nel Comunicato del 3 Ottobre, ISP, "*tenuto conto anche della limitata visibilità dei progressi raggiunti nell'attuazione del progetto di integrazione [della Fusione Mediobanca] e del tempo ormai trascorso*", riteneva auspicabile che la Fusione Mediobanca fosse "*realizzata successivamente all'OPAS da parte del management di ISP, al fine di minimizzare il rischio di ripercussioni negative nelle attività di integrazione informatica e operativa dei sistemi e di evitare il rischio di duplicazione di costi*". Inoltre, con il Comunicato del 3 Ottobre ISP ha dichiarato che l'Offerta ISP "*non potrà venir meno per effetto della mancata approvazione*" della Fusione Mediobanca, rinunciando dunque alla Condizione Fusione Mediobanca.

Con il Comunicato del 30 Ottobre, ISP ha precisato che: "*[…] con riferimento alla mancata approvazione - auspicata da ISP nel comunicato del 3 ottobre 2026 - della fusione tra MPS e Mediobanca (la "Fusione MB") di cui al punto n. 1. dell'ordine del giorno della parte straordinaria dell'Assemblea MPS, ISP conferma - come già dichiarato nel comunicato del 3 ottobre 2026 - di rinunziare alla condizione di efficacia di cui al par. 1.5(vii) del comunicato ex art. 102 del TUF dell' 8 giugno 2026, con la conseguenza che l'OPAS non verrà meno per effetto della mancata approvazione della Fusione MB*".

Pertanto, in caso di perfezionamento dell'Offerta ISP, Intesa sarà tenuta a promuovere un'offerta pubblica obbligatoria ai sensi del combinato disposto degli articoli 106, commi 1 e 3, lett. a), del TUF e 45 del Regolamento Emittenti avente a oggetto le azioni ordinarie di Mediobanca non detenute da MPS né da Intesa.

5. EFFETTI DELL'EVENTUALE SUCCESSO DELL'OFFERTA ISP SUI LIVELLI OCCUPAZIONALI E SULLA LOCALIZZAZIONE DEI SITI PRODUTTIVI

Come indicato alla Sezione G, Paragrafi G.2.2.1 e G.2.2.2, del Documento di Offerta, l'Offerente non prevede interventi di ristrutturazione che comportino misure di riduzione non volontaria della forza lavoro dell'Emittente, delle sue controllate o del Compendio ISP né sono previste unilateralmente modifiche sostanziali ai contratti di lavoro che possano determinare conseguenze dirette negative sul complessivo organico del Gruppo MPS, ovvero sulle condizioni di lavoro e di impiego dei relativi dipendenti.

Tuttavia, si rileva che l'Offerente ha altresì dichiarato che le sinergie di costo stimate da ISP e relative al personale (stimate in circa Euro 0,6 miliardi ante imposte a regime) sono previste a seguito del ricambio generazionale derivante dall'uscita su base volontaria di circa 6.800 persone dalla realtà risultante dall'integrazione del Gruppo MPS nel Gruppo ISP; di tali 6.800 persone, circa 5.000 persone riguarderebbero il perimetro ISP (aggiuntive rispetto a quanto indicato nel Piano d'Impresa ISP) oltre al *turnover* naturale di MPS, intendendosi per tale la dinamica di ricambio dell'organico di MPS legata alle uscite fisiologiche del personale e ad eventuali uscite incentivate già previste dai piani aziendali di MPS.

L'Offerente ha indicato che, in concomitanza con tali uscite, procederà con l'assunzione di circa 6.800 nuove risorse (nel rapporto di 1 a 1, di cui circa 2.700 Global Advisors a rafforzamento della capacità commerciale e consulenziale dell'entità risultante dall'integrazione), con un *target* di nuove assunzioni entro il 2029 pari a circa 13.100 assunzioni di giovani, senza fornire ulteriori dettagli in merito alla funzione/*seniority* di tali nuove risorse.

Si segnala, inoltre, che l'Offerente non ha fornito ulteriori dettagli su quali aree territoriali, sedi, funzioni aziendali e/o strutture della *combined entity* saranno interessate da tale razionalizzazione del personale, anche tenuto conto del fatto che, come indicato nel Documento di Offerta, 635 filiali di MPS saranno ricomprese nel Compendio NewBank di cui sarà dotata NewBank in forza dell'Accordo Unipol. A tal riguardo, si rileva che, laddove le suddette assunzioni di "*giovani*" fossero concentrate in territori diversi da quelli interessati dalla riduzione del personale, sussiste il rischio di una significativa contrazione dei livelli occupazionali del Gruppo MPS in tali aree geografiche, con conseguenti potenziali impatti sull'economia locale.

Con riferimento alla sorte del personale preposto alle n. 635 filiali di MPS incluse nel perimetro del Compendio NewBank, l'Offerente ha dichiarato che: "*Il medesimo principio di preservazione dei livelli occupazionali sopra descritto sarà adottato nell'integrazione che darà vita al polo bancario facente capo a Unipol, con l'obiettivo di coniugare la crescita dimensionale con la tutela dell'occupazione, e mantenendo altresì a Siena l'hub direzionale di tutte le attività per il Centro e il Sud Italia*", senza fornire ulteriori dettagli.

Va infine rilevato che l'Offerente si è altresì riservato di valutare eventuali interventi di razionalizzazione della rete distributiva e delle strutture operative nell'ambito del processo di integrazione organizzativa successivo al perfezionamento dell'Offerta, tenendo conto delle esigenze di efficienza operativa, sostenibilità economica e continuità del servizio a beneficio della clientela, senza fornire ulteriori dettagli sugli impatti derivanti da tale razionalizzazione sull'occupazione.

Con riferimento specifico ai siti di lavoro, l'Offerente ha dichiarato che intende preservare il valore del presidio territoriale e delle strutture operative dell'entità risultante dall'integrazione, tra l'altro, mediante: (a) la costituzione a Siena di un polo tecnologico specializzato nella gestione *end-to-end* di specifici applicativi di *business*, valorizzando l'ecosistema universitario locale e favorendo la creazione di nuova occupazione qualificata, senza fornire ulteriori dettagli sulle nuove assunzioni locali; (b) la valutazione di una nuova Direzione Commerciale in Toscana, anche alla luce dell'ampliamento della presenza territoriale derivante dall'Operazione; (c) l'attribuzione a Siena di una sede secondaria di strutture centrali dell'Offerente, con funzioni di governo ad elevato contenuto specialistico.

Le informazioni contenute nel Documento di Offerta non consentono inoltre di valutare compiutamente gli effetti dell'Offerta sulle altre principali sedi di MPS. Si ricorda, al riguardo, che le funzioni di corporate center di MPS sono distribuite, oltre che a Siena, anche nelle sedi di Firenze, Lecce, Milano, Padova e Mantova.

Con riferimento al Compendio NewBank, di cui sarà dotata NewBank, esso comprenderà 635 filiali (25% al nord, 41% al centro e 34% al sud). L'Offerente al riguardo ha indicato che, come comunicato dal gruppo Unipol al mercato, dalla combinazione con BPER nascerebbe un nuovo operatore con più di 2.600 sportelli a marchio MPS, contro i circa 1.260 attuali.

Si segnala che, come indicato dall'Offerente, l'Accordo Unipol prevede che l'acquisizione del Compendio NewBank da parte della NewBank (e in ultima istanza da parte di Unipol) possa perfezionarsi anche con il trasferimento delle sole filiali per le quali sia rilasciata

l'autorizzazione *antitrust* e che ove tali cessioni non siano considerate sufficienti nell'ambito del procedimento di valutazione da parte dell'Autorità Antitrust dell'operazione di concentrazione derivante dall'Offerta, l'Offerente valuterà di cedere tale eventuale eccedenza di filiali anche a operatori diversi da Unipol.

Non vengono quindi forniti ulteriori dettagli sull'impatto di tale operazione e/o della cessione di filiali a eventuali ulteriori terzi sulle filiali/macro-territori interessati.

Alla luce delle informazioni disponibili, il Consiglio di Amministrazione, preso atto delle dichiarazioni rese dall'Offerente, ritiene di non poter esprimere una valutazione completa sugli effetti dell'Offerta sui livelli occupazionali e sulla localizzazione dei siti produttivi di MPS. Una valutazione compiuta richiederebbe informazioni più dettagliate sulla distribuzione territoriale e funzionale delle uscite, delle assunzioni e degli interventi di razionalizzazione prospettati.

Il Comunicato dell'Offerente e il Documento di Offerta sono stati trasmessi ai rappresentanti dei lavoratori secondo quanto previsto dall'art. 102, commi 2 e 5, del TUF. Alla Data del Comunicato dell'Emittente, non è pervenuto il parere dei rappresentanti dei lavoratori dell'Emittente che, ove rilasciato, sarà messo a disposizione del pubblico nel rispetto delle applicabili disposizioni legislative e regolamentari.

Il Comunicato dell'Emittente è trasmesso ai rappresentanti dei lavoratori ai sensi dell'art. 103, comma 3-*bis*, del TUF.

6. AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI E FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ARTICOLO 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

6.1 Fatti di rilievo successivi all'ultima situazione contabile pubblicata

Il Consiglio di Amministrazione ha approvato in data 5 novembre 2026 il Resoconto Intermedio di Gestione al 30 settembre 2026. Il Resoconto Intermedio di Gestione al 30 settembre 2026 è a disposizione del pubblico presso la sede sociale dell'Emittente e sul sito *internet* di MPS. Non vi sono fatti di rilievo successivi all'approvazione di tale Resoconto Intermedio di Gestione al 30 settembre 2026 ulteriori a quelli indicati in tale documento e riportati nella Presentazione MPS relativa ai risultati del terzo trimestre 2026.

6.2 Andamento recente e prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta

Non vi sono informazioni ulteriori sull'andamento recente e sulle prospettive di MPS rispetto a quanto riportato nel Resoconto Intermedio di Gestione al 30 settembre 2026, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 5 novembre 2026, cui si fa rinvio.

7. INDICAZIONE IN MERITO ALLA PARTECIPAZIONE DEI CONSIGLIERI ALLE TRATTATIVE

Nessun componente del Consiglio di Amministrazione ha partecipato a qualunque titolo alle trattative per la definizione dell'operazione nel contesto della quale è stata promossa l'Offerta.

8. CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Con il voto favorevole della totalità dei Consiglieri votanti, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, nel corso della riunione del 20 novembre 2026, ha approvato il presente Comunicato dell'Emittente.

Il Consiglio di Amministrazione ha svolto un'attenta e ponderata analisi dell'Offerta ISP sulla base delle informazioni disponibili, tenendo conto del Documento di Offerta e del Prospetto, delle valutazioni espresse dai propri Advisor Finanziari e consulenti legali e dei molteplici elementi illustrati nel presente Comunicato dell'Emittente.

Nell'ambito della propria analisi, il Consiglio di Amministrazione ha preso atto e considerato i miglioramenti intervenuti rispetto alla configurazione iniziale dell'Offerta ISP, con particolare riferimento all'incremento del Corrispettivo e alla maggiore attenzione dedicata dall'Offerente al ruolo industriale, occupazionale e istituzionale di Siena e della Toscana e alle iniziative prospettate al riguardo.

Alla luce delle valutazioni espresse dagli Advisor Finanziari del Consiglio di Amministrazione nelle rispettive *fairness opinion*, allegate al presente Comunicato dell'Emittente, il Corrispettivo è stato ritenuto congruo da un punto di vista finanziario alla Data di Riferimento, sulla base delle metodologie, delle assunzioni, delle qualifiche e dei limiti indicati nelle *fairness opinion* medesime.

Ferma restando tale valutazione di congruità finanziaria, il Consiglio di Amministrazione ritiene che il Corrispettivo non rifletta pienamente il valore del Gruppo MPS e le sue prospettive di crescita e creazione di valore, anche alla luce del percorso industriale avviato con Mediobanca, dei benefici già emergenti dalla combinazione, della solidità patrimoniale del Gruppo MPS e delle prospettive delineate dal Piano Industriale. Tale valutazione tiene altresì conto della natura dell'Offerta, finalizzata all'acquisizione del controllo di MPS e delle rilevanti sinergie prospettate dall'Offerente.

Ai fini di una valutazione complessiva dell'Offerta, il Consiglio di Amministrazione ritiene pertanto che ciascun azionista di MPS debba considerare attentamente, tra gli altri, i seguenti elementi, illustrati in maggiore dettaglio nei capitoli che precedono, riportati di seguito ai fini della valutazione:

1. **Profilo *stand-alone* del Gruppo MPS e prospettive di creazione di valore.** Il Gruppo MPS presenta rilevanti elementi distintivi e di valore, fondati sulla solidità del *franchise*, sul marchio, sul radicamento territoriale capillare e su un modello di *business* completo e diversificato. Tali elementi sono stati rafforzati dalla combinazione di successo con Mediobanca, i cui benefici commerciali, reddituali e di crescita sono già visibili nei risultati del 2026. Il Piano Industriale prospetta inoltre sviluppo, maggiore diversificazione ed efficienza, solidità patrimoniale, con eccesso di capitale ed elevata

remunerazione degli azionisti con un livello di *payout ratio* del 100%, tra i più elevati del settore *(cfr. Paragrafo 2.1 del Comunicato dell'Emittente per ulteriori informazioni*);

2. **Valore del Corrispettivo rispetto al mercato e premio riconosciuto.** Alla Data di Riferimento, e mediamente nel periodo successivo all'incremento della componente in denaro, il valore implicito del Corrispettivo risulta inferiore al prezzo di mercato delle Azioni MPS. Il premio del 15,3% comunicato da ISP, da valutare alla luce del trasferimento del controllo e delle caratteristiche complessive dell'Offerta, risulta inoltre inferiore alla media di offerte pubbliche comparabili del settore bancario italiano (30%), ferme restando le specificità delle singole operazioni *(cfr. Paragrafi 2.2 e 3.3-3.5 del Comunicato dell'Emittente per ulteriori informazioni);*

3. **Sinergie e relativi rischi di realizzazione.** Le sinergie prospettate, pari a circa Euro 2,9 miliardi annui ante imposte a regime, appaiono elevate, a fronte di un'informativa limitata sulle relative assunzioni, anche quando comparate rispetto ai precedenti osservati nel settore bancario italiano, inclusa l'operazione richiamata dallo stesso Offerente con UBI Banca. I costi d'integrazione appaiono inferiori ai livelli di operazioni recenti e le dissinergie potrebbero rivelarsi superiori a quanto ipotizzato. La realizzazione delle sinergie dipende inoltre dalla configurazione finale dell'Operazione, dai livelli di adesione e dai relativi passaggi societari, organizzativi, operativi e tecnologici *(cfr. Paragrafo 2.4 del Comunicato dell'Emittente per ulteriori informazioni)*;

4. **Confronto tra premio e sinergie.** Il premio implicito nell'Offerta ISP, pari a circa Euro 4,2 miliardi, rappresenta circa il 27% del valore stimato delle sinergie prospettate dall'Offerente. Il confronto tra il premio implicito nell'Offerta secondo i calcoli sopra descritti e il valore illustrativo delle sinergie evidenzia pertanto che solo una quota contenuta di tale valore trova riflesso nel premio riconosciuto agli azionisti di MPS nell'ambito dell'Offerta. Tale confronto assume ulteriore rilievo nel contesto di un'Operazione che comporta il trasferimento del controllo di MPS e presenta inoltre ulteriori benefici patrimoniali connessi al trattamento prudenziale della partecipazione in Assicurazioni Generali e al potenziale utilizzo delle DTA di MPS *(cfr. Paragrafo 3.6 del Comunicato dell'Emittente per ulteriori informazioni);*

5. **Natura prevalentemente azionaria del Corrispettivo.** Circa l'88% del Corrispettivo è rappresentato da Azioni ISP, richiedendo quindi un'attenta valutazione delle caratteristiche e dei fattori di rischio dell'Offerente. In particolare, il valore dell'investimento risultante dall'adesione all'Offerta ISP dipenderebbe, tra l'altro, dalla *performance* futura del Gruppo ISP, come ampliato per effetto dell'Operazione, dall'attuazione dei programmi prospettici dell'Offerente, dalla concreta configurazione del perimetro risultante e dalla realizzazione delle sinergie e degli obiettivi economici e patrimoniali prospettati *(cfr. Paragrafo 2.2 del Comunicato dell'Emittente per ulteriori informazioni);*

6. **Operazione finalizzata all'acquisizione del controllo e caratterizzata da elementi di complessità e rischio di esecuzione.** L'Offerta ISP è finalizzata all'acquisizione del controllo di MPS e successivamente prevede la separazione del Gruppo MPS tra il

perimetro destinato a ISP e il Compendio NewBank destinato a Unipol. Tale articolazione potrebbe richiedere una pluralità di passaggi societari e interventi organizzativi, operativi e tecnologici, anche successivi al perfezionamento dell'Offerta ISP, con rischi per la continuità operativa e commerciale e per la realizzazione delle sinergie prospettate. Il rischio di esecuzione dipende inoltre dalla configurazione finale dei perimetri, dall'esito del procedimento *antitrust*, dal livello delle adesioni, dalla realizzazione della Fusione e dalle autorizzazioni e decisioni necessarie per il trasferimento di NewBank a Unipol *(cfr. Paragrafo 2.3 del Comunicato dell'Emittente per ulteriori informazioni)*;

7. **Delisting, Fusione e livelli di adesione.** I diversi livelli di adesione possono determinare differenti percorsi societari e modalità di realizzazione del Delisting, della separazione dei due perimetri e della Fusione. In particolare, al di sotto della soglia del 66,67%, ISP non avrebbe la certezza di poter far approvare autonomamente la Fusione, con possibili effetti sui tempi e sulle modalità di integrazione, sulla realizzazione delle sinergie, sul trasferimento di NewBank a Unipol e sui coefficienti patrimoniali dell'entità combinata *(cfr. Paragrafo 2.5 del Comunicato dell'Emittente per ulteriori informazioni);*

8. **Remunerazione per gli azionisti**. Le remunerazioni cumulate 2026-2029 stimate per gli Azionisti MPS, senza considerare la componente in denaro del Corrispettivo, risultano sostanzialmente allineate nei due scenari, *stand-alone* e in caso di successo dell'Offerta ISP, ma con un maggiore peso della componente di dividendi per cassa per MPS *stand-alone*. Inoltre, per MPS il Piano Industriale prevede un significativo capitale in eccesso su arco piano. In caso di ottenimento del cd. *Danish Compromise* in uno scenario *stand-alone*, attivabile tramite la possibile acquisizione del controllo delle *joint venture* assicurative (i cui accordi scadranno nel 2027), tale capitale in eccesso aumenterebbe in una misura stimata pari a circa 4 punti percentuali di CET1 ratio *(cfr. Paragrafo 3.8 del Comunicato dell'Emittente per ulteriori informazioni)*;

9. **Effetti su Siena e sul territorio.** Pur valutando positivamente le iniziative prospettate dall'Offerente per Siena e la Toscana, il relativo contenuto, le responsabilità e le risorse associate non risultano tuttavia ancora compiutamente definiti e non consentono quindi di valutare pienamente il futuro ruolo industriale e decisionale di Siena e gli effetti su clienti, dipendenti e territori *(cfr. Paragrafo 2.6 del Comunicato dell'Emittente per ulteriori informazioni)*.

Il Consiglio di Amministrazione precisa, in ogni caso, che: (i) la convenienza economica dell'adesione all'Offerta ISP dovrà essere valutata autonomamente da ciascun azionista di MPS, tenuto conto di quanto illustrato nel presente Comunicato dell'Emittente e delle informazioni contenute nel Documento di Offerta e nel Prospetto; e (ii) il presente Comunicato dell'Emittente non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta ISP.

9. RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE CHE HA APPROVATO IL COMUNICATO DELL'EMITTENTE

9.1 Partecipanti

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione del 20 novembre 2026, nella quale è stata esaminata l'Offerta ISP e il presente Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'articolo 103, commi 3 e 3-*bis*, del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti, hanno partecipato, di persona o in audio-conferenza, la totalità dei consiglieri nelle persone di:

Nome e Cognome	Carica
Cesare Bisoni(*)	Presidente del consiglio di amministrazione
Carlo Corradini(*)	Vice Presidente
Flavia Mazzarella(*)	Vice Presidente con funzioni vicarie
Luigi Lovaglio	Amministratore Delegato – Direttore Generale
Patrizia Albano(*)	Amministratore
Livia Aliberti Amidani(*)	Amministratore
Paolo Boccardelli(*)	Amministratore
Gianluca Brancadoro(*)	Amministratore
Alessandro Caltagirone	Amministratore
Antonella Centra(*)	Amministratore
Paola De Martini(*)	Amministratore
Massimo Di Carlo(*)	Amministratore
Paola Leoni(*)	Amministratore
Nicola Maione(*)	Amministratore
Corrado Passera(*)	Amministratore

(*) Consigliere indipendente ai sensi del combinato disposto dello statuto sociale dell'Emittente, del DM 169/2020, del TUF e del Codice di Corporate Governance.

Per il Collegio Sindacale erano presenti, di persona o in audio-conferenza, Pierluigi Pace, Presidente del Collegio Sindacale, e i Sindaci Effettivi Lavinia Linguanti e Monica Vecchiati.

Si segnala che il consigliere Corrado Passera ha rassegnato le proprie dimissioni con decorrenza immediata dalla carica, lasciando l'adunanza anteriormente alla conclusione del dibattito relativo al Comunicato dell'Emittente e, pertanto, non ha partecipato alla fase deliberativa.

9.2 Interessi propri o di terzi

All'inizio della discussione del punto all'ordine del giorno relativo all'esame dell'Offerta ISP e all'approvazione del presente Comunicato dell'Emittente, hanno dichiarato di essere portatori di un interesse proprio o di terzi, in relazione all'Offerta ISP anche ai sensi dell'articolo 2391 del Codice Civile, dell'articolo 53, comma 4, del TUB e dell'articolo 39, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti, i seguenti amministratori di MPS:

(a) Luigi Lovaglio, in quanto titolare in proprio di n. 159.980 Azioni MPS;

(b) Carlo Corradini, in quanto amministratore unico e titolare in proprio di un diritto di usufrutto su una quota del 95% del capitale sociale di Corradini & C S.r.l., a sua volta titolare di n. 61.758 Azioni MPS. La coniuge di Carlo Corradini è titolare in proprio di n. 2.000 Azioni MPS;

(c) Paola Leoni, in quanto titolare di n. 500 azioni di Mediobanca.

9.3 Documentazione esaminata

Il Consiglio di Amministrazione, nella sua valutazione dell'Offerta ISP e del Corrispettivo e ai fini del presente Comunicato dell'Emittente, ha esaminato la seguente documentazione:

(a) il Comunicato dell'Offerente, con il quale ISP ha comunicato la decisione di promuovere l'Offerta ISP ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del TUF e dell'articolo 37 del Regolamento Emittenti;

(b) il comunicato stampa intitolato "*Intesa Sanpaolo: offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria sulla totalità delle azioni di Banca Monte dei Paschi di Siena per rafforzare ulteriormente la creazione di valore da leader europeo e il proprio ruolo per l'Italia*", pubblicato dall'Offerente in data 8 giugno 2026;

(c) la presentazione intitolata "*Offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria sulla totalità delle azioni MPS*", pubblicata dall'Offerente in data 8 giugno 2026;

(d) il comunicato stampa intitolato "*Il consiglio di amministrazione di Unipol Assicurazioni approva un progetto strategico volto a rafforzare il posizionamento del gruppo nel mercato bancario italiano con significativo incremento della capacità distributiva e della base di clientela*", pubblicato da Unipol in data 8 giugno 2026;

(e) la relazione del consiglio di amministrazione di ISP agli azionisti sulla proposta all'unico punto all'ordine del giorno dell'assemblea degli azionisti di ISP convocata per il giorno 10 settembre 2026 in unica convocazione, predisposta ai sensi degli articoli 2441, comma 6, del Codice Civile, 70, comma 4, del Regolamento Emittenti, nonché 125-*ter* del TUF e pubblicata da ISP in data 24 luglio 2026;

(f) il documento informativo relativo al conferimento della delega al consiglio di amministrazione di Intesa all'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, predisposto ai sensi dell'articolo 70, comma 6, del Regolamento Emittenti e pubblicato da ISP in data 24 luglio 2026;

(g) la relazione di stima delle Azioni MPS ai sensi dell'articolo 2343-*ter*, comma 2, lettera b), del Codice Civile, predisposta dall'Esperto Indipendente e pubblicata da ISP in data 18 luglio 2026;

(h) la relazione volontaria rilasciata da EY S.p.A. sui criteri utilizzati dagli amministratori di Intesa per la determinazione del rapporto di scambio nell'ambito dell'Offerta ISP, pubblicata da ISP in data 24 luglio 2026;

(i) il Comunicato del 3 Ottobre, ovverosia il comunicato stampa intitolato "*Considerazioni di Intesa Sanpaolo in merito alle operazioni comunicate da Banca Monte dei Paschi di Siena anche in relazione alle OPS su Banco BPM e Banca Generali e al possibile mancato avveramento delle condizioni di efficacia dell'OPAS*", pubblicato dall'Offerente in data 3 ottobre 2026;

(j) la relazione del consiglio di amministrazione di ISP sulla proposta di esercizio della delega ad aumentare il capitale sociale conferita dall'assemblea di Intesa del 10 settembre 2026, predisposta ai sensi degli articoli 2441, comma 6, del Codice Civile e 70, comma 7, lettera a), del Regolamento Emittenti e pubblicata da ISP in data 19 ottobre 2026;

(k) il parere della società di revisione, predisposto ai sensi degli articoli 2441, comma 6, del Codice Civile e 158, comma 1, del TUF, sulla congruità del prezzo di emissione delle Azioni ISP da emettersi a valere sull'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, rilasciato da EY S.p.A. e pubblicato da ISP in data 19 ottobre 2026;

(l) la relazione di stima aggiornata delle Azioni MPS ai sensi dell'articolo 2343-*ter*, comma 2, lettera b), del Codice Civile, predisposta dall'Esperto Indipendente in data 17 ottobre 2026 e pubblicata da ISP in data 19 ottobre 2026;

(m) il verbale della riunione del consiglio di amministrazione di ISP del 19 ottobre 2026, nel corso della quale quest'ultimo ha esercitato la delega *ex* articolo 2443 del Codice Civile ad aumentare il capitale sociale al servizio dell'Offerta ISP, pubblicato da ISP in data 21 ottobre 2026;

(n) il Comunicato del 30 Ottobre, ovverosia il comunicato stampa intitolato "*Intesa Sanpaolo rende noto che prosegue l'opas, a seguito dell'esito dell'assemblea di Banca Monte dei Paschi di Siena tenutasi il 29 ottobre 2026*", pubblicato dall'Offerente in data 30 ottobre 2026;

(o) il Comunicato del 3 Novembre, ovverosia il comunicato stampa intitolato "*Intesa Sanpaolo: adeguamento del rapporto di cambio nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto e scambio sulla totalità delle azioni di Banca Monte dei Paschi di Siena*" pubblicato dall'Offerente in data 3 novembre 2026;

(p) il Documento di Offerta, approvato dalla CONSOB con delibera n. 24196 dell'8 novembre 2026 e trasmesso all'Emittente in data 10 novembre 2026;

(q) il Prospetto, pubblicato in data 10 novembre 2026;

(r) le *fairness opinion* rese in data 20 novembre 2026 da BofA Securities, UBS, Vitale e KBW.

9.4 Esito della riunione

A esito dell'adunanza consiliare del 20 novembre 2026, il Consiglio di Amministrazione ha approvato il presente Comunicato dell'Emittente all'unanimità dei votanti.

Si segnala che il consigliere Corrado Passera ha rassegnato le proprie dimissioni con decorrenza immediata dalla carica, lasciando l'adunanza anteriormente alla conclusione del dibattito relativo al Comunicato dell'Emittente e, pertanto, non ha partecipato alla fase deliberativa.

Il Consiglio di Amministrazione ha attribuito al Presidente e all'Amministratore Delegato, in via disgiunta tra loro e con il supporto delle strutture di MPS, i più ampi e/o opportuni poteri per: (i) procedere alla pubblicazione del Comunicato dell'Emittente e, se del caso, apportare allo stesso le modifiche e le integrazioni che venissero richieste da CONSOB o da ogni altra Autorità competente, ovvero per effettuare gli aggiornamenti che, ai sensi dell'articolo 39, comma 4, del Regolamento Emittenti, si rendessero necessari in ragione della variazione delle informazioni esposte nel Comunicato dell'Emittente ovvero qualsivoglia modifica di natura non sostanziale che si rendesse opportuna; (ii) in generale, dare esecuzione alle delibere adottate dal Consiglio di Amministrazione nel corso della medesima riunione, ivi incluso porre in essere qualsiasi atto e adempimento richiesto ai sensi della normativa applicabile.

10. DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA ISP CONTENUTI NEL DOCUMENTO DI OFFERTA ISP

Per una completa e analitica conoscenza di tutti i termini e di tutte le condizioni dell'Offerta ISP si rinvia al contenuto del Documento di Offerta e del Prospetto e all'ulteriore documentazione resa disponibile sul sito *internet* di ISP, all'indirizzo *www.intesasanpaolo.com*. In particolare, si segnalano:

(a) i seguenti Paragrafi e Sezioni del Documento di Offerta:

- "*Premesse*";
- Sezione A ("*Avvertenze*");
- Sezione B, Paragrafo B.1 ("*L'Offerente*");
- Sezione C, Paragrafo C.1 ("*Categoria degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta e relative quantità e percentuali*");
- Sezione D, Paragrafo D.1 ("*Numero e categorie di strumenti finanziari dell'Emittente posseduti dall'Offerente (anche a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona) e dalle persone che agiscono di concerto*");
- Sezione E ("*Corrispettivo unitario per gli strumenti finanziari e sua giustificazione*");

- Sezione F ("*Modalità e termini di adesione all'offerta, date e modalità di pagamento del corrispettivo e di restituzione dei titoli oggetto dell'offerta*");
- Sezione G ("*Modalità di finanziamento, garanzie di esatto adempimento e programmi futuri dell'Offerente*");

(b) i seguenti Paragrafi e Sezioni del Prospetto:

- Sezione 2 ("*Fattori di Rischio*");
- Sezione 3 ("*Informazioni sull'Emittente*");
- Sezione 10 ("*Informazioni essenziali sui titoli*").

***

Appendice A – Definizioni e Glossario

Allegato A – *Fairness opinion* di BofA Securities

Allegato B – *Fairness opinion* di UBS

Allegato C – *Fairness opinion* di Vitale

Allegato D – *Fairness opinion* di KBW

***

Il presente Comunicato dell'Emittente, unitamente ai suoi allegati, è pubblicato sul sito *internet* dell'Emittente all'indirizzo *www.gruppomps.it*, Sezione "*Investor Relations*", ed è stato trasmesso, contestualmente alla sua pubblicazione, all'Offerente in conformità a quanto previsto dall'articolo 36, comma 4, del Regolamento Emittenti.

APPENDICE A – DEFINIZIONI E GLOSSARIO

Si riporta di seguito un elenco delle principali definizioni e dei termini utilizzati all'interno del Comunicato dell'Emittente. Tali definizioni e termini, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. I termini definiti al singolare si intendono anche al plurale, e viceversa, ove il contesto lo richieda.

Accordo Unipol	L'accordo sottoscritto in data 8 giugno 2026 e successivamente modificato in data 3 agosto 2026 tra l'Offerente e Unipol, ai sensi del quale Unipol si è impegnata ad acquisire – a seguito tra l'altro del perfezionamento dell'Offerta ISP, previa adesione dell'Emittente al medesimo accordo e subordinatamente, tra l'altro, al perfezionamento dell'Offerta e al rilascio delle necessarie autorizzazioni – l'intero capitale sociale di NewBank, che sarebbe dotata del Compendio NewBank, a fronte di un corrispettivo non superiore a Euro 3,5 miliardi, come descritto nella Sezione G, Paragrafo G.2.2.3, del Documento di Offerta.
Advisor Finanziari	BofA Securities, UBS, Vitale e KBW.
AGCM *o* Autorità Antitrust	L'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, con sede in Roma, Piazza Giuseppe Verdi n. 6/a.
Altre Autorizzazioni	Le autorizzazioni, i nulla osta, le approvazioni e gli altri provvedimenti, diversi dalle Autorizzazioni Preventive, necessari ai fini del perfezionamento dell'Offerta ISP ai sensi della normativa applicabile, come indicati nel Documento di Offerta.
Assemblea MPS	L'assemblea ordinaria e straordinaria degli azionisti dell'Emittente tenutasi il 29 ottobre 2026, in unica convocazione.
Assicurazioni Generali	Assicurazioni Generali S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Trieste, Piazza Duca degli Abruzzi n. 2, codice fiscale e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese della Venezia Giulia 00079760328, capogruppo del Gruppo Generali.

Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta	L'aumento di capitale sociale dell'Offerente, deliberato dal consiglio di amministrazione dell'Offerente in data 19 ottobre 2026 in esercizio della delega conferita ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, a servizio della componente azionaria del Corrispettivo, per massime n. 5.700.000.000 Azioni ISP, pari a circa il 24,7% del capitale sociale dell'Offerente su base *fully diluted*.
Autorizzazione Antitrust	Ha il significato di cui al Paragrafo 4.1 della Sezione 4.
Autorizzazioni Preventive	Le autorizzazioni di legge preventive necessarie per il perfezionamento dell'Offerta ISP, ivi incluse quelle di competenza della BCE, della Banca d'Italia, dell'AGCM e dell'IVASS, come indicate nel Documento di Offerta.
Azioni ISP	Le azioni ordinarie dell'Offerente, prive di valore nominale, quotate su Euronext Milan, ivi incluse le azioni di nuova emissione rivenienti dall'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta.
Azioni MPS	Le n. 3.038.418.183 azioni ordinarie dell'Emittente, prive di valore nominale, quotate su Euronext Milan (codice ISIN IT0005508921), rappresentative dell'intero capitale sociale dell'Emittente alla data del Comunicato dell'Offerente.
Azioni Oggetto dell'Offerta	Le massime n. 3.037.594.735 Azioni MPS oggetto dell'Offerta ISP, corrispondenti alla totalità delle Azioni MPS dedotte le n. 823.448 Azioni MPS detenute dall'Offerente alla Data del Documento di Offerta.
Azionisti MPS	I titolari delle Azioni MPS che sono legittimati a partecipare all'Offerta ISP.
Banca Centrale Europea *ovvero* **BCE**	La Banca Centrale Europea, con sede in Francoforte sul Meno (Germania).
Banca d'Italia	La Banca d'Italia, con sede in Roma, Via Nazionale n. 91.
Banca Generali	Banca Generali S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Trieste, Via Machiavelli n. 4, codice fiscale e numero di iscrizione presso il Registro

	delle Imprese della Venezia Giulia 00833240328, iscritta all'Albo delle banche tenuto dalla Banca d'Italia al numero 5358 e capogruppo del Gruppo Bancario Banca Generali, iscritto all'Albo dei gruppi bancari al numero 3075.
BofA Securities	Bank of America Europe DAC, Succursale di Milano, con sede in Via Meravigli n. 3, 20123, Milano, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, Monza-Brianza, Lodi 10526740963.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
BPER	BPER Banca S.p.A., società per azioni di diritto italiano con azioni quotate su Euronext Milan, con sede legale in Modena, Via San Carlo n. 8/20, codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Modena 01153230360, società appartenente al Gruppo IVA BPER Banca, iscritta all'Albo delle Banche al n. 4932, codice ABI 5387.6, aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia, capogruppo del Gruppo bancario BPER Banca S.p.A., iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari al n. 5387.6.
BPM	Banco BPM S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Milano, Piazza Filippo Meda n. 4, codice fiscale e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Milano, Monza-Brianza, Lodi 09722490969, iscritta all'Albo delle banche tenuto dalla Banca d'Italia al numero 8065 e capogruppo del Gruppo Bancario Banco BPM, iscritto all'Albo dei gruppi bancari al numero 237.
Codice Civile	Il codice civile italiano, approvato con Regio Decreto n. 262 del 16 marzo 1942, come successivamente modificato e integrato.
Collegio Sindacale	Il collegio sindacale dell'Emittente.
Compass	Compass Banca S.p.A., società controllata da Mediobanca.
Compendio ISP	L'insieme aggregato di attività, passività e rapporti giuridici facenti capo a MPS, diversi da quelli inclusi nel

	Compendio NewBank, tra cui, a titolo esemplificativo, 625 filiali di MPS, la partecipazione di controllo in Widiba, tutte le attività, passività e rapporti giuridici afferenti al segmento Large Corporate & Investment Banking di MPS, tutti i rapporti di bancassurance, e la partecipazione di controllo in Mediobanca, la quale a propria volta detiene, oltre a talune società controllate presenti in Italia e all'estero (tra cui Mediobanca Premier S.p.A. e Compass Banca S.p.A.), una partecipazione finanziaria non di controllo del 13,32% in Assicurazioni Generali, di cui il Gruppo ISP sarà titolare in caso di perfezionamento dell'Offerta e a esito dell'esecuzione della predetta operazione disciplinata dall'Accordo Unipol.
Compendio NewBank	Il compendio aziendale che, salvo eventuali sostituzioni e aggiustamenti, è previsto sia costituito da un insieme di 635 filiali dell'Emittente (con gli elementi patrimoniali e i rapporti giuridici connessi), e da gran parte delle strutture/attività centrali dell'Emittente (con relative attività e passività) necessarie per operare come banca in modo indipendente, di cui sarebbe dotata NewBank. Le caratteristiche del Compendio NewBank, ai sensi dell'Accordo Unipol, sarebbero le seguenti: 635 filiali (le quali sono suddivise in 25% al nord, 41% al centro e 34% al sud); raccolta diretta pari a circa Euro 56 miliardi; impieghi netti a clientela pari a circa Euro 42 miliardi; utile netto compreso tra Euro 400 milioni ed Euro 460 milioni; CET 1 Ratio pari al 16%; LCR, MREL e NSFR sostanzialmente in linea con quelli dell'Emittente; RWA pari a massimi Euro 20 miliardi; marchio Monte dei Paschi di Siena; circa 2 milioni di clienti. Non farebbero invece parte del Compendio NewBank: le attività e le passività relative al *Large Corporate e Investment Banking*; le principali partecipazioni dell'Emittente; i crediti deteriorati; il rischio relativo al contenzioso esistente non afferente alle filiali del Compendio NewBank.
Comunicato del 3 Ottobre	Il comunicato diffuso dall'Offerente in data 3 ottobre 2026 con cui, tra l'altro, l'Offerente ha reso note le proprie valutazioni in merito alle deliberazioni sottoposte all'Assemblea MPS e la rinunzia alla Condizione Fusione Mediobanca per il caso di mancata

	approvazione della Fusione Mediobanca da parte dell'Assemblea MPS, e ha incrementato la componente in denaro del Corrispettivo da Euro 1,00 a Euro 1,25 per ciascuna Azione MPS.
Comunicato del 30 Ottobre	Il comunicato diffuso dall'Offerente in data 30 ottobre 2026 con cui, tra l'altro, l'Offerente ha confermato la rinunzia alla Condizione Fusione Mediobanca.
Comunicato del 3 Novembre	Il comunicato diffuso dall'Offerente in data 3 novembre 2026 con cui l'Offerente ha reso noto l'adeguamento della componente in Azioni ISP del Corrispettivo a n. 1,664 Azioni ISP per ciascuna Azione MPS portata in adesione all'Offerta ISP, per tenere conto del pagamento di un acconto sul dividendo per il 2026 pari a Euro 0,22 per ciascuna Azione ISP, annunciato dal consiglio di amministrazione di Intesa in pari data, con stacco del predetto acconto sul dividendo il 23 novembre 2026 e pagamento il 25 novembre 2026.
Comunicato dell'Emittente	Il presente comunicato, approvato dal Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'articolo 103, commi 3 e 3-*bis*, del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti.
Comunicato dell'Offerente	Il comunicato diffuso dall'Offerente in data 8 giugno 2026 ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del TUF e dell'articolo 37 del Regolamento Emittenti, con cui è stata annunciata l'intenzione di promuovere l'Offerta ISP.
Comunicazione delle Risultanze Istruttorie	La comunicazione delle risultanze istruttorie trasmessa dall'AGCM alle parti in data 4 novembre 2026 nell'ambito dell'istruttoria avviata con provvedimento n. 32052 del 14 settembre 2026.
Condizione Altre Autorizzazioni	Ha il significato di cui al Paragrafo 4.5 della Sezione 4.
Condizione Antitrust	Ha il significato di cui al Paragrafo 4.1 della Sezione 4.
Condizione Atti Rilevanti	Ha il significato di cui al Paragrafo 4.3 della Sezione 4.
Condizione Fusione Mediobanca	Ha il significato di cui al Paragrafo 4.7 della Sezione 4.

Condizione MAE	Ha il significato di cui al Paragrafo 4.6 della Sezione 4.
Condizione Misure Difensive	Ha il significato di cui al Paragrafo 4.4 della Sezione 4.
Condizione Soglia	Ha il significato di cui al Paragrafo 4.2 della Sezione 4.
Condizioni di Efficacia	Congiuntamente, la Condizione Antitrust, la Condizione Altre Autorizzazioni, la Condizione Soglia, la Condizione Atti Rilevanti, la Condizione Misure Difensive e la Condizione MAE, al cui avveramento, ovvero alla cui rinuncia da parte dell'Offerente, è subordinata l'efficacia dell'Offerta ISP.
Consiglio di Amministrazione	Il consiglio di amministrazione dell'Emittente.
CONSOB	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma, Via G.B. Martini n. 3.
Corrispettivo	Il corrispettivo dell'Offerta ISP, pari, per ciascuna Azione MPS portata in adesione, a n. 1,664 Azioni ISP di nuova emissione (salvo adeguamento) e a Euro 1,25 in denaro, come incrementato con il Comunicato del 3 Ottobre, corrispondente – sulla base del Prezzo di Riferimento dell'Offerente rettificato per lo stacco dell'acconto sul dividendo di Euro 0,22 per Azione ISP – a una valorizzazione di Euro 10,339 per ciascuna Azione MPS.
Corrispettivo in Azioni MPS	La componente in Azioni ISP del Corrispettivo, pari a n. 1,664 (uno virgola seicentosessantaquattro) Azioni ISP di nuova emissione, rivenienti dall'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, che l'Offerente riconoscerà agli aderenti per ciascuna Azione Oggetto dell'Offerta portata in adesione all'Offerta.
Data del Comunicato dell'Emittente	Il 20 novembre 2026, ovverosia la data di approvazione del presente Comunicato dell'Emittente da parte del Consiglio di Amministrazione.
Data del Documento di Offerta	Il 10 novembre 2026, ossia la data di pubblicazione del Documento di Offerta.
Data di Annuncio	L'8 giugno 2026, ovverosia la data in cui l'Offerta ISP è stata comunicata al pubblico mediante il Comunicato dell'Offerente.

Data di Pagamento	Il 29 gennaio 2027 (salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile), ossia il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione, data in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo relativamente alle Azioni Oggetto dell'Offerta portate in adesione all'Offerta ISP durante il Periodo di Adesione, come indicato nella Sezione F, Paragrafo F.5 del Documento di Offerta.
Data di Riferimento	Il 18 novembre 2026.
Delisting	La revoca delle Azioni MPS dalla quotazione su Euronext Milan.
Diritto di Acquisto	Il diritto dell'Offerente di acquistare le residue Azioni Oggetto dell'Offerta, ai sensi dell'articolo 111, comma 1, del TUF, nel caso in cui l'Offerente venisse a detenere – per effetto delle adesioni all'Offerta ISP e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile, durante il Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato, e/o durante l'eventuale Riapertura dei Termini – una partecipazione complessiva almeno pari al 90% del capitale sociale dell'Emittente.
Documento di Offerta	Il documento di offerta relativo all'Offerta ISP, approvato dalla CONSOB con delibera n. 24196 dell'8 novembre 2026 ai sensi dell'articolo 102, comma 4, del TUF e pubblicato dall'Offerente in data 10 novembre 2026.
Documento Informativo ISP	Il documento informativo predisposto dall'Offerente ai sensi dell'articolo 70, comma 6, del Regolamento Emittenti e messo a disposizione per l'assemblea straordinaria dell'Offerente del 10 settembre 2026.
Emittente *ovvero* **MPS**	Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede sociale in Siena, Piazza Salimbeni n. 3, codice fiscale e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Arezzo-Siena 00884060526, iscritta all'Albo delle banche tenuto dalla Banca d'Italia al numero 5274, codice meccanografico 1030 e, in qualità di società capogruppo del Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena,

	all'Albo dei gruppi bancari con il numero 1030, nonché aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia.
Esperto Indipendente	L'esperto indipendente nominato dall'Offerente ai sensi dell'articolo 2343-*ter*, comma 2, lett. b), del Codice Civile, ovverosia Deloitte Advisory S.r.l. S.B.
Euronext Milan	Il mercato regolamentato italiano denominato "*Euronext Milan*", organizzato e gestito da Borsa Italiana.
Fusione	L'eventuale fusione per incorporazione di MPS in ISP prospettata dall'Offerente a seguito del perfezionamento dell'Offerta ISP, come descritta nel Documento di Offerta.
Fusione Mediobanca	La fusione per incorporazione di Mediobanca nell'Emittente, il cui progetto è stato approvato dai consigli di amministrazione delle società partecipanti in data 10 marzo 2026, non approvata dall'Assemblea MPS.
Giorno di Borsa Aperta	Ciascun giorno di apertura di Euronext Milan secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Borsa Italiana.
Gruppo ISP	Il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei gruppi bancari al numero 3069.2.
Gruppo MPS	Il Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena, iscritto all'Albo dei gruppi bancari al numero 1030.6, che fa capo all'Emittente.
Isybank	Isybank S.p.A., banca digitale del Gruppo ISP.
KBW	Stifel Nicolaus Europe Limited (nome commerciale Keefe, Bruyette & Woods), con sede legale in 150 Cheapside, Londra, EC2V 6ET.
Mediobanca	Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Milano, Piazzetta Enrico Cuccia n. 1, codice fiscale e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Milano, Monza-Brianza, Lodi 00714490158, iscritta all'Albo delle Banche tenuto dalla Banca d'Italia al

	numero 4753, nonché aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia, controllata dall'Emittente con una partecipazione pari a circa l'86,3% del capitale sociale.
Mediobanca Premier	Mediobanca Premier S.p.A., società controllata da Mediobanca.
NewBank	L'entità giuridica bancaria autonoma, eventualmente identificata nell'Emittente, cui sarebbe attribuito il Compendio NewBank e il cui intero capitale sociale sarebbe trasferito a Unipol ai sensi dell'Accordo Unipol e che opererebbe sotto il marchio e i segni distintivi dell'Emittente.
Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF	L'obbligo dell'Offerente di acquistare le residue Azioni Oggetto dell'Offerta da chi ne faccia richiesta, ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF, qualora l'Offerente venisse a detenere – per effetto delle adesioni all'Offerta ISP, e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta ISP medesima ai sensi della normativa applicabile durante il Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato, e/o durante l'eventuale Riapertura dei Termini – una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente.
Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF	L'obbligo dell'Offerente di acquistare le residue Azioni Oggetto dell'Offerta da chi ne faccia richiesta, ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, qualora l'Offerente venisse a detenere – per effetto delle adesioni all'Offerta ISP e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile durante il Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato e/o durante l'eventuale Riapertura dei Termini – una partecipazione complessiva superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente, ma inferiore al 95% del capitale sociale medesimo.
Offerente *ovvero* **Intesa** *ovvero* **ISP**	Intesa Sanpaolo S.p.A., con sede legale in Torino, Piazza San Carlo n. 156, e sede secondaria in Milano, Via Monte di Pietà n. 8, iscritta al Registro delle Imprese di Torino e codice fiscale n. 00799960158, iscritta all'Albo delle banche al n. 5361 e capogruppo del

	Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei gruppi bancari al n. 3069.2.
Offerta *ovvero* **Offerta ISP**	L'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria totalitaria avente a oggetto le Azioni Oggetto dell'Offerta, promossa da Intesa ai sensi degli articoli 102 e 106, comma 4, del TUF, nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti, come descritta nel Documento di Offerta.
Offerta a Cascata	L'offerta pubblica obbligatoria che l'Offerente promuoverà ai sensi del combinato disposto degli articoli 106, commi 1 e 3, lett. a), del TUF e 45 del Regolamento Emittenti avente a oggetto le azioni ordinarie di Mediobanca non detenute dall'Emittente né dall'Offerente in caso di perfezionamento dell'Offerta.
Offerta BG	L'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria annunciata da MPS ai sensi degli articoli 102 e 106, comma 4, del TUF in data 21 agosto 2026, avente a oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Banca Generali. La promozione di tale offerta non è stata approvata dall'Assemblea MPS ai sensi dell'art. 104, comma 1, TUF.
Offerta BPM	L'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria annunciata da MPS ai sensi degli articoli 102 e 106, comma 4, del TUF in data 21 agosto 2026, avente a oggetto la totalità delle azioni ordinarie di BPM. La promozione di tale offerta non è stata approvata dall'Assemblea MPS ai sensi dell'art. 104, comma 1, TUF.
Operazione	L'operazione comprendente l'acquisizione di MPS da parte di ISP mediante l'Offerta ISP, le successive operazioni societarie e di riorganizzazione funzionali alla separazione delle attività di MPS tra il perimetro destinato a essere integrato nel Gruppo ISP e il Compendio NewBank, nonché la cessione a Unipol dell'intero capitale sociale di NewBank.
Operazione NewBank	L'insieme delle operazioni funzionali alla costituzione o individuazione di NewBank e al successivo trasferimento a Unipol, come descritto nel Paragrafo

	2.3.3 della Sezione 2.
Paesi Esclusi	Stati Uniti (fermo restando quanto indicato nella Sezione F, Paragrafo F.4.3 del Documento di Offerta), Giappone e qualsiasi altro Paese nel quale la promozione dell'Offerta o l'adesione alla stessa non sarebbero conformi alle leggi e ai regolamenti in materia di mercati finanziari o ad altre leggi e regolamenti locali o non sarebbero comunque consentite in assenza di preventiva registrazione, approvazione o deposito presso le rispettive autorità di vigilanza o di esenzioni, incluse quelle relative a determinati investitori.
Periodo di Adesione	Il periodo di adesione all'Offerta ISP, concordato con Borsa Italiana ai sensi dell'articolo 40, comma 2, del Regolamento Emittenti, compreso tra le ore 8:30 (ora italiana) del 24 novembre 2026 e le ore 17:30 (ora italiana) del 22 gennaio 2027, estremi inclusi, salvo proroga in conformità alla normativa applicabile.
Piano d'Impresa ISP	Il piano d'impresa del Gruppo ISP per il periodo 2026-2029 come presentato al mercato il 2 febbraio 2026.
Piano Industriale *ovvero* **Piano**	Il piano industriale del Gruppo MPS per il periodo 2026-2030 come presentato al mercato il 27 febbraio 2026.
Presentazione ISP	La presentazione di Intesa Sanpaolo "*Offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria sulla totalità delle azioni MPS*" pubblicata dall'Offerente in data 8 giugno 2026.
Presentazione MPS	La presentazione di MPS "*Gruppo Banca Monte dei Paschi di Siena 3Q-26 & 9M-26 Consolidated Results*" pubblicata dall'Emittente in data 6 novembre 2026.
Prezzo di Riferimento dell'Offerente	Euro 5,682, pari al prezzo ufficiale delle Azioni ISP rilevato alla chiusura del 5 giugno 2026 (l'ultimo Giorno di Borsa Aperta anteriore alla data del Comunicato dell'Offerente), utilizzato dall'Offerente ai fini della valorizzazione del Corrispettivo.
Private Placement	L'offerta di acquisto e di scambio di Azioni MPS allo stesso Corrispettivo riservata a "*Qualified Institutional Buyers*", come definiti nella Rule 144A del Securities Act, che l'Offerente si riserva di effettuare negli Stati Uniti

	attraverso un "*private placement memorandum*".
Procedura Congiunta	La procedura congiunta per (i) l'esercizio del Diritto di Acquisto, ai sensi dell'articolo 111, comma 1, del TUF e (ii) l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF o dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF (a seconda del caso), concordata con CONSOB e Borsa Italiana ai sensi dell'articolo 50-*quinquies*, comma 1, del Regolamento Emittenti.
Prospetto	Il prospetto UE di *follow-on* relativo all'offerta e all'ammissione alle negoziazioni su Euronext Milan delle Azioni ISP di nuova emissione rivenienti dall'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, redatto dall'Offerente in conformità all'art. 14-bis del Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017 e approvato dalla CONSOB con nota protocollo n. 0113359/26 dell'8 novembre 2026 e pubblicato dall'Offerente in data 10 novembre 2026.
Rapporto di Cambio	Il rapporto di n. 1,664 (uno virgola seicentosessantaquattro) Azioni ISP per ogni Azione Oggetto dell'Offerta ad esito dell'aggiustamento del Rapporto di Cambio Pre-Aggiustamento per effetto dello stacco della cedola relativa all'acconto sul dividendo di ISP pari a Euro 0,22 per Azione ISP, annunciato con il Comunicato del 3 Novembre e con pagamento previsto il 25 novembre 2026. Si precisa che il Rapporto di Cambio è stato arrotondato al terzo decimale.
Rapporto di Cambio Implicito	Ha il significato di cui al Paragrafo 3.2 della Sezione 3.
Rapporto di Cambio Pre-Aggiustamento	Il rapporto di n. 1,600 (uno virgola seicento) Azioni ISP per ogni Azione Oggetto dell'Offerta portata in adesione all'Offerta, indicato nel Comunicato dell'Offerente, prima dell'aggiustamento per effetto dello stacco della cedola relativa all'acconto sul dividendo di ISP pari a Euro 0,22 per Azione ISP, annunciato con il Comunicato del 3 Novembre e con pagamento previsto il 25 novembre 2026.
Regolamento di Borsa	Il regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa

	Italiana vigente alla Data del Comunicato dell'Emittente.
Regolamento Emittenti	Il regolamento approvato con delibera CONSOB del 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato e integrato.
Regolamento Parti Correlate	Il regolamento approvato con delibera CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato.
Relazione Illustrativa ISP	La relazione illustrativa del consiglio di amministrazione dell'Offerente sulla proposta di Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, messa a disposizione per l'assemblea straordinaria dell'Offerente del 10 settembre 2026.
Riapertura dei Termini	L'eventuale riapertura del Periodo di Adesione per 5 Giorni di Borsa Aperta consecutivi a decorrere dal Giorno di Borsa Aperta successivo alla Data di Pagamento (precisamente, salvo eventuali proroghe del Periodo di Adesione, per le sedute del 1°, 2, 3, 4 e 5 febbraio 2027, dalle ore 8:30 alle ore 17:30, ora italiana) ai sensi dell'articolo 40-*bis*, comma 1, lettera a), del Regolamento Emittenti, come volontariamente applicata dall'Offerente.
Riduzione di Capitale	Ha il significato di cui alla premessa della Sezione 4, punto (ix).
Securities Act	Lo United States Securities Act del 1933, come successivamente modificato.
Sotto Soglia Minima	Ha il significato di cui al Paragrafo 4.2 della Sezione 4.
TUB *ovvero* **Testo Unico Bancario**	Il Decreto Legislativo n. 385 del 1° settembre 1993 – Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, come successivamente modificato e integrato.
TUF *ovvero* **Testo Unico della Finanza**	Il Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, come successivamente modificato e integrato.
UBI Banca	Unione di Banche Italiane S.p.A., banca con sede in Bergamo, acquisita dall'Offerente a esito dell'offerta pubblica di scambio promossa nel 2020 e successivamente fusa per incorporazione nell'Offerente

	nel 2021.
UBS	UBS Europe SE, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 2-4, D-60306 Francoforte sul Meno, Germania, iscritta al Registro delle Imprese di Francoforte sul Meno HRB 107046.
Unipol	Unipol Assicurazioni S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Bologna, via Stalingrado n. 45, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Bologna 00284160371.
Valore Monetario Unitario di Mercato dell'Azione ISP Antecedente la Data del Documento di Offerta	Il valore monetario unitario pari a Euro 6,311 attribuito a ciascuna Azione ISP (a fini meramente illustrativi nel Documento di Offerta) e corrispondente al prezzo ufficiale unitario delle azioni ordinarie ISP dell'ultimo Giorno di Borsa Aperta antecedente la data del Documento di Offerta.
Valore Monetario Unitario di Mercato del Corrispettivo in Azioni Antecedente la Data del Documento di Offerta	Il Valore Monetario Unitario di Mercato dell'Azione ISP Antecedente la Data del Documento di Offerta moltiplicato per 1,600 (uno virgola seicento), corrispondente al Rapporto di Cambio Pre-Aggiustamento, ossia Euro 10,098 per ciascuna Azione Oggetto dell'Offerta portata in adesione, come indicato nel Documento di Offerta.
Vitale	Vitale & Co. S.p.A., con sede in Via San Paolo n. 7, 20121, Milano, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, Monza-Brianza, Lodi 12705870157.
Widiba	Wise Dialog Bank S.p.A., società interamente controllata dall'Emittente.

*** * ***

Siena, 20 novembre 2026

ALLEGATO A - *FAIRNESS OPINION* DI BOFA SECURITIES

BofA SECURITIES

Bank of America Europe Designated Activity Company – Succursale di Milano
Via Meravigli 3, 20123 Milano, Italia
T +39 02 65530 1 | F +39 02 65530 330
business.bofa.com

20 November 2026

The Board of Directors
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.
Piazza Salimbeni, 3
53100 Siena
Italy

Members of the Board of Directors:

On 8 June 2026 Intesa Sanpaolo S.p.A. ("**ISP**") published a notice (the "**Notice**") pursuant to Article 102, paragraph 1, of Legislative Decree No. 58 of 24 February 1998, as subsequently amended and supplemented (the "**Consolidated Law on Finance**"), and Article 37 of the regulation adopted by CONSOB with resolution No. 11971, of 14 May 1999, as subsequently amended and supplemented (the "**Issuers' Regulation**") relating to a voluntary public tender and exchange offer (the "**Offer**") on all the ordinary shares of Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. ("**BMPS**" and, together with ISP, the "**Companies**") admitted to trading on Euronext Milan, organized and managed by Borsa Italiana S.p.A..

The Offer will be made upon the terms and subject to the conditions described in ISP's offer document approved by CONSOB with resolution no. 24196 dated 8 November 2026 as published pursuant to applicable laws and regulations on 10 November 2026 (the "**Offer Document**") and, as disclosed in the Offer Document, it will comprise all the shares of BMPS, including the treasury shares directly and indirectly held, from time to time, by BMPS, excluding the 823,448 shares of BMPS owned by ISP and its affiliates (the "**Shares**" and each a "**Share**"). According to the Offer Document, ISP will pay for each Share Euro 1.25 (the "**Cash Component**") plus no. 1.664 newly issued ordinary ISP's shares (the "**Share Component**" and, together with the Cash Component, the "**Consideration**"). The Share Component reflects the Euro 0.22 interim dividend for 2026 per ISP share approved by ISP and payable prior to settlement of the Offer (the "**ISP Interim Dividend**").

As mentioned in the Notice and in the Offer Document, on 8 June 2026, ISP and Unipol Assicurazioni S.p.A. ("**Unipol**") entered into an agreement, as amended by the parties thereto on 3 August 2026 (the "**Unipol Agreement**"), pursuant to which Unipol committed, subject to certain conditions, to acquire from ISP the entire share capital of a banking entity comprising 635 BMPS branches and certain related central functions and activities following completion of the Offer. According to the Notice and the Offer Document, the Unipol Agreement is intended to proactively address antitrust matters in connection with the Offer.

In light of the above, pursuant to Article 103 of the Consolidated Law on Finance, the Board of Directors of BMPS is under the obligation to issue a statement containing all information useful to evaluate the Offer, as well as its own evaluation of the Offer (the "**Issuer's Statement**").

Numero di iscrizione al registro delle imprese di Milano-Monza-Brianza-Lodi, codice fiscale e partita IVA 10526740963, REA n. MI 2538252 – iscritta all'albo delle banche – codice ABI 3360.

Bank of America Europe Designated Activity Company, società del gruppo Bank of America, capitale sociale interamente versato USD 32.067.011, ha sede legale Two Park Place, Hatch Street, Dublino 2, Irlanda, è interamente controllata da Bank of America, N.A. ed è iscritta al registro delle imprese d'Irlanda al n. 229185. Bank of America Europe Designated Activity Company è vigilata dalla Central Bank of Ireland. Una lista dei nomi e dei dettagli di ciascun amministratore della società è a disposizione del pubblico presso la sede sociale della società a fronte di un'esigua commissione.

In connection therewith, you have requested our opinion as to the fairness, from a financial point of view, to the holders of the Shares (the "**Shareholders**" and each a "**Shareholder**") of the Consideration to be received by the Shareholders in the context of the Offer.

In connection with this opinion, we have, among other things:

(a) reviewed certain publicly available business and financial information relating to BMPS and ISP;

(b) reviewed certain internal financial and operating information with respect to the business, operations and prospects of BMPS furnished to or discussed with us by the management of BMPS, including certain financial forecasts for the period 2026-2030 relating to BMPS and prepared by the management of BMPS (such forecasts, "**BMPS Forecasts**"), which are underlying the business plan presentation *"From Deep Roots to New Frontiers – A Leading Competitive Force in Banking"* approved by the Board of Directors of BMPS on 26 February 2026 and publicly released on 27 February 2026 (the "**BMPS Business Plan**"). We discussed with members of management of BMPS the BMPS Forecasts and we were advised that such forecasts (i) have been adjusted to take into account the rejection, at the shareholders' meeting of BMPS held on 29 October 2026, of the merger by incorporation of Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("**Mediobanca**") into BMPS (the "**Mediobanca Merger**") and (ii) include, among other things, estimates of certain PPA-related and other non-recurring items affecting P&L, with the PPA-related component projected to continue beyond 2030 (such estimates, collectively, the "**Non-Recurring Items**");

(c) reviewed certain internal historical and forecast financial information with respect to the stake in Assicurazioni Generali S.p.A. held by BMPS via Mediobanca (the "**Generali Stake**"), furnished to or discussed with us by the management of BMPS;

(d) reviewed certain internal historical and forecast financial information with respect to BMPS's deferred tax assets on tax loss carryforwards (the "**BMPS DTAs**"), including information regarding the use of BMPS DTAs against the taxable income of future years, furnished to or discussed with us by the management of BMPS;

(e) reviewed certain publicly available financial targets for 2029 relating to ISP prepared by the management of ISP for the 2026-2029 business plan, approved by the Board of Directors of ISP and publicly released on 2 February 2026 (such targets, the "**ISP Targets**");

(f) reviewed certain publicly available research analysts' estimates for the period 2026-2029 relating to ISP (such forecasts, the "**ISP Analyst Forecasts**");

(g) reviewed certain publicly available financial information with respect to ISP's deferred tax assets on tax loss carryforwards (the "**ISP DTAs**");

(h) discussed the past and current business, operations, financial condition and prospects of BMPS with members of senior management of BMPS, and discussed the past and current business, operations, financial condition and prospects of ISP with members of senior management of BMPS;

(i) reviewed the trading histories for the Shares and ISP shares and a comparison of such trading histories with each other;

(j) compared certain financial and stock market information of the Companies with similar information of other companies we deemed relevant;

(k) reviewed the Notice and the Offer Document;

(l) performed such other analyses and studies and considered such other information and factors as we deemed appropriate.

In arriving at our opinion, we have assumed and relied upon, without independent verification, and with the consent of BMPS, the accuracy and completeness of all financial, legal, regulatory, tax, accounting and other information and data publicly available or provided to or otherwise reviewed by or discussed with us and have relied upon the assurances of the management of BMPS that they are not aware of any facts or circumstances that would make such information or data inaccurate or misleading in any material respect. No responsibility is accepted for any inaccuracies or omissions.

We have relied, with the consent and at the direction of BMPS, on the BMPS Forecasts and on the information referred to in paragraphs (c) and (d) above (collectively, the "**BMPS Management Information**") for the purpose of this opinion. With respect to the BMPS Management Information, we have been advised by BMPS, and have assumed, that it has been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and good faith judgments of the management of BMPS as to the future financial performance of BMPS. We have been advised by BMPS and have assumed, with the consent of BMPS, that the ISP Analyst Forecasts are a reasonable basis upon which to evaluate the future financial performance of ISP and we have used the ISP Analyst Forecasts in performing our analyses without any assessment or analysis in respect thereto.

We have not made or been provided with any independent evaluation or appraisal of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of BMPS or ISP, nor have we made any physical inspection of the properties or assets of BMPS or ISP. We have not evaluated the solvency or fair value of BMPS or ISP under any laws and regulations applicable to financial institutions. We have not reviewed individual credit files, nor are we experts in the evaluation of loan portfolios for purposes of assessing the adequacy of the allowances for losses with respect thereto and, accordingly, we have assumed, with the consent of BMPS, that such allowances of each of BMPS and ISP are in the aggregate adequate to cover such losses. We have assumed, at the direction of BMPS, that the Offer will be completed in accordance with the terms and conditions set out in the Offer Document, without any further waiver, modification or amendment of any material term, condition or agreement and that no amendments or modifications will be imposed that would materially change the terms and conditions of the Offer. For purposes of our opinion, we have not considered the Unipol Agreement, the tender offer that ISP will promote on the shares of Mediobanca following completion of the Offer (as described in the Offer Document), nor any effects (announced or potential) that any such transaction thereby may have on the business, financial condition or prospects of BMPS or ISP or on the value of their respective shares.

We express no view or opinion as to any terms or other aspects of the Offer (other than the Consideration to the extent expressly specified herein), including, without limitation, the form or structure of the Offer. Our opinion is limited to the fairness, from a financial point of view, of the Consideration to be received by the Shareholders in the context of the Offer and no opinion or view is expressed with respect to any consideration (if any) received in connection with the Offer by the holders of any class of securities, creditors or other constituencies of any party. In addition, no opinion or view is expressed with respect to the fairness (financial or otherwise) of the amount, nature or any other aspect of any compensation (if any) to any of the officers, directors or employees of any party to the Offer, or class of such persons, relative to the Consideration. Furthermore, no opinion or view is expressed as to the relative merits of the Offer in comparison to other strategies or transactions previously considered or pursued by BMPS, or that may otherwise be available to BMPS. We are not expressing any opinion as to what the value of ISP shares actually will be when issued or

the prices at which the Shares or ISP shares will trade at any time, including following the settlement of the Offer. In addition, we express no opinion or recommendation as to how any shareholder should vote or act in connection with the Offer or any related matter (including in relation to any decision whether or not to tender Shares in the Offer). Finally, we do not express any opinion as to any tax or other consequences that might result from the Offer, nor does our opinion address any legal matters (including any U.S. or Italian or other relevant jurisdictions' law or compliance therewith), tax, regulatory or accounting matters.

In connection with rendering our opinion, we have performed certain financial analyses to obtain a comparative estimate of the value of the Shares and the share of ISP adopting, to the extent possible, homogenous and comparable valuation criteria for evaluating the two Companies. These valuations are exclusively intended in relative terms and with only reference to the Offer. For the purposes of our analysis, we have considered the exchange ratio implied in the Consideration, calculated as the sum of (i) the Share Component and (ii) the number of ISP shares represented by the Cash Component (Euro 1.25), calculated based on ISP's official share price as of 18 November 2026 and taking into account the ISP Interim Dividend, resulting in an exchange ratio of 1.876x (the "**Implied Exchange Ratio**"). For each analysis described below, we compared the Implied Exchange Ratio with the implied relative exchange ratio ranges we derived from the applicable methodology, as deemed appropriate.

Furthermore, the valuation for each of BMPS and ISP was carried out on a stand-alone basis, considering them as independent entities. As consequence, we have not taken into account any synergies that could be generated by completing the Offer and by both BMPS and ISP coming together; moreover, we express no opinion on the relevant allocation of such potential synergies between BMPS and ISP.

A summary of the material financial analyses performed is presented below. This summary does not purport to be an exhaustive description of the financial analyses undertaken by us and the factors considered in connection with the release of this opinion. The order of the analyses described and the results of the analyses do not reflect the relative importance or the relative weight attributed by us to such analyses. In arriving at our opinion we have considered the results of all the analyses performed as a whole.

Excess Capital Dividend Discount Model

The Excess Capital Dividend Discount Model methodology is based on the assumption that a company's value is equal to the net present value of the cash flows available in the future, assumed equal to the dividends theoretically distributable to shareholders maintaining an appropriate level of target Common Equity Tier 1 ("**CET1**") ratio (these flows may differ from the dividend policy actually planned or adopted by the management). In this case, we performed the valuation analysis based on: (i) a minimum required CET1 ratio of 13% for both BMPS and ISP, (ii) ranges of discount rates (10.5% to 11.6% for BMPS; 10.5% to 11.6% for ISP) applied to future dividends and terminal value, reflecting an estimate of cost of equity calculated using the Capital Asset Pricing Model and (iii) a terminal value at the end of the explicit forecast period by applying tangible book value multiples derived from the Gordon Growth methodology to the respective tangible equity of BMPS and ISP, net of excess capital. The explicit forecast period is limited to the period 2026-2030 for the BMPS Forecasts and to the period 2026-2029 for the ISP Analyst Forecasts and therefore the terminal value (i.e. the value of the expected cash flows beyond the explicit forecast horizon) represents a significant portion of the valuation. We have used the valuations derived from such analysis to obtain a range of implied relative exchange ratios for the Companies.

Trading Multiples Based on Future Earnings

This methodology is based on a sample of listed companies that are deemed to be comparable with the one being valued. In order to apply this methodology, the multiples between the stock market values and future

earnings of the comparable companies are calculated. The multiples obtained as described are then applied to the earnings expected for the future years of the company being valued to estimate a range of values. In this case, the sample of listed comparable companies includes a selection of listed European banks (the "**Selected European Banks**") and the reference years for future earnings are 2027 and 2028. Although none of the Selected European Banks is directly comparable to either BMPS or ISP, the Selected European Banks were chosen because they are publicly traded financial institutions with operations that, for purposes of analysis, may be considered similar to certain operations of either BMPS or ISP. For each of the Selected European Banks, we calculated the trading multiples based on future earnings by comparing its equity value based on the share price as of 18 November 2026 with the estimated 2027 and 2028 earnings, using publicly available data. We then applied a range of the trading multiples derived from such analysis to the 2027 and 2028 earnings of BMPS (as per the BMPS Forecasts) and ISP (as per the ISP Analyst Forecasts), in each case as adjusted, as appropriate, on a basis consistent with the adjustments reflected in such trading multiples, and made such further adjustments as we considered appropriate to derive a range of implied relative exchange ratios for the Companies.

Regression Analysis

This methodology assumes that the economic value of a company can be determined based on the correlation between its expected profitability and the equity market's valuation of its capital (expressed as a multiple of its tangible book value). This correlation is represented by a regression analysis of the following data points: return on average tangible equity ("**RoATE**") and the price to tangible book value multiple for a panel of companies comparable to the one being valued. The valuation parameters thus determined are then applied to the expected RoATE and the tangible book value of the company being valued in order to determine the economic value which would be attributed to the company by the market on the basis of the reported correlation. In this case, based on the share prices as of 18 November 2026, we performed a regression analysis using multiples of stock market value to 3Q 2026 tangible book value ("**Price/TBV**") for the panel of Selected European Banks compared to their 2027 and 2028 RoATE estimated using publicly available data. Based on such analysis, we derived regression lines reflecting the Price/TBV multiples as a function of 2027 and 2028 estimated RoATE for such panel. From such regression lines, we derived indicative Price/TBV multiples for (i) BMPS, based on the 2027 and 2028 RoATE estimated using the BMPS Forecasts, and for (ii) ISP, based on the 2027 and 2028 RoATE estimated using the ISP Analyst Forecasts, in each case as adjusted, as appropriate, on a basis consistent with the adjustments reflected in such regression analysis. We then applied such multiples to the respective tangible book values of BMPS and ISP and made such further adjustments as we considered appropriate to derive a range of implied relative exchange ratios for the Companies.

The table below presents the results of the analyses summarized above:

Methodology	**Min Range**	**Max Range**
Excess Capital Dividend Discount Model	1.455x	2.011x
Trading Multiples Based on Future Earnings	1.556x	2.317x
Regression Analysis	1.363x	1.952x

We have acted as financial advisor to BMPS in connection with the Offer and will receive a fee for our services, a portion of which is payable upon the rendering of this opinion and a portion of which depends on the outcome of the Offer. In addition, BMPS has agreed to reimburse our expenses and indemnify us against certain liabilities arising out of our engagement.

We and our affiliates comprise a full service securities firm and commercial bank engaged in securities, commodities and derivatives trading, foreign exchange and other brokerage activities, and principal investing as well as providing investment, corporate and private banking, asset and investment management, financing and financial advisory services and other commercial services and products to a wide range of companies, governments and individuals. In the ordinary course of our businesses, we and our affiliates may invest on a principal basis or on behalf of customers or manage funds that invest, make or hold long or short positions, finance positions or trade or otherwise effect transactions in equity, debt or other securities or financial instruments (including derivatives, bank loans or other obligations) of BMPS, Mediobanca, ISP, Unipol and certain of their respective affiliates.

We and our affiliates in the past have provided, currently are providing, and in the future may provide, investment banking, commercial banking and other financial services to BMPS and Mediobanca and have received or in the future may receive compensation for the rendering of these services, including having acted as (i) Joint Bookrunner in connection with the Euro denominated bonds for BMPS in 2024, 2025 and 2026; (ii) Joint Bookrunner in connection with the Euro denominated bonds for Mediobanca in 2025 and 2026 and (iii) Joint Lead Manager in connection with Mediobanca's public securitization of consumer loan receivables in 2025.

In addition, we and our affiliates in the past have provided, currently are providing, and in the future may provide, investment banking, commercial banking and other financial services to ISP and Unipol and have received or in the future may receive compensation for the rendering of these services, including having acted as Joint Bookrunner in connection with the Euro denominated bonds for ISP in 2024, 2025 and 2026.

It is understood that this letter is for the benefit and use of the Board of Directors of BMPS (in its capacity as such) in connection with and for purposes of its evaluation of the Consideration from a financial point of view, it is not rendered for the overall evaluation of the Offer that the Board of Directors of BMPS is required to issue pursuant to article 103 of the Consolidated Law on Finance, and is not rendered to or for the benefit of, and shall not confer rights or remedies upon, any person other than the Board of Directors of BMPS. This opinion may not be disclosed, referred to, or communicated (in whole or in part) to any third party, nor shall any public reference to us be made, for any purpose whatsoever except with our prior written consent in each instance. We hereby grant our consent to disclose a copy of this opinion in its entirety (and not as an abstract) as an attachment to the Issuer's Statement as provided by the Issuers' Regulation.

This opinion does not refer to the underlying decision of the Board of Directors of BMPS as to whether to recommend that the Shareholders tender their Shares to the Offer. Accordingly, our opinion does not constitute a recommendation as to how the Board of Directors of BMPS should resolve or act with respect to the Offer or any related other matter or a recommendation to any Shareholder as to how such Shareholder should act on the Offer, and whether such Shareholder should tender or not tender any Shares to the Offer.

Our opinion is necessarily based on financial, economic, monetary, market and other conditions and circumstances as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. As you are aware, the credit, financial and stock markets have been experiencing unusual volatility and we express no opinion or view as to any potential effects of such volatility on BMPS, ISP or the Offer. It should be understood that subsequent developments may affect this opinion, and we do not have any obligation to update, revise, or reaffirm this opinion. This opinion is provided on and subject to the terms of the engagement letter executed between us and BMPS. The issuance of this opinion was approved by our EMEA Fairness Opinion Review Committee.

Based upon and subject to the foregoing, including the various assumptions and limitations set forth herein, we are of the opinion on the date hereof that the Consideration to be received in the context of the Offer by the Shareholders is fair, from a financial point of view, to such Shareholders.

Yours faithfully,

BANK OF AMERICA EUROPE DAC, MILAN BRANCH

BANK OF AMERICA EUROPE DAC, MILAN BRANCH

L.P.

ALLEGATO B - *FAIRNESS OPINION* DI UBS

UBS Europe SE
Postfach 102042
D-60020 Frankfurt
Tel. +49-69-2179 0

www.ubs.com

STRICTLY PRIVATE & CONFIDENTIAL

The Board of Directors

Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.
Piazza Salimbeni, 3
53100 Siena (SI), Italy

20 November 2026

Dear Members of the Board of Directors of Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.,

We understand that Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (the "**Company**" or "**MPS**") is the subject of a voluntary public tender and exchange offer (the "**Offer**") promoted by Intesa Sanpaolo S.p.A. (the "**Offeror**" or "**ISP**"), pursuant to Articles 102 and 106 of Legislative Decree no. 58 of 24 February 1998, as subsequently amended (the "**TUF**"). The Offer targets all the ordinary shares of the Company minus the 823,448 MPS shares held by ISP, i.e. up to a maximum of 3,037,594,735 MPS shares (the "**Transaction**").

We understand that for each MPS share tendered in the Offer, ISP will pay a consideration of (i) 1.664 newly issued ISP ordinary shares and (ii) a cash component of euro 1.250 (the "**Consideration**").

The Offer is subject to the terms and conditions described in the offer document filed by ISP with CONSOB on 27 June 2026 pursuant to Article 102 of the TUF, approved by CONSOB with resolution no. 24196 dated 8 November 2026 and published in accordance with applicable laws and regulations on 10 November 2026 (the "**Offer Document**").

Please be advised that, while certain provisions of the Offer are summarised above, its terms and conditions are fully described in the Offer Document. As a result, the description of the Offer and certain other information contained herein is qualified in its entirety by reference to the more detailed information appearing or incorporated by reference in the Offer Document.

This Opinion (as defined below) is provided to assist the Board of Directors in its own evaluation of the Offer for the purposes of the statement it is required to issue pursuant to Article 103 of the TUF and Article 39 of the regulation adopted by CONSOB with resolution no. 11971 of 14 May 1999, as subsequently amended, containing all information useful to evaluate the Offer, as well as its own evaluation of the Offer.

In connection with the Transaction, you have requested UBS Europe SE ("**UBS**") to provide you with an opinion as to the fairness, from a financial point of view, of the Consideration to be received by the holders of MPS shares, other than the Offeror and any of its affiliates (the "**Opinion**").

UBS Europe SE
Postfach 102042
D-60020 Frankfurt
Tel. +49-69-2179 0

www.ubs.com

UBS has acted as lead financial adviser to the Company in connection with the Transaction and will receive a fee for its services, a substantial portion of which is contingent upon the outcome of the Offer. UBS will also receive a fee upon delivery of this Opinion.

From time to time, UBS, other members of the UBS Group (which for the purpose of this letter means UBS Group AG and any subsidiary, branch or affiliate of UBS Group AG) and their predecessors may have provided investment banking services to the Company or any of its affiliates in connection with or unrelated to the proposed Transaction and received customary compensation for the rendering of such services. In the ordinary course of business, UBS, UBS Group AG and their successors and affiliates may trade securities of the Company for their own accounts or for the accounts of their customers and, accordingly, may at any time hold long or short positions in such securities.

In determining our Opinion, we have, among other things:

- Reviewed current and historical share prices for the Company and the Offeror;
- Reviewed historical financial information, including audited financial statements, of the Company and the Offeror;
- Reviewed equity research reports for the Company and the Offeror;
- Reviewed certain publicly available business and financial information and other data relating to the business and financial prospects of the Company and the Offeror, including estimates and financial projections of equity research analysts for the latter;
- Reviewed publicly available financial and stock market information with respect to certain other companies deemed generally comparable to the Company and the Offeror;
- Reviewed internal financial information, the latest business plan (2026-2030) of the Company as approved by its Board of Directors, and other guidance and data relating to the business and financial prospects of the Company (provided by the Company, and which the Company instructed us to use for the purpose of this analysis, and not publicly available);
- Conducted discussions with senior management of the Company regarding the business and financial prospects of the Company and the Offeror;
- Reviewed the Offer Document and further documentation published by the Offeror in relation to the Transaction; and
- Conducted such other financial studies, analyses, and investigations, and considered such other information, as we deemed necessary or appropriate.

In connection with our review, at your direction, we have assumed and relied upon, without independent verification, the accuracy and completeness of the information that was publicly available or was furnished to us by or on behalf of the Company, or otherwise reviewed by us for the purposes of this Opinion, and we have not assumed and we do not assume any responsibility or liability for any such information. In addition, at your direction, we have not made any independent valuation or appraisal of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of the Company and of the Offeror, nor have we been furnished with any such evaluation or appraisal.

UBS Europe SE
Postfach 102042
D-60020 Frankfurt
Tel. +49-69-2179 0

www.ubs.com

We have not conducted due diligence on the Company's 2026-2030 business plan and on other guidance and other data relating to the business and financial prospects of the Company, and have not independently assessed the achievability of the financial projections or other forward-looking information contained therein.

With respect to the financial forecasts and certain estimates of the Company, we have assumed, at your direction, that they have been reasonably prepared on a basis reflecting the best currently available estimates and judgements of the management of the Company as to the future performance of the Company. In addition, we have assumed with your approval that the future financial forecasts and estimates referred to above will be realised in the amounts and time periods contemplated thereby.

To the extent we have relied on publicly available financial forecasts from various equity research analysts, we have assumed that they have been reasonably prepared based on assumptions reflecting the best currently available estimates and judgements by the analysts as to the expected future results of operations and financial condition of the Company.

We have not had access to the management of ISP or any financial forecasts or other information and data relating to ISP prepared by the management of ISP. We have assumed, with your consent, that any forecasts included in brokers' reports and consensus estimates concerning ISP represent reasonable estimates and judgements with respect to the future financial performance of the Offeror.

We have also assumed that all governmental, regulatory or other consents and approvals necessary for the consummation of the Transaction will be obtained without any material adverse effect on the Company or the Transaction. Our Opinion is necessarily based on the economic, regulatory, monetary, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof (or as otherwise specified above in relation to certain information). It should be understood that subsequent developments may affect this Opinion, which we are under no obligation to update, revise or reaffirm.

We accept no responsibility for the accounting or other data and commercial assumptions on which this Opinion is based. Furthermore, our Opinion does not address any legal, regulatory, taxation or accounting matters, as to which we understand that the Company has obtained such advice as it deemed necessary from qualified professionals.

The valuation analysis is conducted with the purpose of determining relative values, rather than absolute economic values. Accordingly, the resulting valuations are meaningful for the purpose of assessing the fairness solely from a financial point of view of the Consideration and should not be interpreted as standalone estimates of intrinsic value.

The valuation analyses reflect the characteristics and inherent limitations of the methodologies applied, including the availability and comparability of relevant publicly listed companies.

In deriving this Opinion, we have used such customary valuation methodologies and information as we have deemed necessary or appropriate for the purposes of this Opinion, including analyses related to:

- Dividend Discount Model (the "**DDM**");
- Market-value methodologies, including trading multiples and regression analysis.

UBS

UBS Europe SE
Postfach 102042
D-60020 Frankfurt
Tel. +49-69-2179 0

www.ubs.com

A brief summary of the material financial analyses performed is presented below. This summary does not purport to be an exhaustive description of the financial analyses undertaken by UBS and the factors considered in connection with the release of this Opinion. The order of the analyses described and the results of the analyses do not reflect the relative importance or the relative weight attributed by us to such analyses. In arriving at our Opinion, we have considered the results of all the analyses performed as a whole.

Except as otherwise noted, the following quantitative information, to the extent that it is based on market data, is based on market data as it existed on or before 18 November 2026 and is not necessarily indicative of current market conditions.

Dividend Discount Model

The Dividend Discount Model, herein adopted in the so-called excess capital variant, determines the economic value of a company by summing the net present value of:

- The future dividend flows theoretically distributable to the shareholders over a selected time horizon, maintaining a predetermined target level of CET1 ratio in the long term; and
- The long-term value of the company, the so-called terminal value, determined at the end of the selected time horizon.

We performed a DDM analysis based on: (i) the business plan of the Company, and other guidance and data relating to the business and financial prospects of the Company; (ii) publicly available business and financial information and other data relating to the Offeror based on estimates and financial projections of equity research analysts; and (iii) CET1 ratio targets (13.0% for both MPS and ISP). The terminal value at the end of the selected time horizon has been calculated based on a price-to-tangible-book-value multiple implied by MPS and ISP's fundamentals and derived through the Gordon Growth Model, also assuming a long-term growth rate deemed appropriate for MPS and ISP. Such future streams of dividends have been discounted using, *inter alia*, a cost of equity based on the Capital Asset Pricing Model formula, comprised between 10.1% and 11.6% for MPS and between 10.0% and 11.5% for ISP.

Market-value methodologies

a. Trading multiples

The trading multiples method estimates the economic value of a company by reference to the market valuation of listed companies that share broadly comparable characteristics with the company being valued. Under this approach, valuation multiples are derived for a selected peer group by comparing their market capitalisation with prospective net earnings. The resulting multiples are subsequently applied to the relevant financial metrics of the company being valued, taking into account adjustments or refinements as deemed appropriate.

For the application of this methodology to MPS and ISP, selected groups of European listed banks were identified. Although none of the companies included in the respective peer groups is directly comparable to either MPS or ISP, for the purpose of this analysis, they may be considered similar in the nature of their activities and/or their business models.

For each of the selected European listed banks, we calculated the trading multiples based on future earnings by comparing its market capitalisation with the estimated 2027 and 2028 net earnings, using publicly available data. We then multiplied the 2027 and 2028 net earnings of MPS and ISP by

the respective range of the trading multiples derived from such analysis, also taking into account the respective adjustments or refinements.

b. Regression analysis

The linear regression analysis method determines the economic value of a company on the basis of the statistical correlation observable between the price-to-tangible-book-value ratio (the "**P/TBV**" multiple) calculated as the ratio between the market capitalisation and the tangible book value and the level of prospective profitability of average tangible equity (Return on Average Tangible Equity, "**RoATE**") of a selected sample of comparable listed companies.

Specifically, the analysis was carried out by relating the P/TBV multiple to the prospective RoATE for the financial years 2027 and 2028, in order to identify the parameters functional to the valuation of MPS and ISP, also taking into account the respective adjustments or refinements.

For the purposes of this methodology, a sample of European listed banks was selected for the valuation of MPS and ISP.

When applying the market-value methodologies, account was taken of the differing levels of excess capital of MPS, ISP and the comparable companies in relation to a target CET1 ratio of 13% and the illustrative return on that excess capital.

The table below presents the results of the analysis summarised above:

Methodology	**Minimum**	**Maximum**
Dividend Discount Model	1.373x	2.072x
Market-value methodologies	1.338x	2.389x

For the purposes of comparing the results of the analysis with the Consideration, the cash component of the Consideration (euro 1.250) has been converted into a number of ISP shares on the basis of the official price of the ISP shares on 18 November 2026, adjusted for ISP's interim dividend. The exchange ratio implied by the Consideration, calculated on this basis, is equal to 1.876x.

From a general standpoint, all such methods should be considered together, such that reliance is not placed upon one single valuation method. It should also be noted that the valuations underlying our Opinion were carried out on a standalone and business continuity (i.e. "as is") basis for both companies, without giving effect to potential synergies, integration costs or other financial effects that may arise from the Transaction, and assuming that conditions for the business continuity of the Company and the Offeror continue to be met. Subsequent events that could materially affect the conclusion in our Opinion include, without limitation, changes in industry performance or market conditions, changes to the business, financial conditions and results of operations of the Company and of the Offeror.

UBS Europe SE
Postfach 102042
D-60020 Frankfurt
Tel. +49-69-2179 0

www.ubs.com

Our Opinion does not address the relative merits of the Transaction as compared to other business strategies or transactions that might be available with respect to the Company or the underlying business decision of the Company to effect the Transaction. At your direction, we have not been asked to, nor do we, offer any Opinion as to the material terms of the Transaction, other than the Consideration (to the extent expressly specified in this letter), or the form of the Transaction. We express no Opinion as to what the value of the ordinary shares in the Company and the Offeror will be when issued pursuant to the Transaction or the prices at which they will trade in the future. Our Opinion does not constitute an offer by us, or represent a price at which we would be willing to purchase, sell, enter into, assign, terminate or settle any transaction. The valuation herein is not an indicative price quotation, in particular, it does not necessarily reflect such factors as hedging and transaction costs, credit considerations, market liquidity and bid-ask spreads, all of which could be relevant in establishing an indicative price for the Company's ordinary shares. A valuation estimate for any transaction does not necessarily suggest that a market exists for the transaction. In rendering this Opinion, we have assumed, with your consent, that the Offer will be completed on the terms and subject to the conditions set out in the Offer Document, without any adverse waiver or amendment of any material term or condition thereof. Our Opinion does not take into account, *inter alia*, the effects (whether announced or potential) that (i) the disposal to Unipol Assicurazioni S.p.A. contemplated by the agreement with Unipol as per the Offer Document (which is conditional upon the outcome of the Offer), including the related consideration, (ii) any subsequent combination of the transferred perimeter with BPER, and (iii) any further remedies that may be required by the competent authorities, may have on the business and financial prospects of, or on the value of the securities of, MPS and ISP.

Based on and subject to the foregoing, it is our Opinion, as of the date hereof, that the Consideration to be received by the shareholders of the Company in connection with the Transaction is fair, from a financial point of view.

This letter and the Opinion are provided solely for the benefit of the Board of Directors of the Company, in their capacity as Directors of the Company, in connection with and for the purposes of their consideration of the Transaction. This letter is not on behalf of, and shall not confer rights or remedies upon, may not be relied upon, and does not constitute a recommendation by UBS to, any holder of securities of the Company or any other person other than the Board of Directors of the Company to tender their shares in the Offer or take any other action in relation to the Transaction or any form of assurance by UBS as to the financial condition of the Company. This letter is being delivered pursuant to the terms of an engagement letter with UBS.

This letter may not be used for any other purpose, or reproduced (other than for the Board of Directors, acting in such capacity, and, on a no-reliance basis, its advisers), disseminated or quoted at any time and in any manner without our prior written consent, save that (i) you may provide a copy of this letter upon express requirement of any regulatory or judicial authority having jurisdiction over the Company, (ii) this letter may be reproduced in its entirety as an annex to the statement of the Board of Directors issued pursuant to Article 103 of the TUF and Article 39 of the Issuers' Regulation, and (iii) upon the express requirement of any regulatory or judicial authority having jurisdiction over the Company, it may be reproduced in its entirety in any circular sent to the Company's shareholders in connection with the Transaction.

Our Opinion is issued in English, and if any translations of such Opinion may be delivered, they are provided only for ease of reference, have no legal effect and no representation is made as to (and no liability is accepted in respect of) the accuracy or completeness of any such translation.

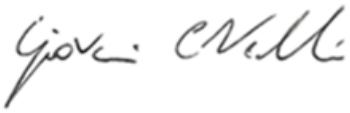
UBS Europe SE
Postfach 102042
D-60020 Frankfurt
Tel. +49-69-2179 0

www.ubs.com

We accept no responsibility to any person other than the Board of Directors of the Company in relation to the contents of this letter, even if it has been disclosed with our consent.

Yours faithfully

UBS Europe SE





Giovanni Castaldo

Managing Director

Chiara De Marchi

Director

ALLEGATO C - *FAIRNESS OPINION* DI VITALE

VITALE

Spettabile
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.
Piazza Salimbeni, 3
53100 Siena (SI)

Alla cortese attenzione del Consiglio di Amministrazione

Milano, 20 novembre 2026

Egregi Signori,

con comunicazione diffusa in data 8 giugno 2026 (la "**Comunicazione**") ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 102, comma 1, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato (il "**TUF**") e dell'art. 37 del regolamento adottato dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("**CONSOB**") con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento Emittenti**"), Intesa Sanpaolo S.p.A. (l'"**Offerente**" o "**ISP**") ha reso noto di aver assunto la decisione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria totalitaria ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF e delle relative disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti (l'"**Offerta**"), avente a oggetto la totalità delle azioni ordinarie (le "**Azioni**") di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. ("**MPS**", l'"**Emittente**" o la "**Società**") ammesse alla negoziazione su Euronext Milan, mercato regolamentato organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("**Borsa Italiana**"), ivi incluse le eventuali azioni proprie detenute dall'Emittente e dedotte le Azioni di titolarità dell'Offerente.

In particolare, alla data del Documento di Offerta (come *infra* definito), l'Offerta ha ad oggetto massime n. 3.037.594.735 Azioni (le "**Azioni Oggetto dell'Offerta**"), rappresentanti il 99,973% del capitale sociale dell'Emittente e corrispondenti alla totalità delle Azioni emesse dedotte le n. 823.448 Azioni di titolarità dell'Offerente, rappresentanti lo 0,027% del capitale sociale di MPS.

Ai sensi della Comunicazione, per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta, l'Offerente avrebbe riconosciuto un corrispettivo unitario, non soggetto ad aggiustamenti (fatto salvo per quanto di seguito indicato), costituito da (i) una componente in titoli pari a n. 1,600 azioni ordinarie dell'Offerente di nuova emissione, prive del valore nominale e aventi godimento regolare, e (ii) una componente in denaro pari a Euro 1,000.

Con comunicato diffuso in data 3 ottobre 2026 (il "**Comunicato 3 Ottobre**"), l'Offerente ha reso altresì noto, fra l'altro, di aver incrementato di Euro 0,25 per Azione la componente in denaro del corrispettivo, restando invariato il rapporto di cambio.

Successivamente, con comunicato diffuso in data 3 novembre 2026 (il "**Comunicato 3 Novembre**"), l'Offerente ha reso noto che il rapporto di cambio è stato adeguato a 1,664 azioni ordinarie dell'Offerente di nuova emissione, prive del valore nominale e aventi godimento regolare, per ogni azione dell'Emittente, così da neutralizzare integralmente l'effetto della distribuzione agli attuali azionisti dell'Offerente di un acconto sul dividendo per il 2026 pari a Euro 0,22 per azione (l'"**Acconto sul Dividendo**"), con stacco cedola il 23 novembre 2026 e pagamento il 25 novembre 2026.

Pertanto, per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta, l'Offerente riconoscerà un corrispettivo unitario costituito da (i) n. 1,664 azioni ordinarie dell'Offerente di nuova emissione, prive del valore nominale e aventi godimento regolare (la "**Componente in Azioni**"), e (ii) un importo in denaro pari a Euro 1,25 (la "**Componente in Denaro**" e, unitamente alla Componente in Azioni, il "**Corrispettivo**"). Ne consegue che, per

ogni n. 1.000 Azioni portate in adesione all'Offerta, saranno corrisposte n. 1.664 azioni ordinarie dell'Offerente di nuova emissione e un importo in denaro pari a Euro 1.250.

Ove si perfezioni l'Offerta, l'Offerente riconoscerà, per ciascuna Azione Oggetto dell'Offerta portata in adesione, il Corrispettivo, determinato sull'assunto che, prima della data di pagamento:

i. l'Emittente e/o l'Offerente non approvino né diano corso ad alcuna distribuzione ordinaria (diversa dall'Acconto sul Dividendo) o straordinaria di dividendi prelevati da utili e/o altre riserve; e

ii. l'Emittente non approvi né dia corso ad alcuna operazione sul proprio capitale sociale (inclusi, a titolo esemplificativo, aumenti o riduzioni di capitale) e/o sulle Azioni (inclusi, a titolo esemplificativo, accorpamento o annullamento di azioni, e/o acquisto di azioni proprie).

Nel caso in cui tutte le Azioni Oggetto dell'Offerta dovessero essere portate in adesione, saranno emesse a favore degli azionisti di MPS complessive n. 5.054.557.639 azioni di nuova emissione dell'Offerente, rappresentative, secondo quanto indicato dall'Offerente, di circa il 22,6% del capitale sociale dell'Offerente.

L'Offerta, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, è promossa su base volontaria ed ha l'obiettivo di consolidare il posizionamento dell'Offerente nel settore bancario europeo e la propria presenza in Italia, attraverso l'integrazione con l'Emittente e il consolidamento delle principali aree di *business* dei due gruppi, in particolare *Wealth Management, Protection & Advisory, Corporate & Investment Banking, Retail & Commercial Banking* e *Consumer Finance*. Si rimanda al Documento di Offerta per ulteriori dettagli. L'Offerta, inoltre, è finalizzata a conseguire l'integrazione tra l'Offerente e l'Emittente e, ricorrendone le condizioni, la revoca delle Azioni dalla quotazione su Euronext Milan (il "**Delisting**"), se del caso anche mediante fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente.

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

In data 10 settembre 2026 l'assemblea straordinaria degli azionisti dell'Offerente (l'"**Assemblea Straordinaria ISP**") ha approvato la proposta di delega al Consiglio di Amministrazione dell'Offerente, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, ad aumentare il capitale sociale al servizio dell'Offerta, in una o più volte, in via scindibile e per un importo massimo complessivo di Euro 3.394.185.179,96, oltre sovrapprezzo, con emissione di un numero massimo di n. 5.700.000.000 azioni ordinarie di ISP, prive del valore nominale, con godimento regolare e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie di ISP in circolazione alla data di emissione (l'"**Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta**"), da liberarsi mediante (e a fronte del) conferimento in natura delle Azioni portate in adesione all'Offerta e, dunque, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile.

In data 19 ottobre 2026 il Consiglio di Amministrazione dell'Offerente ha esercitato la delega conferita dall'Assemblea Straordinaria ISP per l'aumento del capitale sociale a pagamento a servizio dell'Offerta.

In data 8 novembre 2026 CONSOB ha approvato il Documento di Offerta.

***

Vitale & Co. S.p.A. ("**Vitale**") è stata nominata dal Consiglio di Amministrazione di MPS quale *advisor* finanziario ai fini della redazione di un parere (il "**Parere**") in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo riconosciuto dall'Offerente nell'ambito dell'Offerta. L'incarico a Vitale (l'"**Incarico**") è stato formalizzato in data 13 luglio 2026 e si intende qui espressamente ed integralmente richiamato ai fini della disciplina dei termini e delle condizioni che regolano il rapporto in forza del quale è reso il presente Parere. In particolare, Vitale, in qualità di consulente finanziario del Consiglio di Amministrazione della Società in relazione all'Offerta, sarà remunerata per i servizi resi, remunerazione che sarà corrisposta successivamente alla consegna del Parere. Vitale, inoltre, potrà in futuro fornire servizi di

VITALE & CO. S.P.A. - VIA SAN PAOLO 7 - 20121 MILANO - TEL. +39 02 62 00 121 - FAX +39 02 62 08 12 70
CAP. SOC. EURO 1.000.000 - REG. IMP. DI MILANO E C.F. 03 [illegible] - P.IVA 12058 20157
SOGGETTA A ATTIVITÀ DI DIREZIONE E COORDINAMENTO DI VITALE & CO. HOLDING S.P.A.

consulenza finanziaria alla Società o all'Offerente e ai rispettivi azionisti per i quali potranno essere corrisposte ulteriori specifiche commissioni.

1 – Limitazioni e qualificazioni

Il presente Parere è reso da Vitale esclusivamente a beneficio del Consiglio di Amministrazione della Società in relazione all'Offerta, mentre non è rilasciato per conto - né a beneficio - degli azionisti della Società, dell'Offerente o di alcun altro soggetto.

Inoltre, il Parere ha ad oggetto soltanto la congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo previsto ai sensi dell'Offerta e non valuta alcun altro aspetto od implicazione dell'Offerta, ivi compresa, a titolo esemplificativo e non esaustivo, qualsiasi problematica di natura contabile, legale, fiscale, regolamentare, industriale, ovvero la struttura dell'Offerta.

Il Parere non costituisce una raccomandazione, né tantomeno deve essere inteso come tale, ad aderire all'Offerta o in relazione alle modalità ai sensi delle quali gli azionisti della Società dovrebbero votare ovvero agire in relazione all'Offerta.

Il Parere o parti dello stesso non possono, inoltre, essere riprodotti e/o divulgati, in qualsiasi forma, senza il preventivo assenso scritto di Vitale, salvo che per adempiere a obblighi comunicativi di natura regolamentare ed in tal caso il Parere dovrà essere considerato nella sua interezza.

I risultati delle analisi effettuate non possono in alcun modo essere considerati quali stime del valore economico e/o di mercato delle azioni della Società e/o dell'Offerente in contesti e per finalità differenti da quelli del presente Parere, né possono essere considerati indicativi di valori realizzabili in altre operazioni straordinarie aventi ad oggetto le azioni della Società e/o dell'Offerente, ovvero singoli beni o attività degli stessi.

Si segnalano inoltre le ulteriori qualificazioni e limitazioni di seguito riassunte:

(i) l'Incarico non prevede lo svolgimento di procedure di revisione contabile, né un esame dei controlli interni, né una procedura di *impairment* o altre procedure di verifica. Vitale, inoltre, non ha effettuato alcuna verifica o indagine di natura contabile, fiscale, legale, commerciale, industriale e amministrativa. Di conseguenza, Vitale non esprime alcun parere né alcuna forma di certificazione sui bilanci (civilistici e/o consolidati) e/o su qualsiasi altra informazione finanziaria (attuale e prospettica) e/o sui controlli operativi o interni e/o su dati e aspetti di natura industriale della Società, dell'Offerente, del gruppo facente capo alla Società (il "**Gruppo MPS**") e del gruppo facente capo all'Offerente (il "**Gruppo ISP**");

(ii) l'Incarico non comprende alcuna valutazione indipendente ed autonoma dei possibili valori di realizzo di attività o di sussistenza di rischi di esborso associati a passività, anche solo potenziali, di pertinenza della Società, dell'Offerente, del Gruppo MPS e del Gruppo ISP;

(iii) ai fini della predisposizione del Parere, si è assunto che l'Offerta sarà realizzata in conformità e con i termini e le condizioni di cui al Documento di Offerta, senza modifiche di alcun termine sostanziale della stessa;

(iv) le analisi effettuate sono state compiute in ipotesi di continuità aziendale della Società, dell'Offerente, del Gruppo MPS e del Gruppo ISP, nonché in ipotesi di condizioni "normali" di funzionamento degli stessi (astraendo quindi da eventi non ricorrenti e non previsti di gestione), con riferimento alla situazione in atto alla data del Parere. Allo stesso tempo, le analisi effettuate sono state compiute, oltre che sulla base del quadro normativo e regolamentare vigente e delle altre condizioni generali di contesto prevalenti alla data di redazione del Parere, assumendo condizioni "normali" di funzionamento dei mercati finanziari (e prescindendo, fra l'altro, da specifiche considerazioni in relazione a potenziali impatti derivanti dai conflitti fra Russia e Ucraina ed in Medio Oriente e da ogni altra tensione internazionale, nonché dalle politiche tariffarie dell'amministrazione degli Stati Uniti d'America e da ogni evoluzione derivante dalle stesse);

VITALE & CO. S.P.A. – VIA SAN PAOLO 7 – 20121 MILANO – TEL. +39 02 62 00 821 – FAX +39 02 62 00 82 20
CAP. SOC. EURO 10.000.000 – REG. IMP. DI MILANO E COD. FISC. – P.IVA 12058/013/
SOCIETÀ SOGGETTA A DIREZIONE E COORDINAMENTO DI VITALE & CO. HOLDING S.P.A.

(v) le analisi, stante la tipologia dell'Offerta, sono state effettuate *stand-alone* e in ottica relativa, applicando criteri omogenei e in linea con la prassi di mercato. Non sono stati considerati, quindi, gli effetti delle sinergie stimate dall'Offerente che si potranno potenzialmente generare con l'operazione;

(vi) per sua natura una valutazione non rappresenta una mera applicazione di criteri e di formule ma è il risultato di un processo complesso di analisi e di stime in cui sono riflessi anche elementi di soggettività e di incertezza. Non esistendo quindi un unico valore, è prassi presentare le conclusioni delle analisi all'interno di un intervallo di valori.

Quanto segue rappresenta un riassunto delle analisi economiche e finanziarie più rilevanti condotte da Vitale in relazione all'Incarico. Tale riassunto, tuttavia, non rappresenta in alcun modo una descrizione completa delle analisi condotte da Vitale. La predisposizione di una valutazione, infatti, è un processo articolato che comprende l'analisi di molteplici temi e l'utilizzo di tecniche di stima complesse.

Le conclusioni esposte nel presente Parere si fondano sul complesso delle indicazioni e valutazioni ivi in sintesi richiamate, oltre che sulle ulteriori analisi e considerazioni effettuate. In ogni caso, nessuna parte del Parere potrà essere utilizzata disgiuntamente dalle altre parti.

Infine, tenuto conto della natura e delle finalità del lavoro svolto e riassunto nel Parere, nulla di quanto esposto nel Parere stesso rappresenta, o può essere interpretato come, una previsione, né tanto meno una garanzia, circa l'esito dell'Offerta.

2 - Informazioni utilizzate

Nello svolgimento delle analisi propedeutiche alla formulazione del presente Parere, Vitale si è basata su informazioni e dati messi a disposizione dalla Società o dal *management* dell'Emittente (il "**Management**") nonché su informazioni pubblicamente disponibili.

In particolare, per i dati prospettici utilizzati per le sue analisi, Vitale, come indicato dal Management, ha fatto riferimento (i) per il Gruppo MPS al piano industriale 2026-2030, approvato dal Consiglio di Amministrazione e presentato al mercato in data 27 febbraio 2026, successivamente rettificato, per tenere conto della mancata fusione fra Mediobanca S.p.A. ("**MB**") e MPS, come condiviso dal Management nel Consiglio di Amministrazione del 20 novembre 2026 (il "**Piano Gruppo MPS**") e (ii) per quanto riguarda il Gruppo ISP - considerato che le *guidelines* pubbliche del piano industriale 2026-2029 approvato dal Consiglio di Amministrazione di ISP in data 2 febbraio 2026 risultano essere parziali - alle proiezioni 2026-2029 rappresentate nei più recenti *report* pubblicati dagli analisti di mercato che seguono il titolo ISP (le "**Stime Gruppo ISP**").

Vitale ha assunto che il Piano Gruppo MPS esprima una visione accurata e completa delle prospettive economico-finanziarie e patrimoniali del Gruppo MPS allo stato prevedibili e che non sia stato omesso il riferimento ad alcun dato, riferimento o situazione che possa, anche solo potenzialmente, influenzare in modo significativo i dati e le informazioni forniti.

Si segnala, in ogni caso, che i dati prospettici sono per loro natura aleatori ed incerti in quanto sensibili, tra l'altro, al mutamento di variabili macroeconomiche (inclusa l'evoluzione dei tassi di interesse), a fenomeni esogeni all'azienda, nonché basati anche su un insieme di assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri e ad azioni di organi amministrativi che non necessariamente si verificheranno.

In particolare, ai fini delle analisi effettuate si sono prese in considerazione, tra l'altro, le seguenti informazioni:

- le *corporate presentation*, i bilanci consolidati annuali e le situazioni infrannuali dell'Emittente e dell'Offerente e le presentazioni presenti sui siti *internet* dell'Emittente e dell'Offerente nelle sezioni *Investor Relations*;
- la Comunicazione, il Comunicato 3 Ottobre, il Comunicato 3 Novembre e gli ulteriori comunicati dell'Offerente e dell'Emittente successivi alla Comunicazione;

VITALE & CO. S.P.A. VIA SAN PAOLO 7 - 20121 MILANO - TEL. +39 02 62 08 21 - FAX +39 02 62 08 22 20
CAP. SOC. EURO 1.000.000 - REG. IMP. DI MILANO E CODICE FISC. / P.IVA 12705820157
SOCIETÀ SOGGETTA A DIREZIONE E COORDINAMENTO DI VITALE & CO. HOLDING S.P.A.

- la documentazione relativa all'Assemblea Straordinaria ISP presente sul sito *internet* dell'Offerente;
- la documentazione relativa all'assemblea di MPS del 29 ottobre 2026;
- i comunicati stampa diffusi da ISP e da Unipol Assicurazioni S.p.A. in data 8 giugno 2026 in relazione all'accordo sottoscritto in data 8 giugno 2026 e modificato in data 3 agosto 2026;
- il Documento di Offerta;
- il prospetto UE di *follow-on* predisposto dall'Offerente;
- le comunicazioni pubbliche relative ai procedimenti e alle autorizzazioni delle competenti Autorità di Vigilanza, incluse AGCM e IVASS;
- il numero di azioni dell'Emittente emesse ed in circolazione come indicato nel Documento di Offerta;
- il numero di azioni dell'Offerente emesse ed in circolazione come indicato nel Documento di Offerta;
- l'azionariato dell'Emittente;
- l'azionariato dell'Offerente;
- il Piano Gruppo MPS;
- le Stime Gruppo ISP;
- gli schemi di stato patrimoniale e conto economico riportanti i risultati del Gruppo MPS al 30 settembre 2026, nonché il relativo dettaglio dei fondi propri e *ratio* di vigilanza;
- gli schemi di stato patrimoniale e conto economico riportanti i risultati del Gruppo ISP al 30 settembre 2026, nonché il relativo dettaglio dei fondi propri e *ratio* di vigilanza;
- indicazione del valore di carico della partecipazione detenuta da MB in Assicurazioni Generali S.p.A. ("**AG**"), nonché i relativi impatti associati sui fondi propri ed i *ratio* di vigilanza in termini di deduzioni e RWA al 30 settembre 2026;
- l'andamento dei prezzi di borsa del titolo AG, ai fini della valorizzazione della partecipazione in AG, a mercato;
- il numero di azioni detenute da MB in AG al 30 settembre 2026;
- il dettaglio della composizione delle *deferred tax assets* (DTA) del Gruppo MPS al 30 settembre 2026 nonché la stima del tempo di recupero delle stesse come fornita dal Management;
- il dettaglio della composizione delle *deferred tax assets* (DTA) del Gruppo ISP al 30 settembre 2026;
- il dettaglio degli effetti economici derivanti dalla *Purchase Price Allocation* relativa all'acquisizione di MB;
- alcune ulteriori informazioni economico-finanziarie e patrimoniali dell'Emittente fornite dal Management, anche al fine di stimare l'eccesso di capitale;
- i *report* degli analisti di mercato che seguono i titoli dell'Emittente e dell'Offerente;
- le informazioni pubbliche relative a un campione di banche quotate italiane ed europee e l'andamento dei prezzi di Borsa dei titoli di tali società nonché le stime sui risultati futuri elaborate dagli analisti di mercato come desunte dalla banca dati Factset;
- tutte le altre informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini delle analisi e dell'applicazione delle metodologie di valutazione adottate e delle analisi effettuate per la redazione del Parere.

Durante tutto lo svolgimento dell'Incarico, Vitale ha confidato sulla veridicità, accuratezza e completezza delle informazioni indicate in precedenza. Inoltre, in coerenza con la prassi e con i termini dell'Incarico, Vitale non ha svolto alcuna *due diligence* o altra verifica autonoma in merito all'attendibilità di tali informazioni, né ha verificato la validità dei rapporti giuridici sottesi all'attività svolta dall'Emittente, dal Gruppo MPS, dall'Offerente e dal Gruppo ISP.

Pertanto, Vitale non assume alcuna responsabilità in relazione ai dati ed alle informazioni impiegati ai fini della predisposizione delle stime effettuate, né con riferimento alla loro veridicità, accuratezza o completezza, né con riferimento alle eventuali conseguenze in capo a soggetti che abbiano fatto affidamento su qualsiasi affermazione, conclusione od opinione contenuta nel presente Parere e basata su tali dati ed informazioni. Le analisi effettuate da Vitale potrebbero condurre a risultati diversi qualora le informazioni ricevute dovessero risultare incorrette od incomplete.

VITALE & CO. S.P.A. – V.LE SAN PAOLO, 20 – 20121 MILANO – TEL. +39 02 62 00 01 – FAX +39 02 62 00 01 20
CAP. SOC. EURO 10.000.000 – REG. IMP. DI MILANO E COD. FISC. – P.IVA 12058150157
SOCIETÀ SOGGETTA A DIREZIONE E COORDINAMENTO DI VITALE & CO. HOLDING S.P.A.

In relazione a quanto sopra indicato, nulla di quanto riportato nel presente Parere potrà in ogni caso essere considerato una garanzia o un'indicazione circa i risultati prospettici dell'Emittente e/o dell'Offerente (siano essi di natura economica, patrimoniale, finanziaria o di qualsiasi altra natura).

3 - Metodologie valutative utilizzate

Al fine di esprimersi sulla congruità, dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo, Vitale ha proceduto a stimare il valore economico attribuibile ad un'azione MPS e ad un'azione ISP sulla base delle informazioni ricevute, utilizzando metodologie comunemente impiegate nella migliore prassi valutativa nazionale ed internazionale di operazioni similari, in ipotesi di continuità gestionale (cd. *going concern*) e adottando una prospettiva cd. *stand alone* dell'Emittente e dell'Offerente.

In particolare, al fine di stimare il valore economico del Gruppo MPS e del Gruppo ISP - e quindi il valore economico attribuibile ad un'azione MPS e ad un'azione ISP - sono state utilizzate le seguenti metodologie valutative: (i) la metodologia dei dividendi attualizzati nella versione dell'*excess capital*, cd. *Dividend Discount Model – Excess Capital* ("**DDM**"), (ii) la metodologia dei multipli di Borsa ("**Multipli di Borsa**") di un campione di banche quotate tramite l'utilizzo del multiplo che rapporta la capitalizzazione di Borsa agli utili prospettici (*Price/Earnings* - "**P/E**") e (iii) l'analisi di regressione tra il multiplo che rapporta la capitalizzazione di Borsa al patrimonio netto tangibile (*Price/Tangible Book Value* - "**P/TBV**") e i rispettivi livelli di redditività calcolati sulla base del rendimento del patrimonio netto tangibile medio (*Return on Average Tangible Equity* - "**RoATE**").

La seguente descrizione sintetica delle metodologie utilizzate non deve essere considerata, né rappresenta, una descrizione esaustiva di tutti gli approfondimenti svolti in relazione al Parere.

METODOLOGIE VALUTATIVE

<u>DDM</u>

Con l'applicazione del DDM si determina il valore del capitale economico di una banca come somma (i) del valore attuale dei flussi di dividendi potenzialmente distribuibili agli azionisti nell'orizzonte temporale esplicito delle proiezioni, nel rispetto di un livello minimo di patrimonializzazione coerente con un requisito regolamentare *target*, e (ii) del valore attuale del cd. *terminal value*, scontati ad un tasso pari al costo del capitale proprio ("**Ke**").

La valutazione del Gruppo MPS e del Gruppo ISP è stata effettuata tenendo in considerazione anche i risultati registrati dagli stessi nei primi nove mesi del 2026.

I principali parametri valutativi utilizzati ai fini della valutazione sono:

- un Ke, calcolato sulla base della metodologia del *Capital Asset Pricing Model*, compreso sia per MPS che per ISP fra il 10,6% e l'11,6%;
- un *Common Equity Tier 1 ratio* obiettivo pari al 13%;
- un tasso di crescita di lungo periodo ("**g**") compreso, in entrambi i casi, fra l'1,75% e il 2,25%.

Si segnala che l'applicazione della metodologia DDM conduce a valori che sono in larga parte riferibili al cd. *terminal value* (ovvero il valore attuale dei dividendi distribuibili oltre l'orizzonte temporale esplicito delle proiezioni), il quale è significativamente influenzato dalle assunzioni fatte in relazione al risultato normalizzato, al livello di patrimonializzazione obiettivo ed al tasso di crescita di lungo periodo g.

<u>Multipli di Borsa</u>

La valutazione è stata effettuata applicando i multipli P/E 2027 e 2028 di banche quotate italiane ed europee ai corrispondenti valori del Piano Gruppo MPS e delle Stime Gruppo ISP.

VITALE & CO. S.P.A. VIA SAN PAOLO 7 20121 MILANO TEL +39 02 62 0012 1 FAX +39 02 62 0012 20
CAP. SOC. EURO 1.000.000 - REG. IMP. DI MILANO E COD. FISC. / P.IVA 12705810157
SOCIETÀ SOGGETTA A DIREZIONE E COORDINAMENTO DI VITALE & CO. HOLDING S.P.A.

I multipli sono stati calcolati sulla base dei prezzi di mercato medi degli ultimi 3 mesi fino al 18 novembre 2026 delle banche quotate selezionate.

Si sottolinea che la metodologia dei Multipli di Borsa presenta limitazioni di carattere generale connesse alla natura sintetica ed empirica della stessa, oltre che alle differenze intrinseche delle banche individuate rispetto a MPS e ISP in termini di dimensione, modello di *business*, redditività, profilo di rischio, livello di patrimonializzazione e geografie di presenza.

Analisi di regressione (P/TBV vs RoATE)

La valutazione basata sull'analisi di regressione consente di stimare il valore del capitale economico di una banca in funzione della correlazione, se statisticamente significativa, tra il multiplo che esprime il rapporto tra capitalizzazione di Borsa e patrimonio netto tangibile (P/TBV) e la redditività del patrimonio netto tangibile medio (RoATE 2027 e 2028) osservabile con riguardo a un campione di società comparabili.

Nell'applicazione della metodologia si è fatto riferimento al campione di società comparabili e agli orizzonti temporali di cui si è riferito con riguardo ai Multipli di Borsa.

SINTESI DEI RISULTATI OTTENUTI

Nella tabella seguente si riportano i risultati dell'applicazione delle metodologie valutative utilizzate in termini di intervalli del rapporto di cambio stimato (i.e. numero azioni dell'Offerente per ciascuna Azione dell'Emittente) (il "**Rapporto di Cambio Stimato**").

Al fine di confrontare tali intervalli con il Corrispettivo, e considerata la natura prevalente di scambio azionario dell'Offerta, coerentemente con l'approccio tipicamente adottato nella prassi, la Componente in Denaro del Corrispettivo (Euro 1,25) è stata convertita in azioni dell'Offerente sulla base del prezzo ufficiale delle azioni ISP alla data del 18 novembre 2026, pari a Euro 6,115, rettificato per tenere conto dell'Acconto sul Dividendo (e quindi pari a Euro 5,895). Su tale base, il Corrispettivo esprime un rapporto di cambio implicito pari a 1,876 azioni dell'Offerente per ciascuna Azione, riferibile per 1,664 alla Componente in Azioni e per 0,212 alla Componente in Denaro.

	Rapporto di Cambio Stimato	
Metodologie valutative	**Minimo**	**Massimo**
DDM	1,563	1,964
Multipli di Borsa – P/E	1,717	2,065
Analisi di Regressione (P/TBV vs RoATE)	1,647	1,975

Le valutazioni contenute nel presente Parere sono riferite alle condizioni di mercato ed economiche valutabili sino alla data del 18 novembre 2026.

Vitale non assume, pertanto, alcuna responsabilità in ordine ad eventuali carenze o difetti delle analisi o delle loro conclusioni dipendenti dall'intervallo temporale tra la data delle analisi contenute nel Parere e la data in cui l'Offerta sarà effettuata. Il Parere è riferito alle condizioni economiche e di mercato attualmente esistenti ed ogni evoluzione successiva che dovesse verificarsi non comporterà a carico di Vitale alcun obbligo di aggiornare, rivedere o riemettere il Parere.

VITALE

4 - Conclusioni

Alla luce di quanto precede, sulla base dei dati e informazioni ricevuti ed impiegati ai fini delle valutazioni e delle analisi effettuate, con le limitazioni e qualificazioni in precedenza enunciate, si ritiene che alla data del presente Parere il Corrispettivo sia da ritenersi congruo da un punto di vista finanziario.

Distinti saluti,

VITALE & CO. S.p.A.

VITALE & CO. S.P.A. - VIA SAN PAOLO 7 - 20121 MILANO - TEL. +39 02 62 00 121 - FAX +39 02 62 00 12 70
CAP. SOC. EURO 10.000.000 - REG. IMP. DI MILANO E COD. FISC. - P. IVA 12.058.20157
SOCIETÀ SOGGETTA A DIREZIONE E COORDINAMENTO DI VITALE & CO. HOLDING S.P.A.

ALLEGATO D - *FAIRNESS OPINION* DI KBW

STIFEL NICOLAUS EUROPE LIMITED
(trading as Keefe, Bruyette & Woods)
150 Cheapside, London EC2V 6ET, United Kingdom
Authorised and regulated by the Financial Conduct Authority – firm reference number 190412

20 November 2026

Board of Directors
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.
Piazza Salimbeni, 3
53100 Siena
Italy

Members of the Board:

You have requested our opinion as to the adequacy (congruità), from a financial point of view, to the holders (other than Intesa Sanpaolo S.p.A. (the "Offeror") and its affiliates) of the outstanding ordinary shares, with no par value (the "Shares"), of Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (the "Company"), of the consideration of 1.664 newly issued ordinary shares of the Offeror (the "Offeror Shares") and €1.25 in cash for each Share (together, and as it may be further adjusted in accordance with the Offer Document, the "Consideration") proposed to be paid in the voluntary public tender and exchange offer promoted by the Offeror for all of the Shares pursuant to Articles 102 and 106, paragraph 4, of Legislative Decree No. 58 of 24 February 1998 (the "Offer"), as more fully described in the offer document approved by CONSOB on 8 November 2026 and published by the Offeror on 10 November 2026 (the "Offer Document"). The share component of the Consideration was increased from 1.600 to 1.664 Offeror Shares to neutralize the interim dividend of €0.22 per Offeror Share (ex-dividend date 23 November 2026; payment date 25 November 2026), to which the Offeror Shares issued in the Offer will not be entitled. Accordingly, for purposes of our analyses and this opinion, we have valued the Offeror Shares on an ex-dividend basis at every date.

We have acted as financial advisor to the Board of Directors of the Company in connection with the Offer and will receive a fee for our services, a portion of which is payable upon the rendering of this opinion and a substantial portion of which is contingent upon the outcome of the Offer, including its final Consideration. The Company has also agreed to reimburse certain of our expenses and to indemnify us against certain liabilities that may arise out of our engagement. Other than in connection with this present engagement, in the past two years, we have not provided investment banking and financial advisory services to the Company. We have not provided services to the Offeror during such period.

Stifel Nicolaus Europe Limited (trading as Keefe, Bruyette & Woods) and its affiliates ("KBW") are engaged in investment banking, securities trading, research and other activities. In the ordinary course, KBW and its affiliates may hold or trade securities of the Company, the Offeror, Mediobanca, Assicurazioni Generali S.p.A. and their respective affiliates for their own account or the accounts of customers. KBW's research analysts publish research on the Company and the Offeror, among others; their views are independent of, were not relied upon in, and are not reflected in, this opinion.

In connection with this opinion, we have reviewed, among other things:

(i) the notice issued by the Offeror pursuant to Article 102 of Legislative Decree No. 58/1998 on 8 June 2026 and the Offeror's subsequent announcements relating to the Offer, including the increase of the cash component to €1.25 per Share;

(ii) the Offer Document and the EU Follow-on Prospectus relating to the Offeror Shares, each published on 10 November 2026, including the description therein of the authorization of the European Central Bank dated 27 October 2026 and its accompanying recommendations;

(iii) a draft of the statement to be issued by the Board of Directors of the Company pursuant to Article 103 of Legislative Decree No. 58/1998 and Article 39 of CONSOB Regulation No. 11971/1999 (the "Issuer Statement", and the final version of which is referred to herein as the "Final Issuer Statement"),received on 19 November 2026;

(iv) the annual reports of the Company and of the Offeror for the fiscal years ended 31 December 2023, 2024 and 2025, and their interim reports, including for the period ended 30 September 2026, and certain reports of Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("Mediobanca");

(v) the Company's 2026–2030 business plan approved by its Board of Directors on 26 February 2026 and published on 27 February 2026, as adjusted by management and provided to us on 16 November 2026 following the Company's shareholders' meeting of 29 October 2026 (such adjustments having been identified and shared with us by the management of the Company and approved for our use by the Company and relied upon by us without any independent investigation or verification thereof), to remove the net profit attributable to Mediobanca's minority shareholders and the approximately 272 million Shares that would have been issued in the proposed merger of Mediobanca into the Company, resulting in approximately 3,038 million Shares, with the other Plan assumptions unchanged (the "Adjusted BMPS Plan" or the "Company Forecasts");

(vi) certain financial forecasts for the Offeror based on FactSet consensus research analyst estimates through 2028, as extended by us to 2030 at a growth rate of 2.5% per annum, being the Italian nominal growth rate implied by the macroeconomic projections published by the Bank of Italy on 16 October 2026 (real GDP growth of 0.8% and HICP inflation of 1.7% in 2028) (the "Offeror Forecasts"), as reviewed with the management of the Company;

(vii) the estimates of synergies and integration costs announced by the Offeror and described in the Offer Document (the "Offeror Synergy Estimates"), which we have reviewed but on which our analyses for purposes of this opinion do not rely; and

(viii) certain capital and deferred-tax-asset projections for the Company on a standalone basis, including the capital table provided to us by the management of the Company on 16 November 2026 (the "Capital and DTA Projections"), as prepared by the management of the Company and approved for our use by the Company.

We have also held discussions with members of the senior management of the Company regarding their assessment of the past and current business, operations, financial condition and prospects of the Company, including the implications of the shareholders' meeting resolutions on 29 October 2026, and of the strategic rationale and potential effects of the Offer; reviewed reported prices and trading activity for the Shares and the Offeror Shares; compared certain financial and stock-market information for the Company and the Offeror with similar information for certain other companies the securities of which are publicly traded; reviewed the financial terms, to the extent publicly available, of certain other transactions that we considered relevant; and performed such other studies and analyses, and considered such other factors, as we considered appropriate.

For purposes of this opinion, we have, with your consent, relied upon and assumed, without assuming any responsibility for independent verification, the accuracy and completeness of all of the financial, legal, regulatory, tax, accounting and other information provided to, discussed with or reviewed by us. In rendering this opinion, we have relied upon the Company's representations and warranties under our engagement letter dated 8 July 2026 (the "Engagement Letter") that all information made available to us by the Company shall, at all times during the term of the Engagement Letter, be complete and correct in all material respects and shall not contain any untrue statement of a material fact or omit to state a material fact necessary in order to make the statements therein not misleading in light of the circumstances under which such statements are made. We have also relied upon the Company's representation and warranty that any projections provided to us shall have been prepared in good faith and shall be based upon assumptions which, in light of the circumstances under which they are made, are reasonable. We have further relied upon the Company's undertaking to promptly correct any information so provided to us if it subsequently appears that any such information was or has become inaccurate or misleading in any respect. We have also relied upon the Company's undertaking under the Engagement Letter, save as required by law, to keep us fully informed of all material strategies, developments and discussions relevant to our services. Accordingly, we accept no responsibility for the accuracy or completeness of the information provided to or otherwise reviewed by us. Our engagement did not include, and we have not performed, any financial, commercial,

legal, tax, regulatory, accounting, actuarial, information technology, environmental or other due diligence nor have we obtained any third-party due diligence reports. We have also relied upon the assurances of the management of the Company that it is not aware of any information omitted or not disclosed to us that would render the information supplied to us materially inaccurate or misleading for purposes of our analyses. We have assumed, with your consent, that the Company Forecasts and the Capital and DTA Projections have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgments of the management of the Company, and that the Offeror Forecasts are a reasonable basis on which to evaluate the Offeror on a standalone basis. We express no view as to any such forecasts or the assumptions on which they are based. Forecasts, estimates and extrapolations necessarily involve subjective judgments and are subject to significant uncertainty. Actual results may differ materially from those assumed. Nothing in this opinion constitutes a guarantee of future performance or of the achievement of any forecast, estimate or projected benefit. As you are aware, we have not had access to the management of the Offeror or to any internal forecasts of the Offeror. We have not made an independent evaluation or appraisal of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of the Company, the Offeror or Mediobanca, including any evaluation of loan portfolios, allowances for losses, deferred tax assets or the value of the shareholding in Assicurazioni Generali S.p.A., nor have we been furnished with any such evaluation or appraisal. We have assumed that the Offer will be consummated in accordance with the terms of the Offer Document without any waiver, modification or amendment material to our analysis (other than any waiver by the Offeror of the 66.67% acceptance condition down to the minimum of 50% of the Shares plus one Share, which under the Offer Document may not be waived), and that all governmental, regulatory and other approvals and consents necessary for the Offer, including clearance by the Italian Competition Authority (including any remedies the Offeror may accept), golden-power clearance and the satisfaction of the other conditions set out in the Offer Document, will be obtained without any delay, limitation, restriction or condition that would have an adverse effect material to our analysis. We have also assumed that the Final Issuer Statement will not differ from the draft of the Issuer Statement we reviewed in any respect material to our analysis. With respect to the Offeror Synergy Estimates, we have assumed, with your consent, that they reflect the Offeror's estimates as publicly announced; we have not independently evaluated them and express no view as to whether, when or to what extent they will be achieved.

To the extent relevant to our analyses, we have relied, with your consent, on the assessments of the Company and its advisers regarding the recognition, availability and utilization of deferred tax assets, tax consolidation, capital requirements and applicable prudential treatment, including any relevant Danish Compromise treatment. We have not independently verified those legal, tax, accounting or regulatory assessments or whether any related benefit or approval will be obtained or maintained. Our opinion does not guarantee the realization of those benefits; differences from the assumptions expressly used may materially affect our analyses and conclusions.

We have not independently evaluated any actual or potential litigation, claims (including contingent and unasserted claims), settlements, proceedings, orders, audits, inspections or investigations affecting the Company, the Offeror or their respective subsidiaries. To the extent relevant to our analyses, we have relied on the information and financial effects provided by the Company and its advisers regarding such matters and have not independently assessed their legal merits or quantified the associated exposures. We have not evaluated the solvency of the Company or the Offeror, their ability to pay their obligations when due or the impact of the Offer on such matters under any laws relating to bankruptcy, insolvency or similar matters.

Our analyses for purposes of this opinion were performed on a standalone basis for each of the Company and the Offeror, using the dividend discount model as the principal methodology (the "Principal Methodology") and market multiples (multipli di mercato) and regression analysis (analisi di regressione) as control methodologies (metodologie di controllo) (the "Control Methodologies") to test the result of the Principal Methodology. We did not average the results of the methodologies. We have separately provided supplemental financial analyses to the Board of Directors for its reasoned assessment of the Offer (the "Supplemental Financial Analyses"). The Supplemental Financial Analyses were not used in preparing, are outside the scope of, and do not form part of this opinion. The opinion methodologies do not take into account synergies, dis-synergies or other transaction effects of the Offer; the retained integration benefits in the Company Forecasts are described below.

The Company Forecasts include the benefits of the integration of Mediobanca contemplated in the Company's business plan, to the extent that the management of the Company has advised us remain achievable on a standalone basis. The Principal Methodology and the Control Methodologies do not take into account any control

premium. This opinion addresses only the adequacy, from a financial point of view, as of the date hereof, of the Consideration to the holders of the Shares (other than the Offeror and its affiliates). It does not address any other term or aspect of the Offer or of any related transaction, including the agreements between the Offeror and Unipol Assicurazioni S.p.A., any mandatory offer for Mediobanca shares, any subsequent merger or delisting of the Company, the position of holders of Shares who do not tender their Shares in the Offer (including following any effective waiver of the 66.67% acceptance condition).

This opinion does not address the relative merits of the Offer as compared with any alternative transaction or strategy that may be available to the Company, the underlying business decision of the Company or its Board of Directors, or the Board's overall assessment of the Offer in the Issuer Statement. Our separate Supplemental Financial Analyses—including sum-of-the-parts, market-price, Offeror pro forma, contribution and negotiated-value analyses—were provided solely to assist the Board in its reasoned assessment. Those analyses, and any Board assessments of premiums, synergy allocation, break-up economics, relative contribution or expected distributions, were not used in preparing, are outside the scope of, and do not form part of this opinion.

We express no view as to the value of the Offeror Shares when issued or the prices at which the Shares or the Offeror Shares may trade at any time, nor as to any compensation payable to any officer, director or employee of any party. We are not legal, regulatory, tax or accounting advisors and express no opinion on such matters, including the effects of the Italian 2027 Budget Law. Our opinion is necessarily based on economic, monetary, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof; we assume no responsibility for updating, revising or reaffirming this opinion.

This opinion is provided solely for the information and assistance of the Board of Directors of the Company (in its capacity as such) in connection with its evaluation of the Offer and its Issuer Statement, and may not be relied upon by any other person or used for any other purpose without our prior written consent. This opinion is advisory and non-binding, constitutes only one of the factors available to the Board in its evaluation of the Offer and does not replace the Board's independent judgment or its own evaluation of the Offer as a whole. To the fullest extent permitted by applicable law, neither we nor any of our directors, executives, officers, employees or advisers may be held liable for direct and/or indirect damage that may be suffered by third parties who may have relied on statements made or omitted in this opinion. Any liability arising directly or indirectly from the use of this opinion is expressly excluded to the fullest extent permitted by applicable law. Neither receipt of this opinion nor any information contained herein may be construed as investment advice by us.

Except for the disclosures expressly authorized herein or required by applicable law, regulation or order of a competent authority, this opinion may not be published, disclosed, quoted, referred to or otherwise communicated, in whole or in part, without our prior written consent. The authorized publication of this opinion does not extend the class of persons entitled to rely upon it or confer any rights or remedies on any third party.

We consent to (i) the annexation of this opinion, in its entirety, to the Final Issuer Statement, (ii) the publication of an Italian translation of this opinion, it being understood that the English text shall prevail; we make no representation as to, and accept no liability in respect of, the accuracy of any translation not prepared or verified by us, and (iii) the description of our analyses and their results in the Final Issuer Statement in the form approved by us in writing. Any average, median or other combination of the results of our analyses, including with those of other financial advisors, is made by the Board of Directors and not by us. This opinion is not a recommendation to any holder of Shares as to whether to tender Shares in the Offer or how to act on any other matter. The issuance of this opinion has been approved by the appropriate opinion committee of KBW. A summary of the material financial analyses performed is set out in the Appendix, which forms part of this letter.

Based upon and subject to the foregoing, it is our opinion that, as of the date hereof, the Consideration to be paid to the holders of the Shares (other than the Offeror and its affiliates) pursuant to the Offer is adequate, from a financial point of view, to such holders. However, the Consideration offered, albeit considered adequate from a financial point of view, is positioned at the lower end of the valuation range identified by KBW under the Principal Methodology.

Very truly yours,

STIFEL NICOLAUS EUROPE LIMITED
(trading as Keefe, Bruyette & Woods)



_____

Appendix — Summary of material financial analyses

The preparation of a financial opinion is a complex analytical process involving judgments about the most appropriate methods and their application to particular circumstances; it is not readily susceptible to partial analysis or summary. We considered the dividend discount model to be the principal methodology (the “Principal Methodology”). The other analyses summarized below — market multiples (multipli di mercato) and regression analysis (analisi di regressione) — are control methodologies (metodologie di controllo) (the “Control Methodologies”), which we used to test the result of the Principal Methodology; their results are set out below, including where they differ from it. Our opinion is based on the Principal Methodology, the result of which we tested against the Control Methodologies, and on the other factors described in this letter. We did not calculate any average, median or other combination of the results of the methodologies. The analyses are presented below in the order of our supporting analysis.

Approach. Because the Consideration comprises Offeror Shares and cash, and consistent with the presentation in the Issuer Statement, we expressed the Consideration as an exchange ratio by converting the €1.25 cash component into Offeror Shares at the official price of the Offeror Shares on 18 November 2026, adjusted for the €0.22 interim dividend — 1.876 Offeror Shares per Share at 18 November 2026 official prices (the “Consideration Ratio”). For each methodology we derived a range of implied exchange ratios, calculated as the implied equity value per Share of the Company on a standalone basis divided by the implied equity value per Offeror Share on an ex- dividend basis and compared those ranges with the Consideration Ratio. For the Principal Methodology, the minimum and maximum implied exchange ratios reflect sensitivities in which the cost of equity (±1.0 percentage point) and the exit multiple (±1.0x) of each of the Company and the Offeror are varied in turn, with the parameters of the other held at their central values; for the Control Methodologies, they reflect the cases described below. The valuation reference date is 18 November 2026; the undisturbed date is 5 June 2026. Market data used in our analyses are as of 18 November 2026.

Methodologies

Dividend discount model, Excess Capital variant (principal methodology). Present value as of 18 November 2026 of the dividends distributable by each of the Company and the Offeror, based respectively on the Company Forecasts and the Offeror Forecasts, with the Company distributing all CET1 capital above its 13.0% target ratio and the Offeror paying the dividends in the Offeror Forecasts, plus a terminal value at multiples of 9.14x–11.14x (Company; central 10.14x) and 7.77x–9.77x (Offeror; central 8.77x) estimated 2031 earnings per share (2030 estimated earnings grown at 2.0% for each of the Company and the Offeror) — the central multiples being the official price of each company on 5 June 2026 (the last trading day before the announcement of the Offer) divided by its estimated 2027 earnings per share — discounted at costs of equity of Company 10.5%–12.5% (central 11.5%); Offeror 10.1%–12.1% (central 11.1%), estimated using the Capital Asset Pricing Model.

Market multiples (P/E) (control methodology). Price/earnings multiples for 2027 and 2028 estimated earnings of 11 selected listed Italian and Eurozone banks, applied to the 2027 and 2028 estimated earnings of the Company (Company Forecasts) and of the Offeror (FactSet consensus), with each bank, including the Company and the Offeror, normalized to the 13.8% median CET1 ratio of the selected banks.

Regression analysis—P/TBV versus RoTE (control methodology). Implied price to tangible book value from linear regressions of current price to tangible book value against 2027 and 2028 estimated return on tangible equity for 11 selected listed Italian and Eurozone commercial banks, applied to each of the Company and the Offeror. For the Company, we used tangible book value attributable to its shareholders at 30 September 2026 of €23,175 million, excluding the equity attributable to Mediobanca’s minorities, and estimated profit from the Company Forecasts. For the Company, we considered three bases: as reported, CET1-normalized and excess-TCE-normalized. For the CET1-normalized case, capital above the selected banks’ 13.8% median CET1 ratio and the associated after-tax income were removed before applying the regression line, and the surplus capital was returned once at par. The Offeror was valued on its applicable tangible book and FactSet consensus profitability without capital normalization. The Company’s excess-TCE normalization retaining the Generali investment and related earnings was included in the reported range. The reported implied exchange-ratio range extends from the lowest lower bound to the highest upper bound across the six ranges calculated using ±1 standard error: each of the three bases for each of 2027 and 2028.

Deferred tax assets. DTAs are reflected only to the extent embedded in the forecasts, balance-sheet and capital inputs used in the opinion methodologies. We have not independently appraised DTAs or verified their recoverability or availability under applicable tax law. In the Company's standalone DDM, forecast DTA utilization and other non-earnings CET1 movements affect capital available for distribution above the selected target; no separate DTA carrying value is added to equity value. The market-multiples and regression analyses likewise include no separate DTA asset-value add-on. The separate pro forma and sum-of-the-parts treatments in the Supplemental Financial Analyses were not used in preparing, are outside the scope of, and do not form part of this opinion.

Results

Methodology	**Minimum implied exchange ratio**	**Maximum implied exchange ratio**	**Consideration Ratio**
Dividend discount model, Excess Capital variant (principal)	1.779x	2.236x	1.876x
Market multiples (P/E) (control)	1.515x	1.631x	1.876x
Regression analysis — P/TBV vs RoTE (control)	1.299x	1.930x	1.876x