



MEDIOBANCA
Banca di Credito Finanziario S.p.A.

Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. sull'unico punto all'ordine del giorno dell'assemblea ordinaria, integrata con le informazioni richieste dalla Consob ai sensi dell'articolo 114, comma 5, del TUF, pervenute in data 12 giugno 2025

(redatta ai sensi dell'articolo 125-*ter* del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 e successive modificazioni, e ai sensi dell'art. 84-*ter* del Regolamento adottato con Deliberazione Consob 14 maggio 1999 n. 11971, e successive modifiche e integrazioni)

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NEL PRESENTE DOCUMENTO SONO MESSE A DISPOSIZIONE ESCLUSIVAMENTE DEGLI AZIONISTI DI MEDIOBANCA – BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A. AL FINE DI CONSENTIRE LA PARTECIPAZIONE ALL'ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI CONVOCATA PER IL 21 AGOSTO 2025 OVVERO AL SOLO SCOPO DI PRENDERE VISIONE DELLA DOCUMENTAZIONE RILEVANTE AI FINI DELLA SUDETTA ASSEMBLEA. MEDIOBANCA – BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A. NON INTENDE IN ALCUN MODO SOLLECITARE AZIONI O INIZIATIVE DA PARTE DI ALCUN SOGGETTO, PERSONA FISICA O GIURIDICA, IN RELAZIONE A OFFERTE PUBBLICHE CONNESSE ALLA PREDETTA ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI. LE INFORMAZIONI FORNITE IN QUESTO DOCUMENTO NON COSTITUISCONO UN'OFFERTA DI VENDITA DI STRUMENTI FINANZIARI O UNA SOLLECITAZIONE DI UN'OFFERTA DI ACQUISTO DI ALCUNO STRUMENTO FINANZIARIO NEGLI STATI UNITI D'AMERICA, NEGLI ALTRI PAESI O IN QUALSIASI ALTRA GIURISDIZIONE IN CUI TALE OFFERTA O SOLLECITAZIONE NON SIA AUTORIZZATA OVVERO AD ALCUNA PERSONA A CUI NON SIA CONSENTITO DALLA LEGGE FARE TALE OFFERTA O SOLLECITAZIONE

Relazione del Consiglio di Amministrazione sull'unico punto all'ordine del giorno dell'Assemblea ordinaria convocata per il 21 agosto 2025, avente ad oggetto "Autorizzazioni, ai sensi dell'art. 104, comma 1, del D.lgs. 58/1998, come successivamente modificato e/o integrato, al Consiglio di Amministrazione di Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("Mediobanca") a far sì che Mediobanca (i) dia esecuzione all'offerta pubblica di scambio volontaria (l'"Offerta") sulla totalità delle azioni ordinarie di Banca Generali S.p.A. annunciata in data 28 aprile 2025, (ii) utilizzi le azioni ordinarie di Assicurazioni Generali S.p.A. detenute da Mediobanca quale corrispettivo dell'Offerta; (iii) eserciti la facoltà, ove ritenuto opportuno, di rinunciare in tutto o in parte a una o più delle condizioni di efficacia apposte nell'Offerta. Delibere inerenti e/o conseguenti."

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione vi ha convocato per deliberare, in conformità con la normativa vigente e con lo Statuto sociale ed in particolare ai sensi e per gli effetti dell'art. 104 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF"), in ordine alla proposta di autorizzazione (i) all'esecuzione dell'offerta pubblica di scambio volontaria (l'"Offerta") sulla totalità delle azioni ordinarie di Banca Generali S.p.A. ("Banca Generali") annunciata in data 28 aprile 2025 (la "Data di Annuncio") da Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("Mediobanca" o l'"Offerente") (1), come modificata in data 6 agosto 2025, (ii) all'utilizzo delle azioni ordinarie di Assicurazioni Generali S.p.A. ("Assicurazioni Generali") detenute da Mediobanca quale corrispettivo dell'Offerta; (iii) all'esercizio della facoltà, ove ritenuto opportuno, di apportare modifiche all'Offerta, anche con riguardo al corrispettivo dell'Offerta, nonché di modificare, in tutto o in parte, e/o rinunciare (a seconda dei casi) a una o più delle condizioni di efficacia apposte all'Offerta, ivi incluso il differimento del momento di verifica delle condizioni relative al Paragrafo 1.5, punti (vii) e (viii) (2), del Comunicato dell'Offerente (come *infra* definito).

Mediobanca rammenta che l'Assemblea ordinaria degli Azionisti di Mediobanca era stata inizialmente convocata per il giorno 16 giugno 2025, in unica convocazione, per deliberare in merito alla proposta di approvare l'Offerta ai sensi e per gli effetti dell'art. 104 TUF. Successivamente, in data 15 giugno 2025, Mediobanca ha reso noto al mercato –con comunicato stampa pubblicato in data 15 giugno 2025 – la propria decisione di rinviare la predetta Assemblea al 25 settembre 2025, al fine di fornire al mercato maggiori informazioni in merito alle valutazioni e all'orientamento di Assicurazioni Generali rispetto all'Offerta, anche in considerazione delle Condizioni di Efficacia (come *infra* definite), tra le quali (i) la Condizione Soglia (come *infra* definita) e (ii) la sottoscrizione di un accordo di *partnership* di lungo periodo.

Tenuto conto della tempistica dei processi autorizzativi di settore relativi all'acquisizione di Banca Generali, la cui conclusione è prevista per il 18 agosto 2025, e dei conseguenti termini contemplati dal TUF per l'approvazione da parte della Consob del Documento di Offerta (come *infra* definito) ai sensi

¹ In data 27 aprile 2025, il Consiglio di Amministrazione di Mediobanca ha assunto la decisione di promuovere l'Offerta, con l'astensione dei Consiglieri Sandro Panizza e Sabrina Pucci.

² La condizione inserita nel par. 1.5, punto (vii), del Comunicato dell'Offerente (come *infra* definito) recitava nel modo seguente: "entro la data di pubblicazione del Documento di Offerta, Mediobanca, Assicurazioni Generali e Banca Generali negozino e sottoscrivano, nel rispetto della disciplina in materia di operazioni con parti correlate, un accordo di partnership strategico-industriale di lungo periodo nei settori della bancassurance e dell'asset management, anche definendo (ove necessario e/od opportuno) i termini e le modalità di adeguamento e di prosecuzione degli accordi recentemente rinnovati tra Assicurazioni Generali e Banca Generali (ed altre società del gruppo dell'Emittente)".

La condizione inserita nel par. 1.5, punto (viii), del Comunicato dell'Offerente (come *infra* definito) recitava nel modo seguente: "entro la data di pubblicazione del Documento di Offerta, Assicurazioni Generali sottoscriva un impegno di lock-up di 12 mesi dalla Data di Pagamento (come *infra* definita) sulle azioni proprie che la stessa Assicurazioni Generali riceverebbe aderendo all'Offerta, con riguardo ad operazioni di offerta o collocamento delle azioni presso il pubblico indistinto (ivi incluse operazioni di accelerated bookbuilding)".

dell'art. 102, comma 4 del TUF (*i.e.* approvazione la quale deve intervenire entro 5 giorni dalla data di rilascio dell'ultima delle autorizzazioni regolamentari previste dalla normativa di settore), nonché a seguito dell'avvio delle interlocuzioni negoziali tra Mediobanca e Assicurazioni Generali, il Consiglio di Amministrazione di Mediobanca ha deliberato, come comunicato al mercato in data 6 agosto 2025, di anticipare la data dell'Assemblea ordinaria degli Azionisti *ex art.* 104 TUF al 21 agosto 2025 ⁽³⁾.

1 Premessa

Le motivazioni alla base della proposta di delibera presentata all'esame dell'Assemblea ordinaria risiedono nell'interesse di Mediobanca alla realizzazione dell'Offerta, la quale costituisce un'operazione di rilevanza centrale per il gruppo bancario Mediobanca ("**Gruppo Mediobanca**"), in quanto connotata da un solido fondamento industriale e strategico.

La richiesta di autorizzazione assembleare ai sensi dell'art. 104, comma 1 del TUF si spiega in ragione della pendenza dell'offerta pubblica di scambio volontaria avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Mediobanca annunciata al mercato da Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. ("**MPS**") in data 24 gennaio 2025 (ossia, prima dell'annuncio dell'Offerta), il cui periodo di adesione è iniziato in data 14 luglio 2025 e si concluderà in data 8 settembre 2025 (salvo eventuali proroghe), fatta salva l'eventuale riapertura dei termini al verificarsi dei presupposti previsti dalla normativa applicabile. Ai sensi dell'art. 104, comma 1 del TUF, le società italiane quotate, i cui titoli sono oggetto di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio, si astengono dal compiere atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi della suddetta offerta, fatto salvo il caso in cui il compimento di tali atti od operazioni sia oggetto di apposita autorizzazione assembleare.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che:

- (i) l'Offerta rappresenti una significativa opportunità di crescita coerente con gli obiettivi strategici del Gruppo Mediobanca, come prospettati nel Piano "One Brand One Culture" 2023-26, successivamente aggiornato con l'estensione al 2028 come comunicato al mercato in data 27 giugno 2025 (il "**Piano**"), potendo garantire un ulteriore rilevante consolidamento del posizionamento competitivo di Mediobanca, nonché un'importante accelerazione del proprio percorso di crescita organica, e
- (ii) i benefici immediati e prospettici derivanti dal percorso di crescita avviato da Mediobanca con il Piano e il lancio dell'Offerta debbano essere adeguatamente considerati dagli azionisti di Mediobanca rispetto all'offerta promossa da MPS, sulla quale il Consiglio di Amministrazione di Mediobanca ha formulato le proprie valutazioni negative rendendole note nel comunicato dell'emittente diffuso al mercato, ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-*bis* del TUF, in data 11 luglio 2025 (a cui si rinvia integralmente).

Per ulteriori informazioni in merito all'Offerta e a quanto riportato nelle sezioni successive, si rinvia integralmente al comunicato *ex art.* 102, comma 1 del TUF pubblicato da Mediobanca alla Data di Annuncio (il "**Comunicato dell'Offerente**") e alla documentazione disponibile sul sito *internet* di Mediobanca www.mediobanca.com nell'apposita sezione dedicata all'Offerta all'interno della sezione "*Investor Relations*".

³ In data 6 agosto 2025, il Consiglio di Amministrazione di Mediobanca ha assunto la decisione di anticipare la data dell'Assemblea *ex art.* 104 TUF per il 21 agosto 2025 e di modificare parzialmente talune condizioni dell'Offerta, con il voto contrario dei Consiglieri Sandro Panizza e Sabrina Pucci.

2 Fondamento e ragioni giustificative dell'Offerta

Come già rappresentato nel Comunicato dell'Offerente, l'Offerta e la conseguente aggregazione tra Mediobanca e Banca Generali rappresentano un elemento di forte accelerazione delle linee guida del Piano, in grado di consentire la creazione di un gruppo finanziario diversificato ed altamente sinergico, con una posizione di *leadership* in tutti i segmenti in cui opera e con significative prospettive di crescita e creazione di valore.

Tenuto conto, tra l'altro, delle caratteristiche dei rispettivi *business* e del rispettivo posizionamento di mercato, Mediobanca ritiene che l'integrazione con Banca Generali, dando vita a un *leader* nel settore del *Wealth Management* italiano ed europeo, sia nell'interesse di tutti gli azionisti di Mediobanca in quanto lo scambio della partecipazione detenuta in Assicurazioni Generali con azioni di Banca Generali configura per Mediobanca una efficiente riallocazione del capitale in un *business* industriale, altamente sinergico e con interessanti prospettive di crescita. Pertanto, gli azionisti di Mediobanca beneficerebbero di un rafforzato profilo di ricavi e utili, di un significativo potenziale di creazione di valore derivante da sinergie di costo senza impatti sociali, di ricavo e di finanziamento (*funding*), unitamente a una migliore diversificazione del rischio, a una migliore qualità degli utili (*quality of earnings*) (con conseguente effetto positivo sui multipli valutativi) e a una maggiore generazione di capitale, con connessa più elevata capacità di distribuire dividendi.

L'Offerta è, inoltre, nell'interesse di tutti gli *stakeholders* e del sistema finanziario italiano nel suo complesso in quanto:

- agli azionisti di Banca Generali viene offerta la possibilità di scambiare azioni di Banca Generali con azioni Assicurazioni Generali per un corrispettivo superiore al massimo storico raggiunto dalle quotazioni di Banca Generali prima della Data di Annuncio, ottenendo, quindi, un premio rispetto all'andamento dei corsi di borsa e incrementando la liquidità del proprio investimento;
- Assicurazioni Generali beneficerebbe dell'evoluzione del rapporto con Mediobanca da meramente finanziario ad una forte *partnership* industriale: con la prospettata *partnership* e l'estensione al nuovo perimetro del rapporto di collaborazione nella bancassicurazione ⁽⁴⁾, nell'asset management e nell'*insure-banking* ⁽⁵⁾, Assicurazioni Generali verrebbe a conseguire accordi industriali con il Gruppo risultante dall'operazione che, per posizionamento e brand, avrà una spiccata propensione alla crescita nel Wealth Management e dimensioni multiple rispetto a Banca Generali;
- i clienti di Banca Generali beneficerebbero dell'offerta di prodotti e servizi distintiva di Mediobanca nel *private investment banking* (*advisory, capital markets, structured products, private markets*) con un percorso di forte accelerazione rispetto ai piani della stessa Banca Generali;
- i clienti del gruppo Mediobanca beneficerebbero a loro volta della maggiore scala operativa del gruppo integrato, nonché della combinazione delle curve di esperienza e *best practices* in termini di piattaforma e soluzioni di investimento;
- i dipendenti dei gruppi Banca Generali e Mediobanca beneficerebbero della significativa combinazione di due realtà bancarie costruite secondo gli stessi fondamenti di cultura manageriale, improntata alla valorizzazione dei talenti, alla crescita sostenibile e all'innovazione;
- i consulenti finanziari dei due gruppi entrerebbero a fare parte di un campione nazionale con una posizione di *leadership* in molti ambiti di operatività, con un *brand* unico e con una più evidente capacità di attrarre nuovi talenti e clientela;

⁴ Distribuzione di prodotti assicurativi da parte della rete bancaria del nuovo Gruppo risultante dall'aggregazione tra Mediobanca e Banca Generali.

⁵ Distribuzione di prodotti e servizi bancari attraverso la rete degli agenti assicurativi.

- il sistema finanziario italiano potrebbe contare su un operatore di alto profilo, *leader* in segmenti strategici dei servizi finanziari, con un progetto industriale distintivo, con solidità patrimoniale e reputazionale nonché significative possibilità di crescita e creazione di valore per tutti gli *stakeholders*.

3 Profili industriali e strategici

3.1. I programmi futuri e gli obiettivi strategici relativi a Banca Generali

Gli obiettivi strategici e i programmi futuri di Banca Generali ad esito dell'Offerta sono stati definiti da Mediobanca esclusivamente sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili, in mancanza di un'attività di *due diligence*.

Mediobanca ha dimostrato nel corso degli anni considerevoli capacità di realizzare operazioni di acquisizione e integrazione di successo con altre realtà bancarie e finanziarie sia in Italia sia all'estero, perseguendo una strategia di acquisizioni mirate e selettive, al servizio di un disegno strategico complessivo che include un significativo percorso di crescita organica. In particolare, negli ultimi 5 anni i ricavi e l'utile netto sono cresciuti, rispettivamente, del 43% e del 55%. Mediobanca ritiene pertanto di poter integrare Banca Generali in tempi brevi, senza interruzioni nel *business* né impatti sociali, valorizzando le specificità di entrambi i gruppi bancari ed in particolare il modello di business di Banca Generali che fa perno sulla centralità dei consulenti finanziari.

A seguito del perfezionamento dell'Offerta, Mediobanca intende procedere, una volta ottenute le necessarie autorizzazioni dalle competenti Autorità, alla fusione per incorporazione di Banca Generali in Mediobanca (la "**Fusione**"), eventualmente anche in assenza della previa revoca delle azioni di Banca Generali dalla quotazione su Euronext Milan, al fine di consentire la piena e più efficace integrazione delle attività di Mediobanca con quelle di Banca Generali e accelerare il raggiungimento degli obiettivi industriali e strategici dell'operazione.

Nelle more della Fusione, Banca Generali entrerà a far parte della business line Wealth Management, che include, oltre alla divisione Private Banking di Mediobanca, anche Mediobanca Premier, Mediobanca SGR, CMB Monaco e altre società di minori dimensioni.

L'aggregazione tra Mediobanca e Banca Generali consentirà la piena valorizzazione delle potenzialità di entrambe le banche, con un'elevata capacità di creazione di valore a beneficio degli azionisti, dei clienti, dei dipendenti e di tutti gli *stakeholders*. Sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili, Mediobanca ritiene di realizzare sinergie a regime di circa Euro 300 milioni *ante* imposte per anno derivanti dalla combinazione industriale e finanziaria.

In particolare ⁽⁶⁾:

- (i) le sinergie di costo (stimate a regime per circa Euro 150 milioni ante imposte per anno) derivano da significative economie di scala e da una migliorata efficienza operativa. In particolare, sono attesi risparmi (i) sui costi del personale (stimati per Euro 60 milioni ante imposte per anno), derivanti dalla riorganizzazione del personale – principalmente mediante riallocazioni e minori assunzioni rispetto agli scenari *stand-alone* – e dalle efficienze a livello aziendale e organizzativo, (ii) sulle spese generali e amministrative (stimati per Euro 75 milioni ante imposte per anno), derivanti da efficienze dell'accresciuta struttura di rete, e (iii) in relazione alle attività di *asset management* e accessorie (stimati per Euro 15 milioni ante imposte per anno);

⁶ Dati calcolati utilizzando i risultati di Banca Generali al 31 dicembre 2024 ed i 12 mesi di Mediobanca al 30 giugno 2025, includendo il pieno conseguimento delle sinergie.

- (ii) le sinergie di ricavo (stimate a regime fino a circa Euro 85 milioni ante imposte per anno) derivano dal rafforzamento dell'offerta di prodotto, dal significativo *cross-selling* e dall'ottimizzazione degli accordi di *partnership* con terze parti basati sulle rispettive *best practice*. In particolare, sono attesi ricavi derivanti (i) da commissioni nette (stimate per Euro 20 milioni ante imposte per anno), beneficiando dell'armonizzazione dei margini sui prodotti di *asset management*, delle minori spese per commissioni da distribuzione di terze parti e dell'aumento dei volumi di *trading*, (ii) dal margine di interesse (stimato per Euro 15 milioni ante imposte per anno), beneficiando di un'integrazione tra i prodotti bancari di Mediobanca e la capacità distributiva di Banca Generali, e (iii) dal *cross-selling* con le fabbriche *Corporate & Investment Banking* di Mediobanca (stimati per Euro 50 milioni ante imposte per anno), in continuità con il razionale industriale già avviato da Banca Generali con l'acquisizione di Intermonte, riproposto sulla scala assai più ampia nel contesto della nuova entità aggregata. Alla data odierna, le sinergie di ricavo non tengono conto dell'eventuale estensione degli accordi di *partnership* al Gruppo Mediobanca;
- (iii) le sinergie di *cost of funding* (stimate per Euro 65 milioni ante imposte per anno) derivano dalla gestione integrata di *asset* e *liability management* e, in particolare, del *buffer* di eccesso di liquidità;
- (iv) il nuovo gruppo bancario avrà una maggiore capacità di attrarre e trattenere i migliori talenti, nonché di valorizzare le risorse umane e i consulenti finanziari, facendo leva su un *brand* forte e riconosciuto, nonché su solide prospettive di crescita sostenibile, in linea con la propria storia recente e passata;
- (v) il gruppo manterrà una posizione patrimoniale estremamente solida, con un *Common Equity Tier 1 ratio pro-forma* di circa il 14% ed una capacità di generare capitale nell'ordine di 315 punti base all'anno nell'arco del triennio 2025–2028 (in aumento del 13% rispetto allo *stand alone*).

I costi di integrazione una *tantum* sono stimati complessivamente in Euro 350 milioni lordi.

Tutte le analisi strategico-finanziarie sono state predisposte nell'ipotesi che Banca Generali mantenga la configurazione attuale e che gli accordi di *partnership* vengano stabilizzati in modo da garantire flussi coerenti con quelli storici e quelli attesi sulla base dell'attuale modello di *business*. Non è stato elaborato alcuno scenario che preveda l'integrazione di Banca Generali in assenza di rinnovo della *partnership*.

L'obiettivo di Mediobanca è quello di realizzare (i) la piena integrazione tra le due banche indicativamente nell'arco di 12 mesi dal perfezionamento dell'Offerta e (ii) le conseguenti sinergie di costo e di ricavo entro 24 mesi successivi alla piena integrazione. La realizzazione delle sinergie di costo, di ricavo e di *asset liability management* è prevista in maniera progressiva nell'orizzonte di piano, indicativamente al 33% nei primi 12 mesi, al 67% nei primi 24 mesi, e al 100% entro 36 mesi dal perfezionamento dell'Offerta.

Nell'ipotesi in cui la Fusione tra Banca Generali e Mediobanca non fosse realizzabile a valle dell'Offerta, una parte delle sinergie di costo sarebbe posticipata. Tuttavia, anche in tale eventualità, Mediobanca ritiene di poter avviare un percorso di progressiva integrazione che consenta di realizzare almeno due terzi delle sinergie di costo e la quasi totalità di quelle di ricavo e *asset liability management*.

3.2. Rafforzamento di tutte le divisioni di business ⁽⁷⁾

Grazie all'integrazione con Banca Generali, nascerebbe un gruppo unico per modello di *business*: a basso assorbimento di capitale, con una limitata esposizione ai tassi di interesse ed al rischio di credito, un *mix* di utili attraente (utile netto di Euro 1,5 miliardi, di cui il 50% dal *Wealth Management*, il 20% da

⁷ Dati calcolati secondo quanto indicato nella precedente nota.

Corporate & Investment Banking e il 30% da *Consumer Finance*), distintivo per brand e qualità del capitale umano, nel quale:

- il *Wealth Management* diviene il *business* prevalente, oltre che prioritario, del Gruppo Mediobanca, con ricavi raddoppiati a Euro 2 miliardi (circa il 45% dei ricavi consolidati pari a Euro 4,4 miliardi) e utile netto quadruplicato a Euro 0,8 miliardi (50% dell'utile del Gruppo Mediobanca);
- il *Corporate & Investment Banking* diviene sempre più sinergico con il *Wealth Management*, proseguendo, parallelamente, nel suo processo di internazionalizzazione e focalizzazione sulle attività a minor assorbimento di capitale e produttrici di commissioni;
- il *Consumer Finance* conferma la costante capacità di crescita di volumi, ricavi e utile netto, ed il suo ruolo di motore del margine di interesse e di diversificazione del rischio all'interno del Gruppo Mediobanca.

Il nuovo gruppo beneficerà di economie di scala e di curva di esperienza rivenienti dalle specificità delle rispettive fabbriche prodotte, con un'offerta rilevante nel panorama nazionale.

Più nel dettaglio, Mediobanca potrà rafforzare la propria divisione di *Wealth Management* in Italia aggiungendo una rete altamente complementare, capillare e con forte radicamento nei territori di riferimento di Banca Generali, che annovera oltre 2.350 consulenti finanziari, con una copertura territoriale di circa 300 punti dedicati tra uffici dei consulenti, agenzie e filiali, di cui circa il 60% nel nord Italia e il residuo equamente diviso tra centro e sud Italia. In particolare, la rete distributiva di Banca Generali consentirà di:

- aumentare in misura significativa il numero di professionisti di rete fino a circa n. 3.750 unità, quadruplicando la rete di consulenti finanziari che sfiorerebbe i 3.000 professionisti con oltre 500 strutture dedicate;
- aumentare in misura significativa le masse in gestione realizzando oltre Euro 215 miliardi di *Total Financial Assets* (TFA), di cui circa Euro 170 miliardi tra patrimonio gestito e amministrato, diventando così la seconda rete più grande a livello nazionale e uno dei principali player nel mercato italiano ed europeo.

Inoltre, Mediobanca intende stipulare un accordo di *partnership* strategico-industriale di lungo periodo con il gruppo Assicurazioni Generali nella bancassicurazione, nell'*asset management* e nell'*insure-banking*, estendendolo al perimetro del *business* del *Wealth Management* del nuovo gruppo risultante dall'aggregazione tra Mediobanca e Banca Generali. In tale scenario, il gruppo Assicurazioni Generali verrà quindi a beneficiare di accordi industriali con il Gruppo Mediobanca che, per posizionamento e *brand*, avrà un potenziale di crescita superiore sia a Banca Generali sia al resto del mercato.

Infine, Mediobanca garantirà ai circa 360.000 clienti di Banca Generali l'accesso diretto ad un modello di *Private Investment Banking*, che metterà a disposizione competenze di primario *standing* rinvenienti dalla propria consolidata *leadership* sul mercato europeo.

3.3. Impatti di natura strategico/valutativa ed eventuali profili di rischio sulla cessione della partecipazione in Assicurazioni Generali

Come sopra indicato, la combinazione tra Mediobanca e Banca Generali creerà un *leader* di mercato, secondo in Italia per totale degli attivi e per rete distributiva, con la maggiore capacità di crescita organica nella fascia alta del mercato del risparmio gestito italiano. A tal fine, lo scambio della partecipazione detenuta in Assicurazioni Generali con una partecipazione di controllo in Banca Generali configura per Mediobanca un'efficiente riallocazione del capitale da un investimento finanziario a un investimento di natura industriale, altamente sinergico e con interessanti prospettive di crescita, che si tradurrà in un rafforzamento del profilo di ricavi e utili, nonché in una migliore capacità di creare capitale e di adottare, quindi, una politica di remunerazione degli azionisti ai migliori livelli del sistema.

A parere di Mediobanca, non sussistono rischi sul *business model* legati alla cessione della partecipazione in Assicurazioni Generali; al contrario, si ritiene che allocando il capitale ad un *business* industriale interamente controllato da Mediobanca, la qualità degli utili migliorerà a beneficio dei multipli valutativi e il profilo di rischio si ridurrà rispetto all'investimento di minoranza in una società quotata, spesso valutata a sconto rispetto al valore di mercato (cosiddetto "*holding discount*").

Mediobanca conferma quanto già rappresentato al mercato, ossia che la partecipazione in Assicurazioni Generali costituisce un'opzione di valore per il Gruppo Mediobanca in termini di risorse disponibili e attivabili in caso di operazioni di crescita esterna.

4 Accordo di *partnership* strategico-industriale di lungo periodo tra il Gruppo Mediobanca e il gruppo Assicurazioni Generali

Come rappresentato nel Comunicato dell'Offerente, e come più diffusamente indicato nel Paragrafo 13 della presente relazione, l'Offerta è subordinata al verificarsi di una serie di condizioni di efficacia, tra cui la sottoscrizione di un accordo di *partnership* strategico-industriale di lungo periodo nei settori della bancassicurazione, dell'*asset management* e dell'*insure-banking* (punto (vii) del Paragrafo 1.5 del Comunicato dell'Offerente).

In ordine alla negoziazione tra Mediobanca e Assicurazioni Generali della *partnership* strategica e industriale, come comunicato al mercato in data 30 luglio 2025, sulla base di un insieme di informazioni preliminari relative agli accordi esistenti tra Assicurazioni Generali e Banca Generali, Mediobanca ha inviato ad Assicurazioni Generali una proposta di linee guida (le "**Linee Guida**") che possano costituire una base per l'avvio della negoziazione fondata sulla continuità e la stabilizzazione degli accordi esistenti, e più precisamente: (i) dell'accordo di bancassicurazione sottoscritto tra Generali Italia S.p.A. e Banca Generali in data 20 marzo 2018 (a cui ha aderito Genertellife S.p.A. ed è poi subentrata Alleanza Assicurazioni S.p.A. per effetto della fusione con Genertellife S.p.A. perfezionatasi in data 1° gennaio 2025) (l' "**Accordo di Bancassicurazione**"); (ii) degli accordi di *asset management* e *advisory*, che comprendono una serie di contratti di gestione e consulenza tra Assicurazioni Generali, le sue controllate e Banca Generali, tra cui alcuni accordi di gestione patrimoniale e *advisory* in essere (gli "**Accordi di Asset Management**"); (iii) dell'*insure-banking* in essere tra Banca Generali e il Gruppo Generali, ivi incluso il modello di collaborazione tramite i *financial planning agents* (FPA); (iv) di taluni accordi di *outsourcing* e servizi.

I principi generali più rilevanti contenuti nelle Linee Guida sono i seguenti:

- la stabilizzazione della struttura contrattuale esistente tra il gruppo Assicurazioni Generali e Banca Generali per i successivi dieci anni dal perfezionamento dell'Offerta (ivi incluso quanto concerne gli impegni di esclusiva a carico di Banca Generali e gli impegni di non concorrenza a carico del gruppo Assicurazioni Generali), fatto salvo (i) qualsiasi termine più breve obbligatorio eventualmente applicabile a singole specifiche statuizioni dell'accordo, e (ii) gli eventuali diritti di recesso previsti dalla disciplina vigente;
- la negoziazione in buona fede della possibile estensione alla rete del Gruppo Mediobanca degli accordi esistenti (eccetto quelli di servizio) tra Assicurazioni Generali e Banca Generali;
- (i) la previsione di meccanismi volti a salvaguardare la stabilità commerciale degli Accordi di Asset Management e, in piena conformità con la normativa applicabile, l'individuazione di meccanismi di protezione adeguati, inclusi determinati diritti di recesso in capo a Mediobanca rispetto all'Accordo di Bancassicurazione, che siano esercitabili in caso di cessazione degli Accordi di Asset Management o di una riduzione significativa dei flussi commissionali derivanti a Banca Generali dagli stessi, e (ii) nell'interesse di Assicurazioni Generali, l'individuazione di meccanismi volti a preservare l'integrità del portafoglio assicurativo distribuito in base all'Accordo di Bancassicurazione;

- il mantenimento transitorio dei servizi previsti dagli accordi di servizio per un massimo di 24 mesi, o comunque fino al completamento delle attività di migrazione.

Mediobanca ha inoltre contestualmente segnalato ad Assicurazioni Generali la propria disponibilità a considerare l'eventuale rinuncia alla Condizione di Efficacia apposta all'Offerta costituita dalla sottoscrizione di un impegno di *lock-up* di 12 mesi dalla data di pagamento dell'Offerta sulle azioni proprie che la stessa Assicurazioni Generali riceverebbe aderendo all'Offerta, con riguardo ad operazioni di offerta o collocamento delle azioni presso il pubblico indistinto. Anche in ordine a tale Condizione di Efficacia e in linea con quanto deliberato in ordine alla Condizione di Efficacia relativa all'accordo di *partnership*, il Consiglio di Amministrazione di Mediobanca del 6 agosto 2025 ha deliberato di prevedere che tale Condizione di Efficacia debba verificarsi non più entro la data di pubblicazione del Documento di Offerta (come *infra* definito) ma entro il penultimo giorno del periodo di adesione all'Offerta, come concordato con Borsa Italiana S.p.A. ai sensi della normativa applicabile (*cfr.* il Paragrafo 13 della presente relazione).

Con comunicazione inviata a Mediobanca in data 6 agosto 2025, Assicurazioni Generali ha manifestato la propria disponibilità a proseguire nelle discussioni inerenti alla *partnership* strategico-industriale con Mediobanca, anche tenendo conto delle Linee Guida inviate da Mediobanca nella propria proposta del 25 luglio 2025, ivi inclusa la stabilizzazione nel lungo periodo dei rapporti commerciali attualmente esistenti con Banca Generali. Assicurazioni Generali si è riservata il diritto di valutare, anche alla luce delle circostanze destinate a verificarsi nelle prossime settimane, la *partnership* e l'Offerta nel pieno rispetto dei processi, delle procedure e della tempistica definiti dai propri organi societari.

Pertanto, sempre in data 6 agosto 2025, il Consiglio di Amministrazione di Mediobanca ha deliberato (i) di circoscrivere l'ambito soggettivo della Condizione di Efficacia in esame alle sole Mediobanca e Assicurazioni Generali, senza dunque che, ai fini del perfezionamento dell'Offerta, vi sia necessità di una adesione anche da parte di Banca Generali; (ii) di ritenere sufficiente, ai fini della realizzazione della Condizione di Efficacia in esame, anche la stipula di un *head of terms* (o *term sheet*) con Assicurazioni Generali secondo le Linee Guida (come di seguito definite), e inoltre (iii) di prevedere che la Condizione di Efficacia in esame debba verificarsi non più entro la data di pubblicazione del Documento di Offerta (come *infra* definito), ma entro il penultimo giorno del periodo di adesione all'Offerta, come concordato con Borsa Italiana S.p.A. ai sensi della normativa applicabile.

5 Impatto dell'Offerta sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria di Mediobanca

A seguito della combinazione con Banca Generali, il Gruppo Mediobanca verrà potenziato nella propria capacità reddituale, efficienza e creazione di valore ⁽⁸⁾:

- Ricavi e utili accresciuti in quantità e migliorati nella composizione:
 - Euro 4,4 miliardi di ricavi (crescita maggiore del 15%) di cui Euro 2,0 miliardi da Wealth Management (raddoppiati nella dimensione e pari a circa il 45% dei ricavi consolidati), Euro 1,8 miliardi di commissioni nette (in crescita di oltre il 65%).
- Euro 1,5 miliardi di utile netto (crescita del 13%) di cui Euro 0,8 miliardi da Wealth Management (quadruplicato) e pari al 50% degli utili del Gruppo.
- Oltre Euro 215 miliardi di TFA (raddoppiate), di cui Euro 114 miliardi di Assets Under Management (AUM), oltre Euro 15 miliardi di Net New Money (NNM) annue – il livello più alto del sistema – Euro

⁸ Dati calcolati utilizzando i risultati di Banca Generali al 31 dicembre 2024 e i 12 mesi di Mediobanca al 30 giugno 2025, includendo il pieno conseguimento delle sinergie.

57 miliardi di impieghi, Euro 83 miliardi di provvista di cui Euro 42 miliardi di depositi, Risk Weighted Assets (RWA) pari a quasi Euro 45 miliardi.

- Migliorati indici di bilancio:
 - Rapporto impieghi/depositi a 1,3x (da 1,8x)
 - Indice costi/ricavi a circa il 40% (da 43%)
 - Risk weighted asset density al 42% (da 44%)
 - Return on Tangible Equity (ROTE): da 14% ad oltre 20%
- Crescita dell'utile per azione: a singola cifra quanto all'utile di bilancio, a doppia cifra quanto agli utili bancari.
- Common Equity Tier 1 (CET1) pari a circa il 14% al perfezionamento dell'operazione dopo Cost To Achieve (CTA) e Purchase Price Allocation (PPA). Common Equity Tier 1 (CET1) pari a circa il 13% e Tier 1 capital al 14% al perfezionamento dell'operazione tenuto conto dell'emissione AT1 ed includendo l'intero impatto di Cost To Achieve (CTA) e Purchase Price Allocation (PPA) che si manifesteranno nell'arco dei successivi 12/18 mesi, con accresciuta capacità di creazione di capitale (+13% a 315bps annui nell'arco del triennio 2025-28).
- Rendimenti ai migliori livelli settoriali tra dividendi e riacquisti di azioni proprie, confermando il piano di remunerazione previsto dal Piano (Euro 4,9 miliardi cumulati negli esercizi 2025-2028 ⁽⁹⁾)

Lo scambio della partecipazione detenuta da Mediobanca in Assicurazioni Generali è finalizzato a determinare una rilevante riallocazione del capitale di Mediobanca che passerà da un investimento finanziario ad una attività industriale. Una volta perfezionata l'operazione il capitale di Mediobanca sarà interamente destinato a *business* industriali gestiti da Mediobanca, per i quali sono attesi importanti tassi di crescita negli anni futuri – come *Wealth Management, Corporate & Investment Banking* e *Consumer Finance* – nei quali Mediobanca vanta una leadership ed un posizionamento distintivo.

La stima al 30 giugno 2025 del valore di cessione dell'integrale partecipazione in Assicurazione Generali (con contestuale reinvestimento nel 100% del capitale sociale di Banca Generali) valorizzata al Prezzo di Rilevazione di Assicurazioni Generali (come di seguito definito), è pari a circa Euro 6,2 miliardi e comporterebbe una plusvalenza di circa Euro 2,2 miliardi.

6 Impatti sul *Common Equity Tier 1* ratio pro-forma al 30 giugno 2025

Si fornisce di seguito una stima degli impatti sul *Common Equity Tier 1* (CET1) ratio pro-forma consolidato del Gruppo Mediobanca al 30 giugno 2025, calcolato tenendo conto dello scenario di adesione all'Offerta per un ammontare pari (i) all'intero capitale sociale di Banca Generali e (ii) alla partecipazione di cui alla Condizione Soglia (come *infra* definita), pari ad almeno il 50% più 1 Azione (raffrontati rispetto all'ipotesi di adesione integrale all'Offerta), senza che venga realizzata la Fusione, ma considerando il consolidamento integrale di Banca Generali nel perimetro del Gruppo Mediobanca.

L'impatto dell'acquisizione di Banca Generali sul CET1 pro-forma al 30 giugno 2025 di Mediobanca è pari a:

- – 110 p.b. nel caso di adesione integrale all'Offerta, interamente riferibili a PPA e costi di integrazione che si manifesteranno nell'arco dei successivi 12/18 mesi. Nell'impatto sono inclusi

⁹ Dividendi per gli esercizi 2025-2026, 2026-2027, 2027-2028, oltre all'esecuzione della terza *tranche* di *buyback* per Euro 400 milioni, in attesa dell'autorizzazione della Banca Centrale Europea e dell'Assemblea.

Euro 4,8 miliardi di *goodwill* ⁽¹⁰⁾, Euro 2,2 miliardi di plusvalenza da cessione di Assicurazioni Generali, Euro 1,3 miliardi di riduzione dei *risk-weighted assets* ("RWA") (sulla base degli RWA di Assicurazioni Generali e Banca Generali) ed Euro 2,3 miliardi di minori deduzioni da Assicurazioni Generali. Non vi sono effetti rilevanti stimati sui *Deferred Tax Assets* ("DTA");

- – 60 p.b. nel caso di adesione all'Offerta per un ammontare pari alla Condizione Soglia. Nell'impatto sono inclusi Euro 2,6 miliardi di *goodwill*, Euro 1,2 miliardi di plusvalenza dalla cessione parziale di Assicurazioni Generali, Euro 5,6 miliardi di aumento di RWA (sulla base degli RWA di Assicurazioni Generali e Banca Generali) collegati all'applicazione del *Danish Compromise* alla partecipazione residua in Assicurazioni Generali e fronteggiati da patrimonio di Banca Generali di terzi computato per Euro 175 milioni, Euro 2,0 miliardi di minori deduzioni da Assicurazioni Generali. Non vi sono effetti rilevanti stimati su DTA.

Gli impatti al 30 giugno 2025 non sono indicativi dei coefficienti alla chiusura dell'operazione che includeranno la generazione di capitale effettuata da Mediobanca e Banca Generali nel corso del 2025, l'effettivo prezzo di mercato e il trattamento prudenziale di Assicurazioni Generali alla data di chiusura dell'operazione.

I coefficienti non sono sostanzialmente impattati dalle variazioni del prezzo di Assicurazioni Generali in quanto ad una maggiore/minore plusvalenza su Assicurazioni Generali corrisponde una pari variazione di segno opposto del *goodwill* su Banca Generali.

7 Impatti sui *ratios* MREL al 30 giugno 2025 del gruppo Mediobanca

L'impatto dell'acquisizione di Banca Generali sull'indicatore MREL *pro-forma* al 30 giugno 2025 di Mediobanca è pari a:

- –30 p.b. nell'ipotesi di adesione integrale all'Offerta da parte degli azionisti di Banca Generali, dal 42,6% al 42,3%;
- –360 p.b. nel caso di adesione all'Offerta per un ammontare pari alla Condizione Soglia, dal 42,6% al 39,0%.

Gli indicatori rimangono ampiamente superiori alle soglie minime regolamentari (*i.e.* 23,92%).

8 Analisi di sensitività sulle variazioni dell'importo dell'avviamento

Nella seguente tabella si riporta un'analisi di sensitività atta ad evidenziare le variazioni dell'importo dell'avviamento in diversi scenari di scostamento del prezzo unitario delle azioni Assicurazioni Generali rispetto a quello rilevato alla chiusura del 25 aprile 2025 (pari a Euro 31,86), nonché uno scenario che considera il prezzo delle azioni di Assicurazioni Generali registrato in data 30 luglio 2025 (pari a Euro 32,76).

¹⁰ Calcolato riportando nel patrimonio netto di Banca Generali la quota di dividendo riferita al risultato dei 12 mesi al 31 dicembre 2024, già approvata e da distribuire a febbraio 2026.

Dati in milioni di Euro (ad eccezione della quotazione di riferimento espressa in Euro)	Valore per azione di Assicurazioni Generali al 25 aprile 2025: Euro 31,86				Prezzo 5 agosto 2025
	Prezzo -15%	Prezzo -10%	Prezzo +10%	Prezzo +15%	
Quotazione di riferimento	27,08	28,67	35,05	36,64	32,50
Corrispettivo	5.246	5.554	6.789	7.097	6.295
Patrimonio Netto di Banca Generali al 30 giugno 2025 ⁽¹⁾	1.047	1.047	1.047	1.047	1.047
Stima avviamento	4.199	4.507	5.742	6.050	5.248

(1) Patrimonio netto contabile di Banca Generali al netto della quota di strumenti ibridi emessi (Euro 105 milioni) e sottoscritti da società del Gruppo Assicurazioni Generali e delle attività immateriali, incluso il valore dell'acquisizione Intermonte S.p.A.

9 Principali caratteristiche dell'Offerta

L'Offerta consiste in un'offerta pubblica di scambio volontaria, promossa ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF e delle relative disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti, avente ad oggetto la totalità delle azioni di Banca Generali ammesse alla negoziazione su Euronext Milan, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

L'Offerta ha, quindi, a oggetto le n. 116.851.637 azioni ordinarie di Banca Generali (ossia la totalità delle azioni emesse da Banca Generali alla data odierna) (le "**Azioni**"), incluse le azioni proprie detenute da Banca Generali (le quali, alla data della presente relazione, ammontano a n. 2.907.907 e sono pari al 2,49% del capitale sociale di Banca Generali) (le "**Azioni Proprie**").

L'obiettivo dell'Offerta è acquisire l'intero capitale sociale di Banca Generali (o almeno una partecipazione pari alla Condizione Soglia, come di seguito definita, non rinunciabile) e conseguire la revoca delle Azioni dalla quotazione su Euronext Milan (il "**Delisting**"). Si ritiene, infatti, che il *Delisting* favorisca gli obiettivi di integrazione, di creazione di sinergie e di crescita del Gruppo Mediobanca e Banca Generali menzionati in precedenza.

I termini dell'Offerta saranno descritti nel documento di offerta che sarà reso disponibile con le modalità e nei tempi prescritti dalla normativa applicabile (il "**Documento di Offerta**"). Qualora le Condizioni di Efficacia (come di seguito definite) si verifichino (o siano rinunciate, a seconda dei casi) e l'Offerta si perfezioni, Mediobanca riconoscerà – per ciascuna Azione di Banca Generali portata in adesione all'Offerta – un corrispettivo unitario, non soggetto ad aggiustamenti (fatta eccezione per quanto di seguito indicato), pari a n. 1,70 azioni ordinarie di Assicurazioni Generali detenute dall'Offerente (il "**Corrispettivo**"). Pertanto, a titolo esemplificativo, per ogni n. 10 azioni di Banca Generali portate in adesione all'Offerta saranno corrisposte n. 17 azioni ordinarie di Assicurazioni Generali.

Alla data odierna, Mediobanca detiene n. 204.341.658 azioni di Assicurazioni Generali, pari al 13,185% del capitale sociale di Assicurazioni Generali.

Sulla base del prezzo ufficiale delle azioni di Assicurazioni Generali rilevato alla chiusura del 25 aprile 2025 (ossia, l'ultimo giorno di borsa aperta precedente la data del Comunicato dell'Offerente; di seguito,

la “Data di Riferimento”) pari a Euro 31,86 ⁽¹¹⁾ (il “Prezzo di Rilevazione di Assicurazioni Generali”), il Corrispettivo esprime una valorizzazione pari a Euro 54,17 (con arrotondamento alla seconda cifra decimale) per ciascuna Azione di Banca Generali. La seguente tabella riporta i premi rispetto alla media aritmetica ponderata per i volumi scambiati dei prezzi ufficiali delle azioni di Banca Generali nei periodi di seguito indicati, posti a raffronto con il prezzo ufficiale dell'azione di Assicurazioni Generali (ponderato per i volumi negoziati) rilevato nei medesimi diversi intervalli temporali:

Data di riferimento	Prezzo medio ponderato azione di Banca Generali (*)	Prezzo medio ponderato azione di Assicurazioni Generali (*)	Premio %
25 aprile 2025 (Data di Riferimento)	48,62	31,86	11,4%
1 mese precedente alla Data di Riferimento (inclusa)	47,82	30,75	9,3%
3 mesi precedenti alla Data di Riferimento (inclusa)	49,79	31,19	6,5%
6 mesi precedenti alla Data di Riferimento (inclusa)	47,63	29,76	6,2%
12 mesi precedenti alla Data di Riferimento (inclusa)	43,85	27,25	5,6%

(*) Fonte: FactSet

In data 19 maggio 2025, Assicurazioni Generali e Banca Generali hanno staccato un dividendo per azione a valere sugli utili dell'esercizio 2024 pari rispettivamente ad Euro 1,43 ed Euro 2,15. Come comunicato in data 28 aprile 2025, il Corrispettivo non è soggetto ad aggiustamenti per effetto della distribuzione di dividendi a valere sugli utili dell'esercizio 2024 già approvati dalle rispettive Assemblies di Banca Generali e di Assicurazioni Generali.

Per completezza informativa, la seguente tabella riporta i premi rispetto alla media aritmetica ponderata per i volumi scambiati dei prezzi ufficiali delle azioni di Banca Generali nei periodi di seguito indicati, posti a raffronto con il prezzo ufficiale dell'azione di Assicurazioni Generali (ponderato per i volumi negoziati) rilevato nei medesimi diversi intervalli temporali, rispettivamente rettificati dello stacco di dividendo del 19 maggio 2025:

Data di riferimento	Prezzo medio ponderato azione di Banca Generali (**)	Prezzo medio ponderato azione di Assicurazioni Generali (**)	Premio %
25 aprile 2025 (Data di Riferimento)	46,47	30,43	11,3%
1 mese precedente alla Data di Riferimento (inclusa)	45,67	29,32	9,1%
3 mesi precedenti alla Data di Riferimento (inclusa)	47,64	29,76	6,2%

¹¹ Fonte: FactSet

6 mesi precedenti alla Data di Riferimento (inclusa)	45,48	28,33	5,9%
12 mesi precedenti alla Data di Riferimento (inclusa)	41,70	25,82	5,3%

(**) Fonte: FactSet, rettificati dello stacco dei dividendi del 19 maggio 2025

Qualora, prima della data di pagamento dell'Offerta, Banca Generali e/o Assicurazioni Generali dovessero pagare dividendi (esclusi quelli a valere sugli utili dell'esercizio 2024 già approvati dalle rispettive Assemblee dei soci di Banca Generali e di Assicurazioni Generali) ai propri azionisti e/o Banca Generali dovesse approvare o dare corso a qualsiasi operazione sul proprio capitale sociale, il Corrispettivo sarà aggiustato per tenere conto degli effetti delle predette operazioni e reso noto con le modalità e nei tempi prescritti dalla normativa applicabile.

10 Criteri per la determinazione del rapporto di scambio tra azioni di Assicurazioni Generali e azioni di Banca Generali

1. Premessa

Il Consiglio di Amministrazione di Mediobanca, che si è avvalso della consulenza e della collaborazione di *advisor* finanziari di primario *standing* (Mediobanca stessa, Centerview Partners, Equita e Goldman Sachs Bank Europe SE, Succursale Italia), ha proceduto ad effettuare la valutazione delle azioni di Banca Generali con l'ottica di esprimere una stima relativa dei valori delle stesse, sulla base dei dati e delle informazioni pubbliche disponibili. Le considerazioni e le stime effettuate vanno dunque intese in termini relativi e con riferimento limitato all'Offerta.

Le metodologie di valutazione e i conseguenti valori economici delle azioni di Banca Generali sono stati individuati allo scopo di determinare il numero di azioni Assicurazioni Generali da offrire in scambio quale Corrispettivo dell'Offerta. In nessun caso tali valutazioni sono da considerarsi quali possibili indicazioni del prezzo di mercato o di valore, attuale o prospettico, in un contesto diverso da quello in esame.

2. Criteri valutativi selezionati dagli Amministratori per la determinazione del rapporto di scambio

Come anticipato, per ciascuna Azione di Banca Generali portata in adesione all'Offerta, Mediobanca offrirà un Corrispettivo unitario rappresentato da n. 1,70 azioni Assicurazioni Generali.

Le valutazioni condotte dal Consiglio di Amministrazione di Mediobanca sono riferite alle condizioni economiche e di mercato alla Data di Riferimento (ossia al 25 aprile 2025), e cioè al giorno di borsa aperta antecedente l'annuncio dell'Offerta (*i.e.* 28 aprile 2025: la "**Data di Annuncio**"), e alla situazione economico-patrimoniale e finanziaria di Banca Generali e di Assicurazioni Generali disponibili pubblicamente sino a tale data.

Il Corrispettivo è stato determinato attraverso valutazioni condotte autonomamente dal Consiglio di Amministrazione di Mediobanca che, con il supporto degli *advisor* finanziari, ha ritenuto di utilizzare il metodo del Dividend Discount Model nella variante *excess capital*, il metodo dei multipli di mercato, il metodo della regressione lineare e il metodo dei *target price* degli analisti.

L'analisi valutativa condotta da Mediobanca ai fini della determinazione del Corrispettivo ha presentato i seguenti principali limiti e difficoltà:

1. ai fini della propria analisi, Mediobanca ha utilizzato esclusivamente dati e informazioni di natura pubblica;

2. ove rilevanti ai fini dell'applicazione dei metodi di valutazione, le proiezioni relative all'andamento economico e patrimoniale futuro per Banca Generali e per Assicurazioni Generali sono state desunte sulla base delle stime fornite dagli analisti di ricerca ("*consensus*"), attesa l'assenza per Banca Generali di un piano industriale stand-alone di medio-lungo termine aggiornato alla Data di Riferimento;
3. Mediobanca non ha effettuato su Banca Generali alcuna attività di due diligence finanziaria, legale, commerciale, fiscale, industriale o di qualsivoglia natura.

Tenuto conto delle suddette limitazioni e difficoltà valutative, ai fini della determinazione del rapporto di scambio, Mediobanca ha utilizzato un approccio valutativo basato su metodologie analitiche e di mercato, in linea con quanto previsto dalla miglior prassi valutativa a livello nazionale e internazionale.

Di seguito viene fornita una descrizione sintetica delle metodologie valutative considerate per la determinazione del Corrispettivo.

Tali metodologie non devono essere analizzate singolarmente, bensì considerate parte inscindibile di un unico processo valutativo. L'analisi dei risultati ottenuti da ciascuna metodologia in modo indipendente, senza considerare il processo valutativo nel suo complesso, comporterebbe infatti la perdita di significatività dell'intero processo di valutazione.

Si riportano nel seguito i metodi di valutazione complessivamente considerati dagli *advisor* finanziari di Mediobanca.

1. Metodo del *Dividend Discount Model* nella variante *excess capital* (metodologia principale)

Il metodo del *Dividend Discount Model* nella variante cosiddetta dell'*excess capital* ("**Dividend Discount Model**" o "**DDM**") si fonda sull'assunto che il valore economico di una società sia pari alla somma del valore attuale di:

1. flussi di cassa dei potenziali dividendi futuri distribuibili agli azionisti generati nell'orizzonte temporale prescelto senza intaccare il livello di patrimonializzazione necessario a mantenere un predeterminato livello *target* di patrimonio regolamentare di lungo periodo. Tali flussi prescindono quindi dalla politica dei dividendi effettivamente prevista o adottata dal *management*;
2. valore di lungo periodo della società (c.d. "*terminal value*") calcolato quale valore attuale di una rendita perpetua stimata sulla base di i) un dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di previsione esplicita, coerente con un pay-out ratio (rapporto dividendo / utile netto) che rifletta una redditività a regime sostenibile, sulla base del livello di patrimonializzazione prescelto, e coerente con un tasso di crescita di lungo periodo, in alternativa ii) applicando il multiplo del prezzo / utile netto prospettico ("P/E") ad un utile sostenibile, dove il multiplo P/E è in linea con l'andamento storico della società.

2. Metodo dei multipli di mercato (metodologia principale)

In base alla metodologia dei multipli di mercato, il valore economico di una società può essere stimato sulla base delle indicazioni fornite dal mercato borsistico avendo riguardo a un campione di società quotate comparabili.

In particolare, il metodo dei multipli di mercato si basa sulla determinazione di multipli calcolati come il rapporto tra valori borsistici e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie del campione selezionato di società quotate comparabili. I moltiplicatori così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni ed aggiustamenti, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione.

Ai fini dell'Offerta e sulla base delle caratteristiche proprie di Banca Generali e di Assicurazioni Generali e della prassi di mercato, è stato selezionato il multiplo del prezzo / utile netto prospettico ("P/E").

3. Metodo della regressione lineare (metodologia principale)

In base alla metodologia della regressione lineare, il valore economico di una società può essere stimato sulla base della correlazione, ove statisticamente significativa, tra le quotazioni di borsa di società ritenute comparabili e grandezze di natura economica, patrimoniale, finanziaria o legate all'operative delle società stesse.

In particolare, ai fini dell'Offerta e sulla base delle caratteristiche proprie di Banca Generali e di Assicurazioni Generali e della prassi di mercato, è stata utilizzata la regressione statistica tra i multipli del prezzo / patrimonio netto tangibile di campioni selezionati di società quotate ritenute comparabili ed i rispettivi livelli di redditività prospettica espressi dal rendimento sul patrimonio netto tangibile (RoTE).

4. Metodo dei *target price* degli analisti (metodologia di controllo)

In base alla metodologia dei *target price* degli analisti, il valore economico di una società può essere stimato sulla base delle raccomandazioni in termini di *target price* fornite dagli analisti delle principali case d'analisi che coprono il titolo nei loro *research reports*. Nel caso specifico, sono state prese in considerazione le raccomandazioni degli analisti sui titoli di Banca Generali e di Assicurazioni Generali rilasciate successivamente la comunicazione al mercato dei rispettivi risultati finanziari relativi all'esercizio 2024.

Le seguenti tabelle riportano i *target price* forniti dagli analisti dei principali studi di analisi e considerati al fine della determinazione del rapporto di scambio.

Banca Generali

Analisti	Target Price (Euro)
Intesa Sanpaolo	46,2
Equita SIM	49,0
Banca Akros	52,0
Mediobanca	45,0
HSBC	52,0
Barclays	52,5
Jefferies	44,4
Deutsche Bank	61,4
Minimo (escl. <i>outlier</i>)	45,0
Massimo (escl. <i>outlier</i>)	52,5

Il valore minimo e il valore massimo utilizzati ai fini valutativi sono stati calcolati escludendo, il *target price* minore (Jefferies) e quello maggiore (Deutsche Bank) in relazione an Banca Generali.

Assicurazioni Generali

Analisti	Target Price (Euro)
Intesa Sanpaolo	33,1
Banca Akros (ESN)	32,0

Equita SIM	29,0
Autonomous Research	30,0
BNP Paribas Exane	29,5
Morgan Stanley	33,8
Mediobanca	30,0
Keefe Bruyette & Woods	29,0
Berenberg	34,8
Oddo BHF	30,0
Goldman Sachs	31,5
JP Morgan	31,0
Jefferies	28,5
Landesbank Baden-Wuert.	36,0
DZ Bank AG Research	29,0
Deutsche Bank	29,0
HSBC	30,5
Barclays	25,0
Morningstar	25,1
AlphaValue	37,2
Kepler Cheuvreux	38,5
Minimo (escl. <i>outlier</i>)	28,5
Massimo (escl. <i>outlier</i>)	36,0

Il valore minimo e il valore massimo utilizzati ai fini valutativi sono stati calcolati escludendo, data la numerosità del campione, i due *target price* minori (Barclays e Morningstar) e i due maggiori (AlphaValue e Kepler Cheuvreux) in relazione ad Assicurazioni Generali.

*** **

Il Consiglio di Amministrazione, al fine di determinare i *range* del rapporto di scambio, ha preso come riferimento il valore medio dei valori minimi e dei valori massimi di tutte le metodologie considerate, così come illustrato nella successiva tabella:

	Minimo	Massimo
Metodologie principali		
Metodo del <i>Dividend Discount Model</i> nella variante <i>excess capital</i>	1,37	2,11
Metodo dei multipli di mercato	1,32	2,08
Metodo della regressione lineare	1,52	2,31
Metodologia di controllo		
Metodo dei <i>target price</i> degli analisti	1,25	1,97
Range	1,37 - 2,12	

Le metodologie valutative sopra descritte sono state applicate su base individuale e in ipotesi di continuità di *business* e tenendo conto altresì delle specificità di Banca Generali, di Assicurazioni Generali e dell'Offerta.

Il Consiglio di Amministrazione ha identificato i *range* di valore nel seguente modo:

- *minimo*: media dei valori minimi risultanti dall'applicazione dei suddetti metodi in assenza di valorizzazione delle sinergie;
- *massimo*: media dei *range* nell'ipotesi in cui il 100% del valore stimato delle sinergie venisse riconosciuto agli azionisti di Banca Generali.

Il *range* di rapporto di scambio derivante dalla media dei risultati di tutti i metodi valutativi adottati dagli *advisors* è compreso tra 1,37 e 2,12 Azioni Assicurazioni Generali per ogni Azione Banca Generali.

In considerazione di quanto riportato sopra e sulla base dell'approccio valutativo utilizzato, il Consiglio di Amministrazione di Mediobanca è pervenuto a identificare, all'interno del suddetto *range*, un rapporto di scambio pari a 1,70.

Nella determinazione di tale rapporto, il Consiglio di Amministrazione di Mediobanca ha tenuto conto di una serie di elementi ulteriori, ed in particolare, ferma restando la mancanza di una qualsivoglia attività di *due diligence* da parte di Mediobanca su Banca Generali: (i) della distribuzione dei dividendi a valere sull'utile d'esercizio 2024, così come approvate dalle rispettive Assemblee dei soci, (ii) delle caratteristiche specifiche dell'operazione in oggetto nel suo complesso, ivi incluso i potenziali differenti scenari di adesione all'Offerta da parte degli azionisti di Banca Generali, (iii) del premio implicito nel rapporto di scambio azionario che si è voluto riconoscere rispetto al prezzo ufficiale delle azioni di Banca Generali alla Data di Riferimento, (iv) della creazione di valore, incluse le sinergie realizzabili nelle tempistiche attese e la stima dei relativi costi di integrazione, (v) degli elementi qualitativi e strategici del settore del *Wealth Management* in generale e di Banca Generali in particolare, quali, *inter alia*, i profili di rischio del *business* in termini di crescita e redditività potenziale, sostenibilità prospettica del *business model* e capacità di preservare la solidità patrimoniale e la remunerazione degli azionisti anche in presenza di condizioni macroeconomiche sfavorevoli o eccezionali e (vi) della possibilità di creare valore sia per gli azionisti di Mediobanca sia per quelli di Banca Generali.

11 Valutazioni di Mediobanca relative alla compatibilità dell'operazione con gli artt. 132 TUF e 144-bis del Regolamento Emittenti in caso di eventuale adesione all'Offerta da parte di Assicurazioni Generali

La disciplina di cui agli artt. 132 TUF e 144-bis del Regolamento Emittenti mira a garantire il rispetto del principio di parità di trattamento tra azionisti nell'ipotesi in cui gli amministratori di una società quotata intendano procedere all'acquisto di azioni proprie. Si tratta dunque di disposizioni la cui funzione risiede nel neutralizzare il potere degli amministratori di incidere arbitrariamente sulla struttura della compagine sociale. Per questa ragione tali disposizioni subordinano l'operazione di acquisto di azioni proprie all'osservanza di modalità che per definizione riservano a tutti i soci la possibilità di cedere le proprie azioni a parità di condizioni. L'art. 132 TUF presuppone, quindi, necessariamente un atto iniziale di impulso degli amministratori dell'emittente specificatamente volto all'acquisto di azioni proprie perché solo in questo caso si può determinare il rischio che le disposizioni evocate intendono neutralizzare.

Ciò posto, ad avviso di Mediobanca, il trasferimento di azioni proprie ad Assicurazioni Generali derivante dall'adesione all'Offerta non costituisce un'iniziativa degli amministratori di Assicurazioni Generali, trattandosi di un'operazione proposta da un socio di Assicurazioni Generali, il quale è titolare di una posizione oggettivamente diversa rispetto a quella di tutti gli altri azionisti di Assicurazioni Generali. Difatti, tali azioni sono ricevute da Assicurazioni Generali come corrispettivo di un'offerta pubblica di

scambio formulata da Mediobanca e indirizzata a parità di condizioni a tutti gli azionisti di Banca Generali, ivi inclusa la stessa Assicurazioni Generali.

Inoltre, è pacifico che, nel sistema codicistico, l'acquisto delle azioni proprie di cui all'art. 2357 cod. civ. abbia molteplici scopi, così come è pacifico che talvolta l'acquisto di azioni proprie costituisca un "derivato" rispetto ad una diversa operazione decisa dalla società, rispetto cioè ad un'operazione di per sé non finalizzata all'acquisto di azioni proprie. L'art. 2357-*bis* cod. civ. prevede significativamente "*casi speciali di acquisto di azioni proprie*" (riduzione del capitale, donazione, successione, fusione, scissione, esecuzione forzata) ai quali non si applicano "*le limitazioni contenute nell'art. 2357*", intendendosi anche le limitazioni procedurali rappresentate dalla necessità delle delibere assembleari *ad hoc*. Il "filo rosso" che unisce queste ipotesi è proprio rappresentato dal fatto che l'acquisto di azioni proprie non è lo scopo principale dell'operazione, ma è effetto secondario rispetto ad un altro causalmente distinto che trova la propria ragione in una vicenda sostanzialmente e formalmente diversa.

L'art. 2357-*bis* cod. civ. testimonia dunque, sotto il profilo sistematico, come vi sia spazio per una disapplicazione della disciplina tipica delle azioni proprie in presenza di operazioni con finalità disomogenee a quelle tipiche dell'art. 2357 cod. civ.. Il trasferimento delle azioni proprie ad Assicurazioni Generali rientra precisamente in queste ipotesi, dal momento che tale acquisto di azioni proprie è solamente effetto collaterale di un'operazione non a ciò finalizzata.

Infine, si segnala che il perfezionamento dell'Offerta contempla tra le Condizioni di Efficacia (come *infra* definite e secondo quanto già osservato), il raggiungimento di un accordo di *partnership* tra il Gruppo Mediobanca e il gruppo Assicurazioni Generali. Anche sotto questo profilo, l'Offerta si distingue manifestamente dalla fattispecie tipica dell'acquisto di azioni proprie disciplinata dall'art. 132 TUF (e dagli artt. 2357 ss. cod. civ.) poiché la ricezione delle azioni da parte di Assicurazioni Generali costituisce elemento di un'operazione più ampia con autonome finalità strategiche e industriali.

Per tutte queste ragioni, pertanto, ad avviso di Mediobanca l'Offerta si colloca al di fuori dell'ambito di applicazione dell'art. 132 TUF e dell'art. 144-*bis* del Regolamento Emittenti.

12 Autorizzazioni

Mediobanca ha depositato il Documento di Offerta presso la Consob in data 19 maggio 2025, dopo aver sottoposto alle Autorità competenti (italiane ed estere) le istanze per l'ottenimento delle autorizzazioni preventive richieste dalla normativa applicabile e da quella di settore di cui all'art. 102, comma 4, del TUF in relazione all'Offerta (le "**Autorizzazioni Preventive**").

Ai sensi dell'art. 102, comma 4, del TUF, l'approvazione del Documento di Offerta da parte di Consob potrà intervenire solo dopo l'ottenimento di ciascuna delle Autorizzazioni Preventive.

Si segnala che, in data 9 luglio 2025, la *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (CSSF) ha rilasciato l'autorizzazione per l'acquisizione indiretta di una partecipazione di controllo in BG Fund Management Luxembourg.

Per quanto riguarda le "Altre Autorizzazioni" funzionali al perfezionamento dell'Offerta, si rinvia al paragrafo 1.4 del Comunicato dell'Offerente. A tal proposito, Mediobanca segnala che:

- (i) in data 25 luglio 2025, la Presidenza del Consiglio dei Ministri ha rilasciato il provvedimento con il quale è stata comunicata la decisione di non esercitare i poteri speciali in materia di *golden power*.
- (ii) in data 1 agosto 2025, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ha rilasciato il provvedimento con cui è stata comunicata la decisione di non procedere all'avvio dell'istruttoria sull'Offerta.

13 Condizioni di Efficacia dell'Offerta

Come rappresentato nel Comunicato dell'Offerente, oltre all'autorizzazione da parte dell'Assemblea degli Azionisti di Mediobanca ai sensi e per gli effetti dell'art. 104, comma 1 TUF e all'approvazione del Documento di Offerta da parte di Consob al termine della relativa istruttoria nei termini di cui all'art. 102, comma 4, del TUF (entrambe necessarie), l'Offerta è subordinata al verificarsi di ciascuna delle condizioni di efficacia illustrate nel Comunicato dell'Offerente (a cui si rinvia integralmente) e che saranno ulteriormente dettagliate nel Documento di Offerta ("**Condizioni di Efficacia**"), tra le quali si segnalano le seguenti:

- vengano rilasciate le necessarie Autorizzazioni Preventive senza prescrizioni, condizioni o limitazioni;
- entro il secondo giorno di borsa aperta antecedente la data di pagamento dell'Offerta, le competenti autorità *antitrust* approvino senza condizioni, limitazioni e prescrizioni l'operazione di acquisizione di Banca Generali proposta da Mediobanca con l'Offerta e vengano altresì rilasciate le ulteriori Altre Autorizzazioni (come definite nel Comunicato dell'Offerente, a cui si rinvia) senza prescrizioni, condizioni o limitazioni;
- Mediobanca venga a detenere, all'esito dell'Offerta – per effetto delle adesioni alla stessa e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile – una partecipazione pari ad almeno il 50% più 1 (una) Azione del capitale sociale di Banca Generali (la "**Condizione Soglia**", non rinunciabile);
- entro la data di pubblicazione del Documento di Offerta, il Gruppo Mediobanca ed il Gruppo Assicurazioni Generali negozino e sottoscrivano, nel rispetto della disciplina in materia di operazioni con parti correlate, un accordo di *partnership* strategico-industriale di lungo periodo nei settori della bancassicurazione, dell'*asset management* e dell'*insure-banking*, anche definendo (ove necessario e/od opportuno) i termini e le modalità di adeguamento e di prosecuzione degli accordi recentemente rinnovati tra Assicurazioni Generali e Banca Generali (ed altre società del gruppo di Banca Generali);
- entro la data di pubblicazione del Documento di Offerta, Assicurazioni Generali sottoscriva un impegno di *lock-up* di 12 mesi dalla data di pagamento dell'Offerta sulle azioni proprie che la stessa Assicurazioni Generali riceverebbe aderendo all'Offerta, con riguardo ad operazioni di offerta o collocamento delle azioni presso il pubblico indistinto (ivi incluse operazioni di *accelerated bookbuilding*).

L'apposizione volontaria di condizioni di efficacia – modificabili e/o rinunciabili nella totalità o solamente in parte – rappresenta una prassi consolidata delle offerte pubbliche volontarie, la cui *ratio* risiede nella tutela dell'offerente nel caso in cui una o più circostanze rilevanti ai fini dell'operazione non si producano nei termini auspicati dal medesimo offerente.

A tal proposito, si rappresenta che:

- Mediobanca ha individuato la partecipazione di cui alla Condizione Soglia quale partecipazione che consentirà alla stessa, in caso di perfezionamento dell'Offerta, di esercitare il controllo di diritto su Banca Generali, consolidando la relativa partecipazione e realizzando gli obiettivi strategici e industriali sottesi all'operazione. Mediobanca ha qualificato solamente tale Condizione di Efficacia quale non rinunciabile;
- con riferimento alla condizione concernente l'accordo di *partnership* di cui al punto (vii) del Paragrafo 1.5 del Comunicato dell'Offerente, nel rinviare a quanto descritto nel precedente Paragrafo 4 della presente relazione, si segnala che Banca Generali ha ritenuto di non ravvedere

ragioni che rendano necessaria od opportuna la propria partecipazione alle negoziazioni finalizzate alla stipula dell'accordo di *partnership*. Pertanto, come comunicato da Mediobanca al mercato in data 6 agosto 2025, il Consiglio di Amministrazione dell'Offerente ha deliberato (i) di modificare parzialmente la Condizione di Efficacia di cui al punto (vii) del Paragrafo 1.5 del Comunicato dell'Offerente, prevedendo di circoscrivere l'ambito soggettivo di tale Condizione di Efficacia alle sole Mediobanca e Assicurazioni Generali, fermo restando che Mediobanca e Assicurazioni Generali valuteranno, nel contesto della negoziazione, l'eventuale successiva adesione al predetto accordo da parte di Banca Generali, (ii) di ritenere sufficiente, ai fini della realizzazione della Condizione di Efficacia in esame, anche la stipula di un *head of terms* (o *term sheet*) con Assicurazioni Generali, e (iii) di posporre il momento di verifica della predetta Condizione di Efficacia prevedendo che essa debba verificarsi (non più entro la data di pubblicazione del Documento di Offerta bensì) entro il penultimo giorno del periodo di adesione all'Offerta, come concordato con Borsa Italiana S.p.A. ai sensi della normativa applicabile;

- con riferimento alla condizione concernente l'impegno di *lock-up* di cui al punto (viii) del Paragrafo 1.5 del Comunicato dell'Offerente e relativa alle azioni proprie che Assicurazioni Generali riceverebbe come corrispettivo in caso di adesione all'Offerta, la finalità della previsione di tale impegno è quella di mitigare eventuali impatti negativi sul prezzo del titolo Assicurazioni Generali derivanti da operazioni di offerta o collocamento presso il pubblico indistinto – successivamente alla data di pagamento dell'Offerta – delle azioni proprie che la stessa Assicurazioni Generali riceverebbe aderendo all'Offerta. Nella propria proposta di Linee Guida del 25 luglio 2025 (*cfr.* quanto già indicato nel Paragrafo 4 della presente relazione), Mediobanca ha comunicato ad Assicurazioni Generali la propria disponibilità a rinunciare eventualmente a tale condizione in ragione dell'andamento delle interlocuzioni funzionali alla negoziazione dell'accordo di *partnership* con la stessa Assicurazioni Generali. Anche per la condizione di efficacia relativa al *lock-up* e in linea con quanto deliberato in ordine alla condizione di efficacia relativa all'accordo di *partnership* (e secondo quanto comunicato da Mediobanca al mercato in data 6 agosto 2025), il Consiglio di Amministrazione dell'Offerente ha deliberato di posporre il momento di verifica della predetta condizione di efficacia prevedendo che essa debba verificarsi (non più entro la data di pubblicazione del Documento di Offerta bensì) entro il penultimo giorno del periodo di adesione all'Offerta, come concordato con Borsa Italiana S.p.A. ai sensi della normativa applicabile.

Per consentire a Mediobanca di adottare con rapidità le decisioni che si rendessero opportune nel corso del periodo di adesione dell'Offerta al fine di far fronte a eventi che possono caratterizzare lo svolgimento dell'Offerta stessa (ad esempio, stato delle adesioni, interlocuzioni con le Autorità, condotte della società *target* o di altri soggetti), il Consiglio di Amministrazione dell'Offerente ritiene opportuno chiedere fin d'ora all'Assemblea degli Azionisti – nel miglior interesse di Mediobanca – di autorizzare il Consiglio di Amministrazione ad apportare eventuali ulteriori modifiche in tutto o in parte (nonché eventualmente a rinunciare, a seconda dei casi) a una o più delle Condizioni di Efficacia diverse dalla Condizione Soglia, nonché ad apportare eventuali modifiche all'Offerta, anche con riferimento al corrispettivo dell'Offerta, nei modi e nei tempi previsti dall'articolo 43 del Regolamento Emittenti, ove necessario od opportuno ai fini del buon esito dell'Offerta stessa.

14 Scenari relativi all'Offerta

Si riportano di seguito i possibili scenari alternativi relativi all'Offerta:

- a) nel caso in cui si verificano le Condizioni di Efficacia, ovvero nel caso in cui una o più delle Condizioni di Efficacia (diverse dalla Condizione Soglia) non si verificassero e le stesse fossero

rinunciate da parte di Mediobanca, l'Offerta sarà perfezionata e gli azionisti di Banca Generali che aderiranno all'Offerta riceveranno le azioni Assicurazioni Generali quale Corrispettivo;

- b) nel caso di mancato verificarsi di una o più delle Condizioni di Efficacia e di mancata rinuncia a una o più di tali Condizioni (diverse dalla Condizione Soglia), l'Offerta non si perfezionerà.

Nel caso di cui al precedente punto a) si potranno poi verificare i seguenti ulteriori scenari in funzione del livello di adesione all'Offerta:

(i) Raggiungimento da parte di Mediobanca di una partecipazione pari ad almeno il 95% del capitale sociale di Banca Generali

Qualora Mediobanca venisse a detenere – per effetto delle adesioni all'Offerta (durante il periodo di adesione, come eventualmente prorogato, e/o l'eventuale riapertura dei termini, a seconda dei casi, e/o in adempimento dell'obbligo di acquisto di cui all'art. 108, comma 2, del TUF) e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile) – una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale di Banca Generali, Mediobanca darà corso alla procedura congiunta di cui agli artt. 108, comma 1, e 111 del TUF quanto prima, a seguito del perfezionamento dell'Offerta.

A seguito del verificarsi dei presupposti per la predetta procedura congiunta, ai sensi dell'art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, Borsa Italiana S.p.A. disporrà la sospensione dalla quotazione e/o il Delisting delle azioni di Banca Generali, tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del diritto di acquisto di cui all'art. 111 del TUF.

(ii) Raggiungimento da parte di Mediobanca di una partecipazione superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale di Banca Generali

Qualora Mediobanca venisse a detenere – per effetto delle adesioni all'Offerta (durante il periodo di adesione, come eventualmente prorogato, e/o l'eventuale riapertura dei termini, a seconda dei casi) e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile – una partecipazione complessiva superiore al 90% ma inferiore al 95% capitale sociale di Banca Generali, Mediobanca non intende ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni e adempierà all'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, che in ogni caso comporterà il successivo Delisting.

Ai sensi dell'art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, qualora ne ricorressero i presupposti, le azioni di Banca Generali saranno revocate dalla quotazione a partire dal giorno di borsa aperta successivo al giorno di pagamento del Corrispettivo indicato in relazione all'adempimento dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, fatto salvo quanto previsto in merito all'esercizio del diritto di acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF e all'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF.

(iii) Raggiungimento da parte di Mediobanca di una partecipazione pari o superiore al 66,67% del capitale sociale di Banca Generali ma inferiore o pari al 90% del capitale sociale di Banca Generali

Qualora Mediobanca venisse a detenere – per effetto delle adesioni all'Offerta (durante il periodo di adesione, come eventualmente prorogato, e/o l'eventuale riapertura dei termini, a seconda dei casi) e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile – una partecipazione complessiva pari o superiore al 66,67% del capitale sociale di Banca Generali, ma inferiore o pari al 90% del capitale sociale di Banca Generali, Mediobanca avrebbe il controllo di diritto su Banca Generali ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1, Codice Civile e disporrebbe di diritti di voto sufficienti per approvare la Fusione nell'assemblea straordinaria di Banca Generali.

In ogni caso, si segnala che, alla data odierna, non sono state assunte decisioni formali da parte degli organi competenti delle società eventualmente coinvolte in merito all'eventuale Fusione, né alle modalità di realizzazione della stessa.

(iv) Raggiungimento da parte di Mediobanca di una partecipazione pari o superiore alla Condizione Soglia ma inferiore al 66,67% del capitale sociale di Banca Generali

Qualora Mediobanca venisse a detenere – per effetto delle adesioni all'Offerta (durante il periodo di adesione, come eventualmente prorogato, e/o l'eventuale riapertura dei termini, a seconda dei casi) e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile – una partecipazione complessiva pari o superiore alla Condizione Soglia ma inferiore al 66,67% del capitale sociale di Banca Generali, Mediobanca disporrà comunque dei voti sufficienti per proporre la Fusione. La Fusione potrebbe quindi essere approvata da Mediobanca qualora venisse a detenere una partecipazione che le permetta di poter esprimere un numero di voti sufficiente ai fini dell'approvazione della Fusione (tenendo conto della conformazione dell'azionariato di Banca Generali e ferma restando la necessità di raggiungere il quorum deliberativo dei 2/3 dei diritti di voto rappresentati in Assemblea).

Mediobanca si riserva la facoltà, sia prima sia dopo il termine dell'Offerta, di acquistare azioni Banca Generali, per raggiungere una soglia che le permetta di esprimere un numero di voti sufficienti ai fini dell'approvazione della Fusione.

Coerentemente con una delle finalità dell'Offerta, ovvero sia realizzare, tramite lo scambio delle azioni detenute in Assicurazioni Generali con le azioni di Banca Generali, una riallocazione strategica del proprio capitale, Mediobanca intende addivenire, in ogni caso, all'integrale dismissione della partecipazione in Assicurazioni Generali, anche attraverso modalità e tempistiche da definire qualora Mediobanca non venisse a detenere ad esito dell'Offerta, pur risultando soddisfatta la Condizione Soglia, il 100% del capitale sociale di Banca Generali (ad esempio, mediante cessione sul mercato o assegnazione ai propri azionisti della facoltà di ricevere proporzionalmente azioni di Assicurazioni Generali in alternativa al dividendo in denaro).

15 Tempistica indicativa dell'Offerta

Il Documento di Offerta sarà pubblicato successivamente: (i) all'autorizzazione assembleare dell'Offerta ai sensi e per gli effetti dell'art. 104 TUF, e (ii) all'ottenimento dell'approvazione da parte di Consob del Documento di Offerta, dopo l'ottenimento delle Autorizzazioni Preventive (italiane ed estere) ai sensi dell'art. 102, comma 4, del TUF.

Il periodo di adesione sarà avviato successivamente alla pubblicazione del Documento d'Offerta e sarà determinato in conformità alle previsioni di legge. Tenuto conto di quanto precede, si prevede che il periodo di adesione all'Offerta possa avere luogo, indicativamente, nel mese di settembre 2025.

*** **

In considerazione di quanto precede, Vi invitiamo ad assumere la seguente delibera:

“L'Assemblea ordinaria degli azionisti di Mediobanca:

- *esaminata la Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione e condivise le motivazioni ivi espresse;*
- *tenuto conto dei termini e delle condizioni dell'Offerta indicati nel comunicato ex art. 102, comma 1 del TUF pubblicato da Mediobanca in data 28 aprile 2025 (il “Comunicato dell'Offerente”);*
- *tenuto altresì conto delle modifiche all'Offerta deliberate dal Consiglio di Amministrazione in data 6 agosto 2025, concernenti (a) sia il differimento del momento di verifica delle condizioni relative al Paragrafo 1.5, punti (vii) e (viii), del Comunicato dell'Offerente, (b) sia l'eliminazione*

della necessità dell'adesione di Banca Generali ai fini del perfezionamento della condizione di efficacia di cui al medesimo punto (vii), Paragrafo 1.5, del Comunicato dell'Offerente, nonché la scelta di considerare soddisfatta tale condizione anche in presenza di un head of terms (o term sheet) concordato da Mediobanca e Assicurazioni Generali S.p.A. secondo le linee guida condivise tra Mediobanca e Assicurazioni Generali S.p.A.;

— *considerato quanto disposto dall'art. 104, comma 1 del TUF,*

delibera

- 1. di autorizzare, ai sensi dell'art. 104, comma 1, TUF, il Consiglio di Amministrazione a far sì che Mediobanca (i) dia corso all'offerta pubblica di scambio volontaria (l'"Offerta") sulla totalità delle azioni ordinarie di Banca Generali S.p.A. annunciata in data 28 aprile 2025, come modificata in data 6 agosto 2025 per quanto attiene alle condizioni di efficacia di cui al Paragrafo 1.5, punti (vii) e (viii), del Comunicato dell'Offerente, (ii) disponga, nel contesto dell'Offerta, delle azioni ordinarie di Assicurazioni Generali S.p.A. detenute da Mediobanca; (iii) eserciti la facoltà, ove ritenuto opportuno, di modificare, in tutto o in parte, e/o di rinunciare (a seconda dei casi) a una o più delle condizioni di efficacia apposte all'Offerta, e/o di apportare modifiche all'Offerta, anche con riguardo al corrispettivo dell'Offerta, nei modi e nei tempi previsti dall'art. 43 del Regolamento Emittenti, ove necessario od opportuno ai fini del buon esito dell'Offerta stessa;*
- 2. di conferire mandato al Consiglio di Amministrazione e per esso all'Amministratore Delegato e al Direttore Generale, in via tra loro disgiunta e con facoltà di sub-delega, al fine di dare corretta e tempestiva esecuzione alla presente delibera e alle formalità e agli atti a questa connessi e/o conseguenti, attribuendo loro allo scopo ogni più ampio potere, ivi incluso, a mero titolo esemplificativo e non esaustivo, il potere di provvedere agli adempimenti (anche di informativa al mercato) previsti dalla normativa vigente, ovvero richiesti dalle Autorità di Vigilanza o dalla società di gestione del mercato, nonché il potere di apportare alla delibera ogni modifica e/o integrazione che si rendesse necessaria e/o opportuna."*

Milano, 6 agosto 2025

Il Consiglio di Amministrazione

*** **

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NEL PRESENTE DOCUMENTO SONO MESSE A DISPOSIZIONE ESCLUSIVAMENTE DEGLI AZIONISTI DI MEOBANCA – BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A. ("MEOBANCA") AI FINI DELLA PARTECIPAZIONE ALL'ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI CONVOCATA PER IL 21 AGOSTO 2025 O AL SOLO SCOPO DI ESAMINARE IL MATERIALE RILEVANTE AI FINI DELLA SUDDETTA ASSEMBLEA. MEOBANCA NON INTENDE SOLLECITARE ALCUNA AZIONE O INIZIATIVA DA PARTE DI NESSUNA PERSONA O ENTITÀ IN RELAZIONE A QUALSIASI OFFERTA PUBBLICA RELATIVA ALLA SUDDETTA ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI.

Il presente documento non costituisce un'offerta di acquisizione, sottoscrizione, vendita o scambio (o la sollecitazione di un'offerta di acquisizione, sottoscrizione, vendita o scambio) di titoli in qualsiasi giurisdizione, compresi gli Stati Uniti d'America, l'Australia, il Canada, il Giappone o qualsiasi altra giurisdizione (i "Paesi Esclusi") in cui ciò costituirebbe una violazione delle leggi e tale offerta (o sollecitazione) non può essere estesa in nessuna di tali giurisdizioni.

Il contenuto del presente documento ha un carattere meramente informativo e provvisorio e non deve essere interpretato come una consulenza sugli investimenti. Le dichiarazioni contenute nel presente documento non sono

state verificate in modo indipendente. Non viene fornita alcuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, in merito all'accuratezza, alla completezza, alla correttezza o all'affidabilità delle informazioni contenute nel presente documento e non si deve fare affidamento su di esse. Né Mediobanca- Banca di Credito Finanziario S.p.A. (l'“Offerente” o “Mediobanca”) né alcuno dei suoi rappresentanti assumono alcuna responsabilità (per negligenza o altro) derivante in qualsiasi modo da tali informazioni o da eventuali perdite derivanti dal loro utilizzo o comunque connesse al presente documento. Accedendo a questi materiali, l'utente accetta di essere vincolato dalle limitazioni di cui sopra. Il presente documento contiene alcune dichiarazioni previsionali, proiezioni, obiettivi, stime e previsioni che riflettono le attuali opinioni del management di Mediobanca in merito a determinati eventi futuri.

Le dichiarazioni previsionali, le proiezioni, gli obiettivi, le stime e le previsioni sono generalmente identificabili con l'uso delle parole “potrà”, “dovrà”, “pianificare”, “aspettarsi”, “anticipare”, “stimare”, “credere”, “intendere”, “progettare”, “obiettivo” o “target” o il loro contrario o altre variazioni di queste parole o terminologia analoga. Queste dichiarazioni previsionali includono, ma non si limitano a, tutte le dichiarazioni diverse da quelle sui fatti storici, comprese, a titolo esemplificativo e non esaustivo, quelle riguardanti la futura posizione finanziaria e i risultati operativi di Mediobanca, la strategia, i piani, gli obiettivi, i traguardi e gli sviluppi futuri nei mercati in cui Mediobanca opera o intende operare. A causa di tali incertezze e rischi, si raccomanda ai lettori di non fare eccessivo affidamento su tali dichiarazioni previsionali come previsione di risultati effettivi.

La capacità del Gruppo Mediobanca di raggiungere gli obiettivi o i risultati previsti dipende da molti fattori che esulano dal controllo del management. I risultati effettivi potrebbero differire materialmente da (ed essere più negativi di) quelli previsti o impliciti nelle dichiarazioni previsionali. Tali informazioni previsionali comportano rischi e incertezze che potrebbero incidere significativamente sui risultati attesi e si basano su alcune ipotesi fondamentali. Tutte le dichiarazioni previsionali incluse nel presente documento si basano sulle informazioni a disposizione di Mediobanca alla data del presente documento. Mediobanca non si assume alcun obbligo di aggiornare pubblicamente o di rivedere qualsiasi dichiarazione previsionale, sia a seguito di nuove informazioni, che di eventi futuri o altro, ad eccezione di quanto richiesto dalla legge.

Tutte le successive dichiarazioni previsionali, scritte e orali, attribuibili a Mediobanca o a persone che agiscono per suo conto sono espressamente e integralmente soggette alle presenti dichiarazioni cautelative.

L'offerta pubblica di scambio volontaria descritta nel presente documento (l'“Offerta”) sarà promossa da Mediobanca sulla totalità delle azioni ordinarie di Banca Generali S.p.A.

Il presente documento non costituisce un'offerta di acquisto o di vendita delle azioni di Banca Generali S.p.A.

Prima dell'inizio del periodo di adesione, come richiesto ai sensi della normativa applicabile, l'Offerente pubblicherà un Documento di Offerta e un documento di esenzione che gli azionisti di Banca Generali S.p.A. devono esaminare con attenzione.

L'Offerta è promossa esclusivamente in Italia ed è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti i detentori di azioni di Banca Generali S.p.A. L'Offerta è promossa in Italia in quanto le azioni di Banca Generali S.p.A. sono quotate su Euronext Milan, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. e, fatto salvo quanto segue, la stessa è soggetta agli obblighi e ai requisiti procedurali previsti dalla legge italiana.

L'Offerta non è promossa né diffusa negli Stati Uniti d'America (ovvero rivolta ad U.S. Persons, come definite ai sensi dello U.S. Securities Act del 1933 e successive modificazioni), Canada, Giappone e Australia, nonché in qualsiasi altro dei Paesi Esclusi, né utilizzando strumenti di comunicazione o commercio nazionale o internazionale dei Paesi Esclusi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono e internet), né attraverso qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari dei Paesi Esclusi, né in alcun altro modo. L'Offerente si riserva ogni diritto circa una eventuale estensione dell'Offerta negli Stati Uniti d'America nel rispetto delle normative applicabili.

Il presente documento e qualsiasi altro documento emesso dall'Offerente in relazione all'Offerta non costituiscono e non fanno parte né di un'offerta di acquisto o di scambio, né di una sollecitazione ad offrire o scambiare strumenti finanziari negli Stati Uniti o negli altri Paesi Esclusi. Gli strumenti finanziari non possono essere offerti o venduti negli Stati Uniti a meno che non siano stati registrati ai sensi dello U.S. Securities Act del 1933 e successive modificazioni o siano esenti dagli obblighi di registrazione. Gli strumenti finanziari non possono essere offerti o venduti negli Stati Uniti a meno che non siano stati registrati ai sensi dell'U.S. Securities Act, o siano esenti da, o non soggetti a, registrazione. Gli strumenti finanziari offerti nell'ambito dell'operazione descritta nel presente documento non saranno registrati ai sensi dell'U.S. Securities Act. Mediobanca non intende effettuare un'offerta pubblica di tali strumenti finanziari negli Stati Uniti.

Nessuno strumento finanziario può essere offerto o compravenduto nei Paesi Esclusi in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle relative disposizioni applicabili in tali Paesi o senza esenzione da tali disposizioni.

Il presente documento può essere consultato nel Regno Unito, o da coloro che si trovano nel Regno Unito, esclusivamente da "investitori qualificati" ai sensi dell'articolo 2, lettera e), del Regolamento (UE) 2017/1129, come recepito nel diritto interno del Regno Unito in virtù dell'European Union (Withdrawal) Act 2018, come modificato, e che (i) hanno competenze professionali in materia di investimenti ai sensi dell'articolo 19(5) del Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (come modificato, il "Decreto"); (ii) hanno un elevato patrimonio netto e rientrano nelle categorie di cui all'articolo 49(2) (a) – (d) del Decreto; o (iii) sono soggetti ai quali la comunicazione può essere altrimenti effettuata legittimamente (le suddette persone sono i "Soggetti Rilevanti"). Qualsiasi attività di investimento a cui si riferisce il presente documento è disponibile solo per i Soggetti Rilevanti. Gli Strumenti Finanziari descritti nel presente documento sono disponibili solo nel Regno Unito ai Soggetti Rilevanti (e qualsiasi sollecitazione, offerta, accordo per la sottoscrizione, l'acquisto o comunque l'acquisizione di tali strumenti finanziari sarà rivolto esclusivamente a tali soggetti). Chiunque non sia un Soggetto Rilevante non deve agire o fare affidamento su questo documento o su qualsiasi suo contenuto.

L'adesione all'Offerta da parte di soggetti residenti in giurisdizioni diverse dall'Italia può essere soggetta a specifici obblighi o restrizioni imposti dalle disposizioni di legge o regolamentari applicabili in tali giurisdizioni. I destinatari dell'Offerta sono gli unici responsabili dell'osservanza di tali leggi e, pertanto, prima di aderire all'Offerta, sono tenuti a verificare, con l'assistenza dei propri consulenti, l'esistenza e l'applicabilità di tali leggi. L'Offerente non si assume alcuna responsabilità per eventuali violazioni di tali restrizioni da parte di qualsiasi soggetto.