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

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

Shape the future with confidence

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL RAPPORTO DI CAMBIO DELLE AZIONI AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501–*SEXIES* DEL CODICE CIVILE

Agli Azionisti di:

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

e Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A.

Milano, 29 settembre 2026

EY S.p.A.
Sede Legale: Via Meravigli, 12 – 20123 Milano
Sede Secondaria: Via Lombardia, 31 – 00187 Roma
Capitale Sociale Euro 3.000.000 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la CCIAA di Milano Monza Brianza Lodi
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584 - numero R.E.A. di Milano 606158 - P.IVA 00891231003
Iscritta al Registro Revisori Legali al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998

A member firm of Ernst & Young Global Limited

Shape the future
with confidence

Indice della Relazione

1 Motivo e oggetto dell'incarico 3

2 Sintesi dell'Operazione 3

3 Natura e portata della presente Relazione 6

4 Documentazione utilizzata 6

5 Metodi di valutazione adottati dagli Amministratori delle Banche per la determinazione del Rapporto di Cambio 8

5.1 Premessa 8

5.2 Considerazioni metodologiche generali 8

5.3 Descrizione dei metodi di valutazione 9

5.4 Risultati emersi dall'applicazione delle metodologie valutative 10

6 Risultati emersi dalle valutazioni effettuate dagli Amministratori di BMPS e Mediobanca 11

7 Limitazioni e principali difficoltà di valutazione riscontrate dagli Amministratori 12

7.1 Limiti e difficoltà di riscontrati dagli Amministratori di BMPS 12

7.2 Limiti e difficoltà di riscontrati dagli Amministratori di Mediobanca 12

8 Lavoro svolto 13

8.1 Lavoro svolto sulla documentazione utilizzata e sui metodi utilizzati per la determinazione del Rapporto di Cambio 13

8.2 rLavoro svolto sui bilanci al 31 dicembre 2025 e sui bilanci consolidati semestrali abbreviati al 30 giugno 2026 14

9 Commenti e precisazioni sull'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori delle Banche per la determinazione del Rapporto di Cambio 15

9.1 Premessa 15

9.2 Considerazioni sull'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori delle Banche 16

10 Limiti specifici incontrati dal revisore nell'espletamento del presente incarico 18

11 Conclusioni 20

Shape the future
with confidence

1 Motivo e oggetto dell'incarico

Nell'ambito della prospettata operazione di fusione per incorporazione (la "Fusione" o l'''Operazione'') di Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("Mediobanca", "MB" o l'"Incorporanda") in Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. ("BMPS" o l'"Incorporante" e, congiuntamente a Mediobanca, le "Banche"), in data 24 aprile 2026 siamo stati nominati dal Tribunale di Firenze, su istanza congiunta presentata dalle Banche, quale esperto comune per la redazione della relazione (la "Relazione") sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni dell'Incorporante con le azioni dell'Incorporanda (il "Rapporto di Cambio"), ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501-*sexies* del Codice Civile.

In tale ambito e al fine dello svolgimento del nostro incarico, abbiamo ricevuto dalle Banche, tra l'altro:

(i) il progetto di fusione redatto ai sensi dell'articolo 2501-*ter* del Codice Civile (il "Progetto di Fusione"), approvato dai Consigli di Amministrazione delle Banche in data 10 marzo 2026;

(ii) le relazioni illustrative degli Amministratori di BMPS e Mediobanca (rispettivamente la ''Relazione degli Amministratori BMPS'' e la ''Relazione degli Amministratori Mediobanca'' e, congiuntamente, le "Relazioni degli Amministratori'') redatte ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies* del Codice Civile, che indicano, illustrano e giustificano, sotto il profilo giuridico ed economico, il Progetto di Fusione e, in particolare, le modalità attraverso le quali è stato determinato il Rapporto di Cambio. Tali relazioni sono state approvate dagli Amministratori di Mediobanca in data 10 marzo 2026 e di BMPS in data 10 marzo 2026 ed in data 24 settembre 2026.

Il Progetto di Fusione sarà sottoposto all'approvazione delle Assemblee Straordinarie degli Azionisti di BMPS e Mediobanca convocate in data 29 ottobre 2026 in prima convocazione.

2 Sintesi dell'Operazione

Premessa

In data 24 gennaio 2025, BMPS ha annunciato al mercato la decisione di promuovere un'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria (l'''Offerta'') – ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 4, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, e dell'art. 37 del regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato – avente ad oggetto la totalità delle azioni emesse da Mediobanca.

L'Offerta è stata promossa per un corrispettivo pari a n. 2,300 azioni di BMPS di nuova emissione per ciascuna azione di Mediobanca portata in adesione, in via scindibile e anche in più *tranches*.

In data 20 maggio 2025, BMPS ha comunicato al mercato di aver proceduto a un aggiustamento del corrispettivo inizialmente offerto per effetto dello stacco delle cedole, e dei successivi pagamenti, da parte delle Banche. A seguito di tale aggiustamento, il corrispettivo proposto è pertanto divenuto pari a n. 2,533 azioni di BMPS di nuova emissione per ciascuna azione di Mediobanca portata in adesione all'Offerta.

Shape the future
with confidence

Successivamente, in data 2 settembre 2025, BMPS ha annunciato al mercato l'incremento del corrispettivo dell'Offerta mediante una componente in denaro pari a Euro 0,90 per ciascuna azione di Mediobanca portata in adesione all'Offerta.

In data 8 settembre 2025 si è concluso il periodo di adesione all'Offerta, ad esito del quale, in data 15 settembre 2025, BMPS è venuta a detenere complessivamente n. 506.665.070 azioni di Mediobanca, rappresentative di circa il 62,3% del capitale sociale dell'Incorporanda.

In data 15 settembre 2025, BMPS ha annunciato al mercato la riapertura dei termini di adesione all'Offerta, conclusasi in data 22 settembre 2025. Ad esito di tale riapertura, in data 29 settembre 2025, BMPS è venuta a detenere complessivamente n. 702.254.055 azioni di Mediobanca, rappresentative di circa l'86,3% del capitale sociale dell'Incorporanda.

Nello specifico, le azioni di BMPS, a servizio dell'Offerta, sono state emesse attraverso un aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, del Codice Civile. Alla luce di quanto sopra descritto, Mediobanca risulta oggi controllata da BMPS.

Coerentemente con quanto rappresentato da BMPS nel relativo documento di offerta (il "Documento di Offerta"), in data 26 febbraio 2026 BMPS ha approvato un nuovo Piano Industriale 2026-2030 che prevede un articolato progetto di integrazione (societaria, organizzativa e operativa) tra le due Banche e di riorganizzazione del gruppo risultante dall'acquisizione di Mediobanca (il "Piano").

Motivazioni della Fusione

Come riportato dagli Amministratori, la Fusione si inserisce pertanto nel più ampio contesto di riorganizzazione della struttura societaria del gruppo bancario BMPS (il ''Gruppo BMPS'' o il "Gruppo") previsto dal Piano che prevede in particolare:

(i) la Fusione per incorporazione di Mediobanca in BMPS;

(ii) l'assegnazione delle attività *core* di Mediobanca (*corporate & investment banking e private banking*) in favore di Mediobanca Premier S.p.A., che assumerà la denominazione ''Mediobanca S.p.A.''. In tale conteso, la partecipazione detenuta in Assicurazioni Generali S.p.A. ("Generali") verrà trasferita a questa entità che verrà denominata Mediobanca S.p.A.;

(iii) l'integrazione industriale delle reti di consulenti finanziari di Mediobanca Premier S.p.A. e Banca Widiba S.p.A. che assumerà la denominazione di Mediobanca Financial Advisor S.p.A. e l'assegnazione a quest'ultima delle attività *retail* e *affluent wealth management* (le operazioni di cui ai punti (ii) e (iii), complessivamente considerate, le "Operazioni di Riorganizzazione").

Nel quadro sopra delineato, come riportato dagli Amministratori, la Fusione costituisce pertanto il presupposto essenziale, nonché il primo e fondamentale passaggio di un articolato progetto di riorganizzazione finalizzato a ridefinire l'assetto complessivo del Gruppo e a creare il perimetro societario all'interno del quale troveranno attuazione, in successione rispetto all'approvazione della Fusione, le Operazioni di Riorganizzazione sopra descritte.

Shape the future
with confidence

Sulla base di quanto riportato nel Progetto di Fusione e nelle Relazioni degli Amministratori, la Fusione e le Operazioni di Riorganizzazione potranno consentire di dare piena attuazione agli obiettivi industriali e finanziari comunicati al mercato nel Documento di Offerta e nel Piano, assicurando maggiore coerenza tra assetto societario, modello operativo e strategie di crescita.

Come riportato dagli Amministratori, in tale prospettiva, la Fusione e più in generale il complessivo progetto di integrazione delineato da BMPS potranno consentire il pieno conseguimento delle sinergie di costo, di ricavo e di *funding* annunciate dall'Incorporante nel contesto dell'Offerta e del nuovo Piano, oltre che una razionalizzazione e semplificazione della struttura partecipativa del Gruppo BMPS, mediante l'eliminazione di costi duplicativi di gruppo e la riorganizzazione delle linee divisionali con rafforzamento patrimoniale e massimizzazione dei ricavi, con l'obiettivo di dare vita al terzo operatore bancario nazionale in termini di totale attivi, impieghi alla clientela, raccolta diretta e *total financial assets* e ad un *player* altamente diversificato, resiliente e con capacità distintive e complementari in ciascuna area di *business* e significativo grado di innovatività e supporto alla crescita.

Come riportato nel Progetto di Fusione, per effetto della Fusione e del concambio delle azioni Mediobanca con azioni BMPS, gli Amministratori delle Banche ritengono che, sul presupposto dell'attuazione delle Operazioni di Riorganizzazione del Gruppo da parte di BMPS, oltre al raggiungimento degli obiettivi sopra esposti, gli azionisti Mediobanca potranno altresì beneficiare:

- di un titolo (le azioni BMPS) più liquido, con conseguente maggiore facilità di negoziazione delle azioni, e che potrà, inoltre, trarre vantaggio della politica di remunerazione annunciata da BMPS, nonché del possibile utilizzo del capitale in eccesso, qualora venisse destinato a ulteriori distribuzioni agli azionisti o impiegato per sostenere la crescita del Gruppo BMPS;

- della possibilità di partecipare direttamente al più ampio progetto di valorizzazione del Gruppo BMPS prospettato dal Piano.

Gli Amministratori sottolineano inoltre come, attraverso la Fusione, gli azionisti di Mediobanca potranno beneficiare della realizzazione delle sinergie derivanti dall'integrazione e dall'accelerazione nell'utilizzo di *Deferred Tax Assets* (le "DTA"), partecipando così alla significativa creazione di valore e profilo di crescita dell'utile e del dividendo per azione derivante dall'integrazione.

Rapporto di Cambio

Nel contesto sopra delineato, in data 10 marzo 2026, i Consigli di Amministrazione delle Banche hanno approvato il Progetto di Fusione e individuato il Rapporto di Cambio in misura pari a n. 2,450 azioni ordinarie di BMPS, aventi godimento regolare, per ciascuna azione ordinaria di Mediobanca.

Tale Rapporto di Cambio non risulta soggetto ad aggiustamento o conguagli in denaro ed è stato determinato in ottica *ex-dividend*, ovvero tenuto conto della distribuzione dei dividendi di competenza del 2025 annunciati dai Consigli di Amministrazione di Mediobanca e BMPS rispettivamente in data 9 febbraio 2026 e 10 febbraio 2026 e successivamente distribuiti.

Shape the future
with confidence

Le situazioni economiche e patrimoniali di riferimento della Fusione sono costituite dai progetti di bilancio di esercizio al 31 dicembre 2025, approvati dai Consigli di Amministrazione di BMPS e Mediobanca rispettivamente in data 10 marzo 2026 e 5 marzo 2026 e dalle Assemblee tenutesi per BMPS in data 15 aprile 2026 e per Mediobanca in data 14 aprile 2026.

Nello specifico, nell'ambito della complessiva Operazione e ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio:

(i) il Consiglio di Amministrazione di BMPS è stato assistito da Jefferies GmbH ("Jefferies"), J.P. Morgan Securities plc ("JP Morgan") e UBS Europe SE ("UBS") quali *advisor* finanziari (congiuntamente gli "Advisor BMPS"), mentre il Comitato Parti Correlate di BMPS si è avvalso del supporto di Alvarez and Marsal Italia S.r.l. ("Alvarez" o l'"Advisor CPC BMPS");

(ii) il Consiglio di Amministrazione di Mediobanca è stato assistito da Morgan Stanley & Co. International PLC ("Morgan Stanley" o l'"Advisor MB" e, congiuntamente agli Advisor BMPS, gli "Advisor") - oltre che da Mediobanca stessa - quale *advisor* finanziario, mentre il Comitato Parti Correlate di Mediobanca si è avvalso del supporto di Rothschild & Co Italia S.p.A. ("Rothschild" o l'"Advisor CPC MB" e, unitamente all'Advisor CPC BMPS, gli "Advisor CPC").

Come rappresentato all'interno delle Relazioni degli Amministratori, i Consigli di Amministrazione delle Banche hanno determinato il Rapporto di Cambio dopo aver esaminato e fatte proprie le valutazioni degli Advisor, previo ottenimento dei pareri favorevoli da parte dei rispettivi comitati per le operazioni con parti correlate, assistiti a loro volta dagli Advisor CPC.

3 Natura e portata della presente Relazione

La presente Relazione, ai sensi dell'articolo 2501-*sexies* del Codice Civile, ha la finalità di illustrare i metodi seguiti dagli Amministratori di BMPS e Mediobanca, le eventuali difficoltà dagli stessi incontrate nella determinazione del Rapporto di Cambio, nonché le nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi e sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori delle Banche, anche sulla base delle indicazioni degli Advisor, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle Banche stesse. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori di BMPS e Mediobanca, avvalendosi dell'assistenza fornita dagli Advisor rispettivamente incaricati.

Le conclusioni esposte nella presente Relazione sono, inoltre, basate sul complesso delle indicazioni e considerazioni in essa contenute; pertanto, nessuna parte della Relazione potrà essere considerata, o comunque utilizzata, disgiuntamente dal documento nella sua interezza.

4 Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro, abbiamo ottenuto direttamente da BMPS e Mediobanca i documenti e le informazioni ritenute utili ai fini del nostro incarico. Più in particolare, abbiamo ottenuto la seguente principale documentazione:

Shape the future
with confidence

(i) Il Progetto di Fusione approvato dagli Amministratori di BMPS e Mediobanca in data 10 marzo 2026 che include le situazioni patrimoniali ai sensi dell'art. 2501-*ter* del Codice Civile rappresentate dai bilanci d'esercizio al 31 dicembre 2025 delle Banche.

(ii) I bilanci individuali e i bilanci consolidati di BMPS e Mediobanca al 31 dicembre 2025, corredati dalle Relazioni sulla Gestione e dalle relazioni del Collegio Sindacale e della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. ("PwC").

(iii) I bilanci consolidati semestrali abbreviati di BMPS e Mediobanca al 30 giugno 2026 corredati dalle Relazioni sulla Gestione e dalle relazioni di revisione contabile limitata della società di revisione PwC.

(iv) Le Relazioni degli Amministratori approvate dagli Amministratori di Mediobanca in data 10 marzo 2026 e di BMPS in data 10 marzo 2026 ed in data 24 settembre 2026.

(v) I documenti informativi relativi a operazione di maggiore rilevanza con parti correlate, redatti dai CPC di BMPS e MB in data 17 marzo 2026.

(vi) La *fairness opinion* redatta da Jefferies ed emessa in data 10 marzo 2026, corredata dal documento contenente i dettagli valutativi dal titolo "*Valuation Report for the Board of Directors of Banca Monte dei Paschi di Siena S.pA. – BMPS Merger by Incorporation of Mediobanca*''.

(vii) La *fairness opinion* redatta da UBS ed emessa in data 10 marzo 2026, corredata dal documento contenente i dettagli valutativi dal titolo ''*Project Stradebianche 2 – Valuation Materials*''.

(viii) La *fairness opinion* redatta da JP Morgan ed emessa in data 10 marzo 2026, corredata dal documento contenente i dettagli valutativi dal titolo ''*Valuation Supporting Material*''.

(ix) La *fairness opinion* redatta da Morgan Stanley ed emessa in data 10 marzo 2026, corredata dal documento contenente i dettagli valutativi dal titolo ''*Project Milano – Discussion Materials*''.

(x) La *fairness opinion* redatta da Alvarez ed emessa in data 9 marzo 2026.

(xi) La *fairness opinion* redatta da Rothschild ed emessa in data 9 marzo 2026, corredata dal documento contenente i dettagli valutativi dal titolo ''*Presentazione al Comitato Parti Correlate - Elementi a supporto del processo valutativo*''.

(xii) La seguente documentazione, utilizzata dagli Amministratori di BMPS e MB e dai rispettivi Advisor:

- *SREP Letter* inviata dalla Banca Centrale Europea a BMPS in data 1° dicembre 2025 recante la decisione sul capitale regolamentare;
- Documento denominato ''*Proiezioni economico-patrimoniali del Piano Industriale 2026-2030/Budget 2026*'' predisposto dal *management* di BMPS e approvato dagli Amministratori in data 26 febbraio 2026;
- Proiezioni economiche e patrimoniali relative al periodo 2026 – 2030 di BMPS e MB nella versione *status quo*, comprensive dei relativi dettagli in merito i) all'evoluzione attesa delle attività ponderate per il rischio e dei fondi propri, ii) alle

sinergie, iii) al contributo atteso dalla partecipazione detenuta in Assicurazioni Generali S.p.A. e iv) agli effetti derivanti dal processo di *purchase price allocation;*

(xiii) I verbali del Consiglio di Amministrazione di BMPS e MB del 10 marzo 2026 che hanno approvato le Relazioni degli Amministratori ed il Progetto di Fusione;

(xiv) I comunicati stampa e presentazioni al mercato relativi all'Offerta.

Abbiamo altresì utilizzato ulteriori elementi contabili e statistici, fogli di lavoro e ogni altra informazione ritenuta utile ai fini della presente Relazione.

Abbiamo, infine, ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettere rilasciate da BMPS e Mediobanca in data 29 settembre 2026, a firma dei rispettivi legali rappresentanti, che per quanto a rispettiva conoscenza degli Amministratori delle Banche, anche per le finalità dell'articolo 2501-*quinquies*, terzo comma, del Codice Civile, alla data della presente Relazione non sono intervenute modifiche significative ai dati e alle informazioni sottostanti la determinazione del Rapporto di Cambio che comportino una variazione dello stesso.

5 Metodi di valutazione adottati dagli Amministratori delle Banche per la determinazione del Rapporto di Cambio

5.1 Premessa

Ai fini della determinazione degli elementi economici della Fusione, gli Amministratori delle Banche sono stati supportati dagli Advisor.

Come riportato nelle Relazioni degli Amministratori, gli Advisor sono stati selezionati dagli Amministratori in virtù dei loro requisiti di comprovata capacità, professionalità ed esperienza in questo genere di operazioni, idonei allo svolgimento dell'incarico e a supportare le Banche nelle determinazioni relative alla valutazione della congruità del Rapporto di Cambio e della convenienza e correttezza della Fusione, avuto anche riguardo alla complessità della struttura della più ampia operazione di riorganizzazione.

Dopo aver esaminato e fatte proprie le valutazioni degli Advisor, i Consigli di Amministrazione della Banche, in data 10 marzo 2026, previo parere favorevole da parte dei rispettivi Comitati per le operazioni con parti correlate e sulla base della documentazione istruttoria ricevuta, hanno determinato il Rapporto di Cambio come segue:

n. 2,450 azioni BMPS aventi godimento regolare per ogni azione ordinaria Mediobanca.

Il Rapporto di Cambio non è soggetto ad aggiustamenti o conguagli in denaro ed è stato determinato dagli Amministratori tenendo già conto della distribuzione dei dividendi di competenza dell'esercizio 2025.

5.2 Considerazioni metodologiche generali

Come riportato dagli Amministratori, ai fini della dell'individuazione delle metodologie ritenute applicabili per la determinazione del Rapporto di Cambio sono state tenute in considerazione le specificità di BMPS e Mediobanca, la tipologia di operatività svolta, il mercato di riferimento

in cui le stesse operano, la prassi valutativa in linea con gli standard nazionali e internazionali e le informazioni disponibili. Alla luce di tali elementi sono state ritenute applicabili dagli Amministratori di BMPS e di Mediobanca le medesime metodologie valutative di seguito rappresentate:

- il *Dividend Discount Model*;
- il metodo dei multipli di mercato;
- l'analisi di regressione.

5.3 Descrizione dei metodi di valutazione

Sono di seguito riportate le descrizioni delle metodologie valutative adottate dagli Amministratori di BMPS e Mediobanca ai fini della stima del Rapporto di Cambio, sulla base delle analisi predisposte dagli Advisor.

Il Dividend Discount Model con Excess Capital

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

a) I 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*;

b) Il valore di lungo periodo della società (c.d. "*terminal value*") calcolato quale valore attuale di una rendita perpetua stimata sulla base di un flusso di cassa distribuibile normalizzato, economicamente sostenibile e coerente con un tasso di crescita di lungo periodo.

Il metodo dei multipli di mercato

Il metodo dei multipli di mercato è stato applicato nella variante del prezzo di borsa di società comparabili quotate sui relativi utili prospettici (c.d. metodo dei multipli di borsa).

Secondo tale metodologia, il valore di un'impresa può essere determinato prendendo a riferimento le indicazioni fornite dal mercato borsistico con riguardo a un campione di società quotate aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione.

Il criterio si basa sulla determinazione di multipli calcolati come il rapporto tra valori borsistici e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione selezionato di società comparabili. I moltiplicatori così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni e aggiustamenti, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimarne un intervallo di valori.

Nel caso di specie gli Amministratori delle Banche hanno fatto riferimento a campioni distinti che, sebbene non pienamente paragonabili a BMPS e Mediobanca, sono stati dagli stessi ritenuti affini alle attività svolte e ai relativi modelli di gestione.

Ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio e sulla base delle caratteristiche proprie del settore è stato selezionato il multiplo del prezzo/utili prospettici, determinati in funzione delle stime degli analisti di ricerca e di altre informazioni pubbliche.

In particolare, gli Amministratori di BMPS hanno fatto riferimento agli utili attesi al 2026, al 2027 e al 2028, mentre gli Amministratori di Mediobanca hanno fatto riferimento alle attese al 2027 e 2028.

L'analisi di regressione

Il metodo della regressione determina il valore del capitale economico di una società sulla base della correlazione esistente sul mercato tra (i) i prezzi di borsa sul patrimonio netto tangibile e (ii) la redditività prospettica del patrimonio netto tangibile - espressi dal rendimento sul patrimonio netto tangibile medio di periodo (RoTE).

Secondo il metodo della regressione lineare, il valore economico di una società può essere identificato sulla base di parametri identificati mediante la correlazione (se statisticamente significativa) tra i multipli del prezzo / patrimonio netto tangibile del medesimo campione di società quotate ed i rispettivi livelli di redditività prospettica, con le opportune integrazioni ed aggiustamenti, espressi dal rendimento sul patrimonio netto tangibile medio di periodo (RoTE).

Nello specifico, gli Amministratori di BMPS hanno fatto riferimento alla correlazione tra il multiplo prezzo/patrimonio netto tangibile ultimo disponibile rispetto al RoTE atteso al 2026. Gli Amministratori di Mediobanca, invece, hanno osservato la correlazione esistente tra il multiplo prezzo/patrimonio netto tangibile atteso al 2026 rispetto al RoTE atteso al 2027 e al 2028.

Ai fini dell'applicazione di tale metodologia, gli Amministratori delle Banche hanno selezionato differenti campioni ampi e statisticamente significativi.

5.4 Risultati emersi dall'applicazione delle metodologie valutative

Sono di seguito riportati i dettagli delle risultanze emerse nell'ambito dell'applicazione dei metodi valutativi sviluppati dagli Amministratori con il supporto dei rispettivi Advisor.

Shape the future with confidence

Risultati emersi dall'applicazione delle metodologie valutative da parte degli Amministratori di BMPS

Sulla base dell'applicazione delle metodologie sopra riportate, gli Amministratori di BMPS sono pervenuti ai seguenti risultati:

Amministratori BMPS	**Rapporto di Cambio**	
Metodologie	**Minimo**	**Massimo**
Dividend Discount Model	2,086x	2,790x
Multipli di mercato	2,060x	2,909x
Analisi di regressione	2,328x	2,961x

Risultati emersi dall'applicazione delle metodologie valutative da parte degli Amministratori di Mediobanca

Sulla base dell'applicazione delle metodologie sopra riportate, gli Amministratori di Mediobanca sono pervenuti ai seguenti risultati:

Amministratori Mediobanca	**Rapporto di Cambio**	
Metodologie	**Minimo**	**Massimo**
Dividend Discount Model	2,159x	2,753x
Multipli di mercato	2,196x	3,193x
Analisi di regressione	2,240x	3,072x

6 Risultati emersi dalle valutazioni effettuate dagli Amministratori di BMPS e Mediobanca

Tenuto conto di quanto precedentemente riportato e delle risultanze delle analisi svolte dagli Advisor, gli Amministratori di BMPS e Mediobanca hanno individuato il seguente Rapporto di Cambio:

n. 2,450 azioni BMPS aventi godimento regolare per ogni azione ordinaria Mediobanca

senza prevedere alcun aggiustamento o conguaglio in denaro e tenendo già conto della distribuzione dei dividendi di competenza dell'esercizio 2025.

Shape the future
with confidence

7 Limitazioni e principali difficoltà di valutazione riscontrate dagli Amministratori

7.1 Limiti e difficoltà di riscontrati dagli Amministratori di BMPS

Le principali limitazioni e punti di attenzione riscontrati dagli Amministratori di BMPS nell'individuazione delle metodologie e nell'elaborazione delle analisi valutative finalizzate alla determinazione del Rapporto di Cambio, sono di seguito rappresentate:

- l'utilizzo di dati tratti dai bilanci consolidati: l'uso dei bilanci consolidati ha generato alcune complessità nell'effettuare aggiustamenti alle grandezze di reddito e patrimoniali a causa della presenza di oneri e ricavi non ricorrenti (quali, tra gli altri, costi di integrazione per entrambe le società, ricavi *one-off* relativi al progetto immobiliare di Mediobanca a Monaco). Gli Amministratori evidenziano, inoltre, la circostanza per cui Mediobanca, che risulta detenuta da BMPS per un'interessenza pari all'86,3% del capitale sociale (pari circa all'87% al netto delle azioni proprie), abbia reso necessario procedere a specifici aggiustamenti volti a riflettere l'esclusione dalla valutazione delle società dell'interesse delle minoranze. Allo stesso modo, la circostanza per cui Mediobanca (e di conseguenza BMPS indirettamente tramite Mediobanca) detiene una partecipazione in Generali pari al 13%, ha generato delle difficoltà e limitazioni nella definizione di eventuali aggiustamenti ed impatti contabili finalizzati alla determinazione di valori *standalone*;
- l'uso di dati previsionali: l'analisi è stata effettuata utilizzando dati previsionali tratti dai piani finanziari delle Banche, i quali, per loro stessa natura, comportano un grado di incertezza;
- i metodi di valutazione: le valutazioni effettuate dagli Amministratori BMPS riflettono i limiti e le particolarità insiti nei diversi metodi di valutazione utilizzati.

7.2 Limiti e difficoltà di riscontrati dagli Amministratori di Mediobanca

Con riferimento alle principali limitazioni e punti di attenzione riscontrate nell'individuazione delle metodologie e nell'elaborazione delle analisi valutative finalizzate alla determinazione del Rapporto di Cambio, gli Amministratori di Mediobanca riportano come ciascuna delle metodologie di valutazione prescelte, seppur normalmente riconosciuta e utilizzata nella prassi valutativa, sia italiana sia internazionale, presenti limitazioni intrinseche e specifiche. In particolare, gli Amministratori Mediobanca segnalano come i principali limiti e criticità della valutazione siano relative a:

- la necessità di assumere a riferimento dati di natura previsionale contenuti nei piani industriali di Mediobanca e di BMPS e conseguentemente di tener conto dei profili di incertezza che tali dati per loro natura comportano;
- il fatto che una percentuale significativa dei risultati derivanti dall'applicazione della metodologia DDM sia rappresentata dal *terminal value*, che è altamente sensibile alle assunzioni adottate per le variabili fondamentali quali il tasso di crescita perpetua e la redditività normalizzata, che sono per loro natura soggettive ed aleatorie;
- la circostanza che il numero di società comparabili quotate è limitato e il loro modello di business, il portafoglio prodotti, le dimensioni e l'esposizione geografica differiscano da quelli di Mediobanca e BMPS;

- il fatto che le stime sugli impatti economico-patrimoniali in relazione alle sinergie attese e ad altri elementi chiave di valore per BMPS e per Mediobanca presentino elementi di incertezza e dipendono dalla modalità, dalle tempistiche, nonché dall'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle stesse;
- il contesto geopolitico e la conflittualità nel commercio internazionale che generano addizionali incertezze economiche che possono incidere significativamente sulla volatilità dei prezzi di mercato delle azioni e di altri parametri finanziari.

8 Lavoro svolto

8.1 Lavoro svolto sulla documentazione utilizzata e sui metodi utilizzati per la determinazione del Rapporto di Cambio

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

- analisi del Progetto di Fusione approvato dagli Amministratori delle Banche in data 10 marzo 2026;
- analisi delle Relazioni degli Amministratori delle Banche redatte ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies* del Codice Civile approvate in data 10 marzo 2026;
- lettura critica dei verbali dei Consigli di Amministrazione delle Banche relativi all'approvazione del Progetto di Fusione e delle Relazioni degli Amministratori;
- analisi dei documenti degli Advisor a supporto dei Consigli adi Amministrazione delle Banche nell'ambito della definizione del Rapporto di Cambio;
- verifica della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni addotte dagli Amministratori in merito ai metodi valutativi adottati nella determinazione del Rapporto di Cambio;
- verifica della coerenza dei dati utilizzati con le fonti di riferimento e con la documentazione utilizzata comunicata al precedente paragrafo 4;
- analisi critica dei metodi di valutazione sviluppati dagli Amministratori della Banche, con il supporto degli Advisor, e raccolta di elementi utili per riscontrare che tali metodi fossero idonei, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, alla determinazione dei valori economici delle Banche al fine della determinazione del Rapporto di Cambio;
- verifica, attraverso ricalcolo, dei risultati dei modelli valutativi e delle analisi di sensitività e verifica della sostanziale correttezza matematica dei calcoli relativi alla determinazione dell'intervallo di valori del Rapporto di Cambio;
- discussione con il *management* delle Banche e con i relativi Advisor circa l'attività svolta, le problematiche incontrate e le soluzioni adottate;
- ferme restando le incertezze e i limiti intrinsechi propri di ogni dato di natura previsionale, discussione con il *management* delle Banche in merito alle assunzioni

sottostanti alla redazione dei dati previsionali, al fine di comprenderne le modalità di costruzione e l'utilizzo a fini valutativi;

- raccolta, sulla base di fonti specializzate, del *consensus* degli analisti in merito alle attese prospettiche relative alle Banche, come risultanti dai report pubblicati nel periodo compreso tra la comunicazione dei risultati al 31 dicembre 2025 e il 9 marzo 2026. Anche con riferimento agli operatori di mercato presi a riferimento, è stato osservato il relativo consensus alla data del 9 marzo 2026;
- sviluppo di analisi di sensitività e di considerazioni valutative autonome, per le finalità della presente Relazione, tratte dalla disamina della documentazione messa a nostra disposizione;
- analisi dell'andamento delle quotazioni di Borsa dei titoli BMPS e Mediobanca e dei relativi indici di volatilità e di turnover in vari differenti intervalli temporali fino alla data del 25 settembre 2026;
- lettura critica dei documenti informativi rilasciati dai Comitati per le operazioni con parti correlate delle Banche in merito alla Fusione;
- lettura critica dei documenti predisposti dagli Advisor CPC delle Banche nell'ambito della Fusione;
- lettura critica del comunicato stampa di BMPS e della presentazione al mercato del Piano avvenuta in data 27 febbraio 2026;
- raccolta di informazioni, attraverso colloqui con il *management* delle Banche, circa gli eventi verificatisi dopo la determinazione del Rapporto di Cambio, con riferimento ad eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni;
- presa visione delle condizioni dell'Offerta e dell'esito della stessa.

8.2 Lavoro svolto sui bilanci al 31 dicembre 2025 e sui bilanci consolidati semestrali abbreviati al 30 giugno 2026

- Come indicato in precedenza, i bilanci d'esercizio al 31 dicembre 2025 delle Banche corredati dalle Relazioni sulla Gestione e dalle relazioni del Collegio Sindacale, assunti ai sensi dell'art. 2501-*quater* del Codice Civile quale base di riferimento nel Progetto di Fusione, sono stati assoggettati a revisione contabile da parte della società di revisione PwC che ha emesso le relazioni di revisione in data 24 marzo 2026.
- In relazione a tali bilanci, sono state da noi svolte talune procedure limitate, che sono consistite principalmente in incontri e discussioni con il *management* delle Banche e con i rappresentanti delle società di revisione incaricate della revisione legale delle stesse, al fine di analizzare i principi contabili utilizzati ed i fatti salienti concernenti la loro redazione. Le procedure svolte hanno incluso analisi critiche delle principali voci di bilancio, anche attraverso l'accesso alle carte di lavoro dei revisori, in formato elettronico così come custoditi nei propri sistemi di raccolta della documentazione

probativa delle attività di revisione, nella misura necessaria al raggiungimento delle finalità dell'incarico conferitoci.

Abbiamo raccolto, attraverso discussione con il management delle Banche, informazioni circa gli eventi verificatisi successivamente alla data di chiusura della situazione patrimoniale ex art. 2501-*quater* del Codice Civile, che potrebbero avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del nostro esame, inclusa l'analisi dei bilanci consolidati semestrali abbreviati al 30 giugno 2026 di Mediobanca e BMPS assoggettati a revisione contabile limitata da parte di PwC che ha emesso le relazioni di revisione contabile limitata rispettivamente in data 10 agosto 2026 e 11 agosto 2026. Ci è stato inoltre confermato che, dalla data di chiusura dei predetti bilanci consolidati semestrali abbreviati alla data di emissione della presente Relazione, non si sono verificati eventi o circostanze che richiedano una modifica del Rapporto di Cambio.

Le sopradescritte attività sono state svolte nella misura ritenuta necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico, indicate nel precedente punto 3.

- Abbiamo infine ottenuto, tra le altre, le attestazioni in data 29 settembre 2026 che, per quanto rispettivamente a conoscenza di BMPS e Mediobanca, anche per le finalità dell'articolo 2501-*quinquies*, terzo comma, del Codice Civile, alla data della presente Relazione non sono intervenute modifiche rilevanti degli elementi dell'attivo e del passivo che comportino variazioni significative alle assunzioni sottostanti il Rapporto di Cambio determinato nell'ambito della Fusione.

9 Commenti e precisazioni sull'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori delle Banche per la determinazione del Rapporto di Cambio

9.1 Premessa

Riteniamo opportuno sottolineare come la finalità principale del processo valutativo adottato dagli Amministratori di BMPS e Mediobanca, anche per il tramite dei rispettivi Advisor incaricati, consista in una stima dei valori economici relativi alle Banche coinvolte nella Fusione, effettuata attraverso l'applicazione di criteri omogenei. Nelle valutazioni per operazioni di fusione, infatti, la finalità ultima non è tanto la determinazione dei valori assoluti del capitale economico delle società interessate, quanto piuttosto l'individuazione di valori confrontabili in sede di determinazione del rapporto di cambio. Per tale ragione, le valutazioni per operazioni di fusione hanno significato unicamente nel loro profilo relativo e non possono essere assunte quali stime del valore assoluto delle società interessate per operazioni diverse dalla fusione per la quale sono state eseguite e pertanto non sono utilizzabili per finalità diverse.

Ciò preliminarmente chiarito, il giudizio sui metodi oggetto della presente Relazione deve intendersi distinto da ogni eventuale valutazione in ordine all'opportunità e/o alla convenienza dell'operazione di Fusione, nonché del complessivo progetto di riorganizzazione, e/o in ordine ai vantaggi che la prospettata Fusione può comportare in termini di "creazione di valore".

Shape the future
with confidence

9.2 Considerazioni sull'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori delle Banche

Si riportano di seguito le considerazioni sull'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori della Banche con il supporto dei relativi Advisor.

- le Relazioni degli Amministratori delle Banche approfondiscono solo in parte le modalità applicative delle metodologie valutative ed i relativi parametri adottati. Ai fini del nostro lavoro, così come riportato nel precedente paragrafo 8, abbiamo tuttavia ricevuto dalle Banche la documentazione e i dettagli ritenuti necessari allo svolgimento del nostro incarico;
- le valutazioni sono state predisposte in un'ottica di continuità aziendale, sulla base di proiezioni elaborate dal *management* delle Banche con riferimento all'assetto proprietario, societario e operativo attualmente esistente ("*as is*"). Come precisato dagli Amministratori, le proiezioni finanziarie considerate riflettono uno scenario in cui BMPS detiene una partecipazione nella controllata Mediobanca – al netto delle azioni proprie da quest'ultima detenute – pari a circa l'87%, assumendo la permanenza di Mediobanca quale società quotata e, quindi, in assenza della Fusione e del conseguente delisting. Le sinergie incluse in tali proiezioni, nonché la realizzazione delle DTA, risultano coerentemente determinate sulla base del medesimo perimetro e della medesima configurazione societaria corrente e, pertanto, non incorporano effetti economico-finanziari riconducibili a scenari alternativi, ivi inclusi processi di integrazione straordinaria ovvero modifiche dello status di quotazione. Tale approccio risulta coerente con la dottrina e la prassi valutativa;
- in tale contesto, in linea con le indicazioni della migliore dottrina e prassi professionale, gli Amministratori delle Banche hanno fatto riferimento ad una pluralità di metodologie valutative, sottoponendo a verifica sostanziale i risultati derivanti dall'applicazione dei singoli metodi. In particolare, gli Amministratori delle Banche hanno svolto – in modo indipendente e con il supporto degli Advisor incaricati – le rispettive analisi valutative, adottando il medesimo approccio, sviluppato con scelte applicative parzialmente differenti applicate in modo coerente ed omogeneo ai fini della determinazione dei valori relativi;
- l'approccio metodologico complessivamente adottato risulta in linea con la prassi valutativa e la tecnica professionale prevalente. In particolare, le metodologie valutative adottate risultano comunemente accettate e largamente condivise dalla prassi professionale nel settore bancario;
- l'insieme dei metodi utilizzati permette di tener conto della redditività prospettica e della dotazione patrimoniale delle due Banche;
- nell'applicazione delle metodologie valutative prescelte, gli Amministratori delle Banche hanno considerato le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuna di esse, sulla base della tecnica valutativa professionale, nazionale ed internazionale, normalmente seguita;
- gli approcci metodologici adottati ed il relativo sviluppo applicativo seguito hanno consentito nella sostanza di rispettare il criterio dell'omogeneità dei metodi di

valutazione e quindi della confrontabilità dei valori ottenuti tramite l'applicazione dei suddetti metodi;

- il metodo DDM è un criterio di stima analitico, ossia fondato su dati economici, patrimoniali e finanziari della società oggetto di stima. Tale criterio viene comunemente utilizzato nella prassi in quanto consente di dare una prospettiva maggiormente aderente ai flussi di cassa attesi. Il metodo DDM tiene compiutamente conto delle prospettive reddituali e finanziare e, nella sua accezione c.d. *Excess Capital,* delle consistenze patrimoniali e dei *target* di patrimonializzazione delle società oggetto di valutazione;
- nell'ambito di applicazione del metodo del DDM, gli Amministratori delle Banche, con il supporto degli Advisor incaricati, hanno fatto riferimento a specifici parametri valutativi. Tali parametri, stimati autonomamente dagli Amministratori delle Banche in funzione di differenti fonti e osservazioni, si collocano all'interno di intervalli sostanzialmente ragionevoli, coerenti con i dati osservabili sul mercato alla data di riferimento. Coerentemente alle indicazioni della prassi, sono state, inoltre, svolte analisi di sensitività in merito ai principali parametri valutativi adottati (costo del capitale, tasso di crescita di lungo termine, requisito di patrimonializzazione minimo). I suddetti parametri sottoposti ad analisi di sensitività sono quelli abitualmente utilizzati nella prassi. Non sono state svolte analisi di sensitività sui dati prospettici adottati ai fini valutativi;
- il metodo dei multipli di borsa è comunemente utilizzato nella prassi valutativa e il suo utilizzo nel caso in esame riflette la rilevanza riconosciuta dagli Amministratori alle prospettive di mercato. Coerentemente con la prassi valutativa nel settore di riferimento è stato fatto riferimento ai moltiplicatori prezzo/utili stimati in funzione della profittabilità attesa;
- nell'ambito dell'applicazione del metodo dei multipli di borsa abbiamo osservato come gli Amministratori delle Banche abbiano tenuto conto dei seguenti elementi:
    - la partecipazione in Generali detenuta da Mediobanca è stata oggetto di valorizzazione autonoma in funzione della sua stessa capitalizzazione di mercato. Conseguentemente, le prospettive reddituali di Mediobanca e BMPS sono state pertanto coerentemente rettificate;
    - l'applicazione della metodologia è stata svolta facendo riferimento a campioni di società quotate diversi tra BMPS e Mediobanca, tenuto conto delle caratteristiche distintive delle Banche;
- anche il metodo dell'analisi di regressione è comunemente utilizzato nella prassi valutativa e nel caso specifico mette in correlazione la redditività attesa rispetto alla valorizzazione delle consistenze patrimoniali. Nel caso di specie, tale metodologia è stata applicata da ciascun Advisor facendo riferimento a diversi campioni di società ritenute comparabili a BMPS e Mediobanca. Nell'ambito dell'applicazione di tale metodologia, gli Amministratori di Mediobanca hanno valorizzato in via autonoma la partecipazione detenuta in Generali, in funzione della relativa capitalizzazione di borsa;
- in generale, con riferimento alla partecipazione detenuta da Mediobanca in Generali, si è osservato come i diversi Advisor delle Banche abbiano adottato scelte valutative

differenziate in funzione delle specifiche metodologie applicate, avendo tuttavia cura di mantenere coerenza nell'ambito di ciascuna metodologia al fine di evitare eventuali duplicazioni di valore;

- i risultati ottenuti dall'applicazione delle diverse metodologie sono stati rappresentati singolarmente, senza operare composizioni o mediazioni tra di essi, attribuendo quindi pari dignità alle tecniche valutative adottate. La scelta consente di fornire un quadro informativo ampio e pienamente intellegibile;
- nell'ambito delle nostre attività, abbiamo provveduto a sviluppare autonomi spunti valutativi, nonché specifiche analisi di sensitività in merito ai principali aspetti applicativi riscontrati nel procedimento valutativo, pervenendo a risultati ricompresi negli intervalli di Rapporto di Cambio determinati dagli Amministratori delle Banche;
- gli Amministratori non hanno adottato le quotazioni di borsa quale criterio valutativo per la determinazione del Rapporto di Cambio. Tale impostazione appare coerente con le specifiche circostanze dell'Operazione, tenuto conto che, successivamente all'Offerta, l'andamento dei titoli è risultato influenzato anche dalle aspettative del mercato circa la successiva Fusione e il relativo rapporto di cambio. Utilizzare il prezzo di borsa per fissare il rapporto di cambio della fusione avrebbe significato usare un dato influenzato dalle aspettative del mercato sull'esito della fusione stessa. Alla luce delle condizioni economiche dell'Offerta e ad esito della stessa, con le aspettative circa la successiva fusione, i prezzi di borsa non costituivano un autonomo riferimento per la determinazione del rapporto di cambio. Tale profilo assume ulteriore rilievo considerando che, alla data di approvazione del Progetto di Fusione, BMPS deteneva già una partecipazione di controllo in Mediobanca e che, pertanto, le valorizzazioni borsistiche dei relativi titoli azionari potevano risultare reciprocamente influenzate. Alla luce di tali elementi, la mancata assunzione delle quotazioni di borsa quale criterio valutativo appare coerente con l'esigenza di fondare la determinazione del Rapporto di Cambio su metodologie in grado di esprimere valori relativi delle Banche su basi omogenee e non direttamente influenzate dall'esito atteso della medesima operazione oggetto di valutazione.

10 Limiti specifici incontrati dal revisore nell'espletamento del presente incarico

Relativamente alle principali difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, fatte salve le considerazioni effettuate dagli Amministratori delle Banche e riportate al precedente paragrafo 7, evidenziamo gli aspetti di seguito indicati:

- come riportato nel paragrafo 3., il nostro incarico non ha comportato lo svolgimento di un'autonoma valutazione economica di BMPS e Mediobanca, né la formulazione di un autonomo giudizio sulla determinazione del Rapporto di Cambio, essendo il nostro giudizio limitato, ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del Codice Civile, all'adeguatezza dei metodi adottati dagli Amministratori, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nonché alla loro corretta applicazione;
- come indicato nei precedenti paragrafi, gli Amministratori di BMPS e MB hanno incaricato i propri Advisor ai fini dello sviluppo di analisi valutative finalizzate alla determinazione del Rapporto di Cambio. Ciascun Advisor, nell'applicazione delle

metodologie valutative prescelte, ha considerato assunzioni e ipotesi soggettive determinate nell'ambito del proprio autonomo processo di stima e pertanto differenziate rispetto a quelle degli altri Advisor. Tali scelte sono state peraltro applicate da ciascun Advisor in modo coerente ed omogeneo nelle valutazioni delle Banche coinvolte nella Fusione. La pluralità di ipotesi e assunzioni applicate nell'ambito degli stessi metodi da parte di ciascun Advisor ha comportato, ai fini del nostro incarico, l'analisi comparata e la considerazione complessiva delle scelte valutative adottate dagli Advisor di BMPS e MB, al fine di esprimere un giudizio sulla ragionevolezza e non arbitrarietà dei metodi adottati;

- le stime effettuate dagli Amministratori delle Banche risentono delle specificità e dei limiti propri dei diversi metodi di valutazione utilizzati. In particolare, le diverse metodologie valutative applicate hanno richiesto in alcuni casi l'utilizzo di assunzioni ed ipotesi soggettive, applicate peraltro in maniera coerente ed omogenea ad entrambe le Banche;
- le stime effettuate dagli Amministratori sono state svolte anche sulla base delle proiezioni elaborate dal *management* delle Banche con riferimento all'assetto proprietario, societario e operativo attualmente esistente e, pertanto, senza considerare gli effetti della Fusione. Tali elementi presentano, per loro stessa natura, profili di incertezza e aleatorietà e si basano su un insieme di assunzioni relative ad eventi futuri e ad azioni degli amministratori e del *management* che non necessariamente si verificheranno;
- le proiezioni adottate ai fini delle analisi valutative rientrano nella responsabilità esclusiva degli Amministratori e del *management* delle Banche e non hanno formato oggetto, da parte nostra, di alcuna attività o procedura finalizzata all'espressione di un giudizio sulle stesse;
- le valutazioni effettuate dagli Amministratori sono basate su metodi che utilizzano variabili e parametri di mercato soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari, sia italiani che internazionali, nell'attuale contesto contraddistinto da forti tensioni geopolitiche, conflitti e incertezze sullo scenario macroeconomico ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti in relazione all'incertezza del quadro socio-economico generale. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative largamente slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. L'applicazione delle metodologie valutative può individuare, pertanto, valori differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione;
- esula ovviamente dall'oggetto della nostra attività ogni considerazione in ordine alle determinazioni degli Amministratori delle Banche circa la struttura del Gruppo a seguito della Fusione, nonché delle Operazioni di Riorganizzazione, i relativi adempimenti, la realizzabilità, la tempistica e l'esecuzione dell'operazione stessa.

Shape the future
with confidence

11 Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come illustrate nella presente Relazione, fermo restando quanto segnalato al precedente paragrafo 10, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori di BMPS e Mediobanca, anche sulla base delle indicazioni dei rispettivi *Advisor*, siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio pari a:

numero 2,450 azioni Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. per ogni azione ordinaria Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A.

Milano, 29 settembre 2026

EY S.p.A.

Davide Lisi
(Revisore Legale)