

*IL PRESENTE DOCUMENTO NON DEVE ESSERE DIVULGATO, PUBBLICATO O DISTRIBUITO, IN TUTTO O IN PARTE, DIRETTAMENTE O INDIRECTAMENTE, IN AUSTRALIA, IN CANADA O IN GIAPPONE (O IN QUALSIASI ALTRO PAESE, IN O DA QUALSIASI GIURISDIZIONE IN CUI LA SUA DIVULGAZIONE, PUBBLICAZIONE O DISTRIBUZIONE COSTITUISCA UNA VIOLAZIONE DELLE LEGGI O REGOLAMENTAZIONI APPLICABILI IN TALE GIURISDIZIONE). 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 IN ALCUN PAESE O 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.*

31 marzo 2025

Cari Azionisti,

Come potrebbe esservi noto, Institutional Shareholder Services ("ISS") ha recentemente pubblicato le proprie raccomandazioni di voto per l'Assemblea degli Azionisti del 17 aprile 2025 di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. ("BMPS" o la "Società").

Pur apprezzando il supporto di ISS per la maggior parte delle proposte all'ordine del giorno dell'Assemblea degli Azionisti, dissentiamo rispettosamente con la sua raccomandazione relativa al Punto 1 dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti riguardante la proposta di attribuzione al Consiglio di Amministrazione della Società della facoltà di aumentare il capitale sociale a servizio di un'offerta pubblica di scambio volontaria (l'"Offerta") avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("Mediobanca"), (la "Transazione" o la "Combinazione").

Riteniamo che ISS abbia trascurato alcuni elementi chiave nel formulare questa raccomandazione. Inoltre, con preoccupazione, ci sembra che ISS sia stata inaccurata e incompleta nella propria analisi, il che potrebbe essere fuorviante per i nostri azionisti.

In particolare, siamo rimasti sorpresi nel vedere che ISS abbia posto alla base della propria raccomandazione di voto contro l'aumento di capitale il fatto che l'Offerta sia stata promossa in **"assenza di due diligence, assenza di un prezzo finale e incertezza in merito al completamento della transazione"**.

Infatti, le offerte pubbliche di acquisto e / o scambio convenzionali non sollecitate, per definizione, non prevedono **alcuna attività di due diligence sulla target**. Inoltre, ISS non tiene in considerazione il numero significativo di transazioni precedenti concluse con successo (e altre attualmente in corso) nel mercato italiano che seguono lo stesso *modus operandi*.

Per quanto riguarda l'osservazione in merito **all'assenza di un prezzo finale**, ribadiamo fermamente che i termini economici della Transazione, basati su un rapporto di scambio, sono stati fissati da BMPS al momento dell'annuncio (2,300x azioni BMPS di nuova emissione per ogni azione Mediobanca) e riconoscono un premio agli azionisti di Mediobanca in linea con quelli offerti in altre offerte pubbliche di acquisto e / o scambio non sollecitate annunciate recentemente sul mercato italiano. La possibilità di modificare i termini dell'Offerta è prevista dalla normativa vigente per qualsiasi offerta pubblica di acquisto e / o scambio.

Come indicato in precedenza, un'altra caratteristica standard delle operazioni pubbliche di acquisto e / o scambio non sollecitate è che vi è **incertezza in merito al completamento della transazione**.

Ciò significa che l'aumento di capitale viene eseguito se e solo se l'Offerta è portata a termine, altrimenti, la delibera all'aumento di capitale non verrà esercitata.

Pertanto, “*assenza di due diligence, assenza di un prezzo finale e incertezza in merito al completamento della transazione*” sono fattori che non dovrebbero influenzare la raccomandazione di voto.

Inoltre, riteniamo che ISS non abbia pienamente considerato alcuni elementi nel suo processo di valutazione in merito all'**integrazione post-fusione** e alla realizzazione delle **sinergie**.

Infatti, l'elevata complementarità dei due modelli di business riduce significativamente il rischio di esecuzione. Il processo di integrazione è previsto procedere in maniera lineare anche poiché richiederà minori sforzi rispetto ad operazioni di *M&A* standard che riguardano attività di business sovrapposte dove, ad esempio, la maggior parte delle sinergie attese deriva dall'ottimizzazione delle reti distributive.

L'identità di ciascun business sarà preservata, permettendoci di promuovere una cultura inclusiva, offrendo ai manager e ai dipendenti di ciascuna istituzione l'opportunità di sviluppare al meglio la propria carriera all'interno di un'organizzazione più ampia e competitiva. Crediamo di poter trattenere e attrarre i migliori talenti in tutti i mercati in cui operiamo, non solo attraverso *engagement actions* ad hoc, ma anche tramite iniziative di valorizzazione dei talenti e ampie opportunità di arricchimento reciproco, tutto nell'interesse del nuovo Gruppo, senza frizioni culturali. Ci aspettiamo, quindi, impatti minimi sui ricavi, mentre il forte brand Mediobanca sarà preservato e valorizzato su una clientela più ampia.

Per quanto riguarda l'analisi di ISS sulla **dimensione relativa** dei due Gruppi, sottolineiamo che le attività bancarie di BMPS sono nella realtà di dimensioni maggiori rispetto a quelle di Mediobanca – nell'ordine di ~58%/42% (basato su impieghi alla clientela, totale attivo, raccolta diretta a dicembre 2024). Inoltre, il contributo relativo delle rispettive capitalizzazioni di mercato è fortemente influenzato dalla partecipazione del 13% di Mediobanca in Assicurazioni Generali (~47% della capitalizzazione di mercato di Mediobanca al 23 gennaio 2025). Di conseguenza, da un punto di vista operativo, la Transazione coinvolge due società comparabili.

Tra le omissioni più sorprendenti, sottolineiamo che l'analisi riguardo la **valutazione corrente di Mediobanca** da parte di ISS non prende in considerazione il fatto che il rapporto di scambio registra uno sconto limitato (~1% basato sugli ultimi prezzi ufficiali) se comparato ai termini dell'Offerta. Questo è un chiaro indicatore che i termini attuali dell'Offerta riflettono una valutazione equa della Transazione e un chiaro apprezzamento da parte del mercato del premio offerto.

Allo stesso modo, ISS utilizza evidenze approssimative e superficiali a supporto della sua conclusione negativa, includendo citazioni selezionate da *report* di analisti di ricerca pubblicati il giorno stesso, o subito dopo, l'annuncio dell'Offerta, inclusi alcuni *report* redatti da analisti che non coprono il titolo BMPS. Al contrario, ISS ignora negligenzemente *report* di analisti di ricerca più recenti con opinioni positive sulla Transazione. Ad esempio, Deutsche Bank, 19 marzo 2025 e BNP Paribas Exane, 25 marzo 2025.

Per concludere, siamo fiduciosi che il forte rationale industriale della Transazione darà vita ad un nuovo *player* di primo livello nel settore bancario italiano, con un modello di business distintivo e più resiliente, caratterizzato da un flusso diversificato di ricavi, e una solida posizione patrimoniale e di liquidità. Questo rappresenta un progetto di business unico caratterizzato da una elevata creazione di valore finalizzata a dar vita ad un nuovo *competitor* per i gruppi bancari più grandi e diversificati del paese.

La Transazione risulta essere in piena coerenza con le linee guida strategiche di BMPS, come definite nel piano industriale 2024-2028, puntando ad arricchire il potenziale dei ricavi del Gruppo con nuovi servizi e fabbriche prodotte e una maggiore copertura distributiva.

Il *management team* di BMPS vanta un comprovato track record di *execution*, avendo trasformato con successo la Società, anche grazie alla propria esperienza internazionale e alla gestione di precedenti integrazioni complesse e di larga scala.

Un forte contributo al potenziamento del *management team* del nuovo Gruppo arriverà dal *pool* di talenti di Mediobanca, garantendo un mix appropriato di competenze e cultura leader nel settore.

Infine, gli azionisti potranno beneficiare di una profittabilità *best-in-class* (*RoTE* pro-forma al ~14%), *accretion* a doppia cifra degli utili per azione rettificati per l'aliquota fiscale e una politica di dividendi sostenibile nel tempo, con una crescita del dividendo per azione, confermando al contempo la solida posizione patrimoniale di BMPS (*Common Equity Tier 1 ratio* pro-forma pari a ~16% al completamento della Transazione).

In un mercato in fase di consolidamento, BMPS intende svolgere un ruolo attivo. Questa ipotesi di aggregazione rappresenta un'opportunità unica per rafforzare il proprio posizionamento in determinati ambiti e settori chiave, anche per meglio cogliere opzioni future di crescita. Senza questa Transazione, nel panorama attuale, c'è il rischio che BMPS rimanga con limitate alternative strategiche, che riteniamo sarebbe dannoso per i nostri azionisti.

In questo contesto, speriamo sinceramente che le informazioni aggiuntive fornite in questa lettera vi permettano di prendere una decisione di voto più informata. **La Transazione ha un forte rationale strategico, industriale e finanziario per tutti gli stakeholder di BMPS, di conseguenza invitiamo i nostri azionisti a votare a favore della proposta di aumento di capitale.**