

INTESA SANPAOLO ASSICURAZIONI S.P.A.

* * *

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SUL VALORE DI LIQUIDAZIONE DELLE AZIONI E SULLA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI ESERCIZIO DEL DIRITTO DI RISCATTO PER AZIONESignori Azionisti,

premessi che:

- in data 31 ottobre 2025 il Consiglio di Amministrazione della Società ha accertato l'avveramento dell'Evento di Riscatto previsto dall'articolo 7 comma 2 lettera (a) dello Statuto che consente al socio di maggioranza di riscattare tutte e non meno di tutte le azioni detenute dai soci di minoranza;
- in data 20 novembre u.s. il Socio di Riferimento ha formalizzato alla Società la "Richiesta del Prezzo di Riscatto" come previsto dall'articolo 7 comma 4 dello Statuto dando atto di aver acquistato a tale data dagli azionisti di minoranza complessivamente n. 62.966 azioni di Intesa Sanpaolo Assicurazioni al prezzo unitario di euro 20,36;
- il Consiglio di Amministrazione è dunque chiamato a procedere alla (a) determinazione del valore di liquidazione delle azioni e, conseguentemente, alla (b) determinazione del Prezzo di Riscatto, che deve essere pari al più alto valore – secondo quanto disposto dal comma 5 del sopra citato articolo 7 - tra (i) il prezzo per azione corrisposto per l'acquisto azionario determinante per l'insorgenza del diritto di riscatto e (ii) il valore di liquidazione per azione.

Tutto quanto sopra premesso, si rammenta che, in base a quanto disposto dall'art. 2437-ter cod. civ. come richiamato dall'articolo 2437-sexies c.c., il valore di liquidazione delle azioni è determinato dagli amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni.

Ai fini dell'individuazione di tale valore, il Consiglio di Amministrazione della Società si è avvalso del supporto dell'advisor KPMG Advisory S.p.A. (di seguito anche "**KPMG**" o "**I'Advisor**"), che ha proceduto ad una valutazione, condotta coerentemente rispetto all'impianto valutativo utilizzato a supporto della determinazione del valore di recesso deliberato dal Consiglio di Amministrazione in data 18 giugno 2025.

La stima del valore della Società è stata effettuata - ricorrendo a metodologie valutative ritenute appropriate al caso specifico, comunemente accettate dalla prassi e dalla dottrina professionale e

ritenute idonee a rappresentare le caratteristiche economiche, patrimoniali e finanziarie della Società medesima - sulla base della situazione patrimoniale al 30 settembre 2025 (la "**Data di Riferimento**"), in quanto costituente quella disponibile più prossima alla data di Richiesta del Prezzo di Riscatto. Si evidenzia peraltro che tale stima fattorizza la prevista anticipazione della distribuzione del dividendo 2025¹.

1. Approccio metodologico: overview generale

ISP Assicurazioni, la vostra Società ("**ISPA**", o anche "**ISP Assicurazioni**"), è una compagnia assicurativa avente per oggetto sociale l'esercizio dell'attività assicurativa e riassicurativa nei rami vita e nei rami danni, infortuni e malattia e delle attività relative alla costituzione ed alla gestione delle forme di assistenza sanitaria e di previdenza integrativa, nei limiti ed alle condizioni stabiliti dalla legge. La Società è controllata al 99,99623% dalla capogruppo Intesa Sanpaolo S.p.A. ("**ISP**") e per il restante 0,00377% da azionisti di minoranza.

ISP Assicurazioni è la capogruppo del gruppo assicurativo ISP Assicurazioni ("**Gruppo ISPA**") e detiene le seguenti partecipazioni rilevanti:

- una partecipazione totalitaria al capitale sociale di Intesa Sanpaolo Protezione S.p.A. ("**ISP Protezione**" o "**ISPP**"), società che si occupa di assicurazioni danni e salute, attraverso una vasta gamma di prodotti per la protezione della persona, dei veicoli, della casa e dei finanziamenti, con un ampio network di strutture sanitarie convenzionate;
- una partecipazione totalitaria al capitale sociale di Intesa Sanpaolo Insurance Agency S.p.A. ("**ISP Agency**"), società costituita con l'obiettivo di offrire soluzioni personalizzate alle medie e grandi imprese italiane;
- una partecipazione pari al 65,0% del capitale sociale di InSalute Servizi S.p.A. ("**InSalute**"), società dedicata alla gestione delle prestazioni sanitarie e assistenziali;
- a far data dal 1° ottobre 2025, a seguito della scissione totale non proporzionale di Cronos Vita Assicurazioni S.p.A. ("**Cronos**"), una partecipazione pari al 3,1% del capitale sociale di Fideuram Vita ("**FV**"), società beneficiaria del compendio destinato al Gruppo ISP ("**Compendio FV**") individuata nell'ambito della citata scissione. Alla Data di Riferimento (come infra definita) ISPA deteneva una partecipazione pari al 22,5% in Cronos, acquisita nell'ambito di un'operazione di sistema funzionale al salvataggio di Eurovita S.p.A. ("**Eurovita**"). Fideuram Vita è una compagnia assicurativa italiana fondata nel 2010, specializzata nella distribuzione di prodotti di investimento assicurativo caratterizzati da un elevato contenuto innovativo.

Tutto quanto sopra premesso, lo scopo principale delle valutazioni effettuate da KPMG, con riferimento alle società partecipate del gruppo assicurativo ISPA, ha riguardato la stima del Valore Equo (Fair Value) del capitale economico delle stesse, intendendo con questo il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di misurazione. In generale, il prezzo di vendita si differenzia dal valore soggettivo, e quindi dal valore generale o Fair Value, in

¹ Pari a circa 650 milioni, corrispondenti a un dividendo unitario di Euro 0,992.

considerazione di fenomeni contingenti in relazione alle condizioni di mercato nonché alle motivazioni delle controparti ed alla forza negoziale delle stesse.

Sia nella teoria che nella pratica esistono diverse metodologie per valutare un'azienda. È opportuno sottolineare che non esiste un approccio valutativo di validità generale e, di conseguenza, vengono adottati approcci diversi in relazione alle finalità specifiche dell'analisi e dell'azienda da valutare. Nello specifico, si fa riferimento agli elementi qualitativi e quantitativi tipici del business, dell'organizzazione, dei clienti, del profilo di rischio e della redditività sostenibile dell'azienda oggetto di analisi, avuto riguardo che le componenti di valore di un'azienda si basano su diversi fattori (i.e. fattori sociali, legali, tecnici ed economici).

In tale ambito, si sottolinea che l'approccio metodologico prescelto da KPMG è stato basato su metodologie ampiamente utilizzate dalla più consolidata prassi valutativa e supportate dalla migliore dottrina in materia di valutazione d'azienda, con particolare riferimento a realtà operanti nel settore assicurativo, e che i parametri applicati riflettono le specificità del business di riferimento delle società del Gruppo ISP Assicurazioni oggetto di valutazione.

Al fine di stimare il Valore Equo del 100% della Società, KPMG ha fatto riferimento ad una **metodologia principale** c.d. *Sum of the Parts* ("SoP") che calcola il valore economico di una società o di un ramo di essa come somma dei valori di capitale economico attribuibili alle diverse linee di business o società presenti nell'ambito della medesima struttura societaria. Tale approccio si applica sia nel caso di holding che detengono partecipazioni in società operative in comparti di business eterogenei, sia con riferimento a società che svolgono business differenti nell'ambito della medesima struttura societaria. In quest'ultimo caso, il valore economico di una società è dato dalla somma dei valori economici attribuibili a ciascuna delle linee di business o società che la compongono sulla base del loro profilo di rischio e del conseguente rendimento atteso nonché del capitale allocato alle medesime.

In particolare, il SoP è stato determinato quale somma del valore economico di: (i) ISP Assicurazioni e della partecipazione detenuta dalla Società nella compagnia assicurativa Cronos per il business Vita ("**Business Vita**"), valorizzando quest'ultima sulla base della stima di valore economico attribuito al Compendio FV destinato al Gruppo ISP, nel contesto della fairness opinion per il completamento dell'operazione di scissione di Cronos, in corso di finalizzazione da parte dell'advisor incaricato NewTeam; (ii) il valore economico di ISP Protezione, per il business Protezione ("**Business Protezione**"). Mentre per le altre partecipazioni detenute (InSalute e ISP Agency), le stesse sono state valutate ai valori di carico nell'ambito dei fondi propri.

Si precisa, come dinanzi detto, che le analisi sono state condotte sulla base della situazione economico-patrimoniale delle società del Gruppo ISPA alla Data di Riferimento del 30 settembre 2025, fattorizzando la prevista anticipazione della distribuzione del dividendo 2025, nonché delle relative proiezioni afferenti:

- per il Business Vita di ISP Assicurazioni, (i) ai principali aggregati economici derivanti dalle proiezioni di cash-flow tecnico-attuariali sviluppate per il portafoglio in essere alla Data di Riferimento, in ottica di realizzo e smobilizzo degli attivi e passivi di riferimento, (ii) ai volumi di nuova produzione attesi per

gli ultimi 3 mesi del 2025 e per il biennio 2026-2027, coerenti con le proiezioni ORSA, e (iii) al *New Business Margin*, intendendosi con lo stesso il rapporto tra il valore economico associato alla nuova produzione di un anno, derivato dalle stime di flussi a vita intera, e i relativi volumi;

- per il Business Protezione di ISP Protezione, alle proiezioni economico-finanziarie relative al periodo 2025-2029, coerenti con il piano ORSA.

Alla Data di Riferimento, il Gruppo ISPA evidenzia un Solvency II Ratio pari a 273%, inclusivo sia del dividendo 2025 oggetto di anticipazione, sia del contributo del debito subordinato, rispetto ad un livello Solvency II Ratio target da Risk Appetite Framework di Gruppo pari ad almeno il 170%. Ai fini delle analisi, per le stime di Fair Value, in linea con la prassi di mercato, KPMG ha considerato: i) un Solvency II Ratio target pari al 170%, nello scenario base ("**Scenario Base**"); ii) un Solvency II Ratio target pari al 180% in uno scenario di sensitività ("**Scenario di Sensitività**"), al fine di verificare quanto i risultati delle analisi siano impattati dal livello minimo di capitalizzazione Solvency II adottato nello Scenario Base. Tali scenari sono stati applicati secondo una logica *ex dividend*, ovvero non includendo il valore del dividendo 2025 oggetto di distribuzione anticipata, che sarà comunque pagato separatamente ai soci che saranno liquidati.

2. Approccio metodologico: Metodologia principale Business Vita

La stima del valore economico relativo al Business Vita è stata determinata da KPMG quale somma:

- del valore dell'*Existing Business* di ISP Assicurazioni, attraverso il metodo analitico del *Dividend Discount Model* ("**DDM**") nella variante *excess capital*, che determina il valore dell'Embedded Value di ISPA quale somma dei flussi di dividendi teorici generabili in chiave prospettica, sulla base dei risultati economici derivanti dalle proiezioni tecnico-attuariali del portafoglio e di un livello di capitalizzazione minimo Solvency II pari al 170%. Tale metodologia prescinde infatti dalle effettive politiche di distribuzione degli utili adottate nell'ambito di un generale esercizio di pianificazione. La valorizzazione, in ottica Embedded Value, avviene in una logica c.d. «a portafoglio chiuso», ovvero non tenendo conto della eventuale produzione futura, dei margini e dei valori alla stessa attribuibili e, quindi, prendendo in considerazione un valore terminale o *terminal value*, corrispondente al valore del livello di patrimonializzazione residuo all'ultimo anno di previsione del periodo esplicito, nello specifico ipotizzato pari al 2044, ovvero in corrispondenza di uno smontamento del portafoglio pari al 81%.
- del valore della nuova produzione di ISP Assicurazioni (Goodwill), stimato sulla base del metodo dell'*Economic Value Added* ("**EVA**"), ovvero sulla base della differenza tra il valore attuale atteso degli utili tecnico-attuariali generati dai volumi di nuova produzione ("**Present Value of Future Profits**" o "**PVFP**") e il costo relativo all'allocazione del capitale regolamentare ("**Cost of Capital**" o "**CoC**").
- del valore economico del Compendio FV (individuato nell'ambito della scissione di Cronos), stimato in una logica di portafoglio chiuso, in ragione della natura dell'attività di Cronos che era dedicata alla gestione delle polizze incluse nel ramo d'azienda ceduto da Eurovita S.p.A. Tale valore corrisponde alla stima condotta dall'advisor NewTeam incaricato nell'ambito della scissione Cronos per l'emissione di una fairness opinion, funzionale al completamento dell'operazione di scissione.

Nell'applicazione dei metodi di cui sopra sono stati considerati da KPMG i seguenti parametri:

- un livello di capitalizzazione minimo Solvency II pari al 170% nello Scenario Base e al 180% nello Scenario di Sensitività;
- un costo del capitale ("**Ke**") pari al 9,26%, per le valutazioni dell'Embedded Value di ISPA, ottenuto dall'applicazione del *Capital Asset Pricing Model* ("**CAPM**") sulla base della seguente formula e di parametri aggiornati al 2 dicembre 2025:

$$Ke = Rf + \beta \times (Rm - Rf)$$

dove:

- o Rf = tasso di rendimento delle attività prive di rischio, identificato sulla base del rendimento lordo medio, su base mensile, del BTP Italia decennale, pari al 3,4% (*Fonte: Information data provider*);
- o β = Coefficiente beta, che indica la rischiosità di uno specifico titolo azionario rispetto al mercato azionario nel suo complesso. Nella fattispecie è stato adottato il Beta rilevato su base settimanale negli ultimi cinque anni di un campione costituito da compagnie internazionali quotate, operanti nel business Vita (1,06). (*Fonte: Information data provider*);
- o Rm-Rf = Premio, ovvero rendimento differenziale, richiesto dagli investitori per un investimento in titoli azionari rispetto ad un investimento privo di rischio; tale premio è stato individuato nella fattispecie pari al 5,5%, in linea con il dato di rilevazione di lungo periodo determinato quale media del *Market Risk Premium* riferito a un'economia matura e stimato da Damodaran, su base mensile, dal 2008 alla data della relazione;
- per la stima del valore della nuova produzione di ISP Assicurazioni un costo del capitale pari al 10,73%, corrispondente al parametro adottato nella Relazione di Stima di giugno, coerentemente rispetto alle ipotesi finanziarie sottostanti il periodo di osservazione della marginalità della nuova produzione, misurata nel primo semestre 2025, e assunta per lo sviluppo del NBM applicato ai volumi di nuova produzione degli ultimi 3 mesi 2025 e del biennio 2026-2027;
- un tasso di crescita di lungo periodo (g-rate) pari al 2,0%, corrispondente alle attese di inflazione di lungo periodo per l'Italia (*Fonte: Fondo Monetario Internazionale*).

3. Approccio metodologico: Metodologia principale Business Protezione

La stima del valore economico relativo al Business Protezione è stata determinata da KPMG sulla base del metodo del Dividend Discount Model, nella variante *excess capital*, in base al quale il valore economico di ISP Protezione è pari alla sommatoria dei seguenti elementi:

- il valore attuale dei flussi di cassa futuri generati nell'arco dell'orizzonte temporale riferito alle proiezioni economico-finanziarie 2025-2029, distribuibili agli azionisti mantenendo un livello di patrimonializzazione target;
- il valore attuale di una rendita perpetua definita sulla base di un dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita, coerente con un *pay-out ratio* (rapporto dividendo/utile netto) che rifletta una redditività a regime sostenibile, stimato sulla base dei parametri di Ke e g-rate sotto riportati.

Nell'applicazione dei metodi di cui sopra sono stati considerati da KPMG i seguenti parametri:

- un livello di capitalizzazione minimo Solvency II pari al 170% nello Scenario Base e al 180% nello Scenario di Sensitività;
- un costo del capitale pari al 9,42%, quale media tra (i) il Ke derivante dall'applicazione del CAPM, inclusivo di un premio al rischio specifico pari a 0,52% (8,57%), corrispondente al fattore dimensionale (Fonte: Kroll) e (ii) il Ke desunto da un'analisi di benchmark riferita al costo del capitale utilizzato dagli analisti per le compagnie Danni quotate incluse nel campione del Beta (10,27%).

Si riportano di seguito la formula del CAPM e i parametri aggiornati al 2 dicembre 2025 adottati per la stima del Ke di cui al punto che precede:

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + ARP$$

dove:

- o R_f = tasso di rendimento delle attività prive di rischio, identificato sulla base del rendimento lordo medio, su base mensile, del BTP Italia decennale, pari al 3,4% (Fonte: Information data provider);
- o β = Coefficiente beta, che indica la rischiosità di uno specifico titolo azionario rispetto al mercato azionario nel suo complesso. Nella fattispecie è stato adottato il Beta rilevato su base settimanale negli ultimi cinque anni di un campione costituito da compagnie internazionali quotate, operanti nel business Danni (0,84). (Fonte: Information data provider);
- o $R_m - R_f$ = Premio, ovvero rendimento differenziale, richiesto dagli investitori per un investimento in titoli azionari rispetto ad un investimento privo di rischio; tale premio è stato individuato nella fattispecie pari al 5,5% in linea con il dato di rilevazione di lungo periodo determinato quale media del Market Risk Premium riferito a un'economia maturata e stimato da Damodaran, su base mensile, dal 2008 alla data della relazione;
- o ARP (Additional Risk Premium) = 0,52% (Fonte: Kroll);
- un tasso di crescita di lungo periodo (g-rate) pari al 2,0%, corrispondente alle attese di inflazione di lungo periodo per l'Italia (Fonte: Fondo Monetario Internazionale).

4. Approccio metodologico: Metodi di confronto

Quali metodi di confronto rispetto ai risultati ottenuti dall'applicazione del metodo di valutazione principale, KPMG ha utilizzato le seguenti metodologie:

- "Sum of the Parts" sintetico, ovvero basato sulle risultanze ottenute dall'applicazione delle metodologie analitiche del metodo principale per ciascun elemento della valutazione, fatta eccezione per la stima del Embedded Value del comparto Vita di ISP Assicurazioni, stimato sulla base del metodo Market Consistent Embedded Value (MCEV). Tale metodo stima il valore dell'Embedded Value a partire dal valore dei fondi propri primari (TIER 1), non inclusivi del prestito subordinato, rettificato per la componente *Risk Margin*, al fine di allineare, attraverso un approccio "desk", il livello di capitalizzazione minimo e il costo del capitale regolamentari, ai parametri adottati per la determinazione del valore economico. Nello specifico i parametri assunti per lo sviluppo di tale metodo sono: Solvency target pari al 170% e Ke pari al 9,26%.

- Multipli di mercato: sulla base dell'applicazione di un moltiplicatore Prezzo / Patrimonio Netto Tangibile ("**TBV**") ottenuto da un'analisi di regressione lineare sviluppata su un campione di n. 21 operatori assicurativi comparabili quotati italiani e internazionali, rispetto alla redditività attesa per l'esercizio 2025 (RoTE 2025: Redditività 2025 su Patrimonio Netto Tangibile). Il metodo della regressione lineare è una metodologia di mercato che corregge il multiplo di Borsa preso a riferimento (nello specifico P/TBV) da applicarsi alla realtà oggetto di valutazione sulla base della specifica redditività prospettica (nello specifico RoTE 2025).

Il risultato ottenuto è stato maggiorato del valore economico attribuibile alla partecipazione in Fideuram Vita - a seguito del completamento della scissione di Cronos - pari all'Embedded Value del Compendio FV (Cronos), assunto pari al valore attribuito dall'Advisor di Cronos NewTeam nell'ambito della predisposizione delle valutazioni inerenti al completamento della citata scissione di Cronos.

5. Difficoltà rilevate in sede di valutazione

Le conclusioni di KPMG sono da interpretarsi alla luce dei limiti e delle principali difficoltà di valutazione qui segnalate:

- nell'applicazione delle metodologie selezionate, sono state considerate le caratteristiche e i limiti di ciascuna di esse: nello specifico, sono state applicate metodologie diverse, che hanno comportato l'utilizzo di dati e parametri differenti, taluni derivati da quotazioni di mercato che, per definizione, sono soggette a volatilità anche a causa delle diverse fonti informative;
- nell'ambito delle analisi valutative condotte sono stati utilizzati dati finanziari previsionali che, per loro natura, presentano elementi di incertezza e soggettività e dipendono dall'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle previsioni. Tali ipotesi includono, inter alia, talune assunzioni ipotetiche che dipendono da fattori che sono in tutto o in parte al di fuori dell'influenza degli amministratori e che presentano per loro natura profili di incertezza connessi anche ai possibili cambiamenti strutturali di mercato;
- a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, lo scostamento tra i dati prospettici ed il relativo valore consuntivo potrebbe essere significativo, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle principali ipotesi sottostanti i dati prospettici medesimi si manifestassero;
- riguardo ai multipli di mercato, una delle ipotesi fondamentali alla base del metodo è l'affinità tra la società oggetto di valutazione e le società o le operazioni selezionate per il campione di confronto. La scelta dei multipli avviene in base alle caratteristiche del settore nel quale opera la società oggetto di valutazione. Nella fattispecie, data la limitata comparabilità delle società con le caratteristiche delle realtà oggetto di valutazione operanti su rete distributiva captive del Gruppo ISP, tali metodologie sono state adottate al solo fine di raffronto dei risultati ottenuti dall'applicazione dei metodi analitici, anche tenuto conto della finalità dell'incarico e del disposto dell'art. 2437-ter cod. civ. Infatti, i risultati ottenuti dall'applicazione dei multipli di mercato sono strettamente dipendenti, oltre che dalle grandezze economico-finanziarie delle società oggetto di valutazione,

anche dall'andamento delle quotazioni di mercato delle società comparabili che per loro natura sono soggette a fluttuazioni nel tempo.;

- l'attuale situazione congiunturale caratterizzata da notevole incertezza è all'origine di un'elevata volatilità dei valori di mercato dei titoli azionari, acuita dalla generale situazione di emergenza legata all'instabilità geopolitica internazionale, nonché all'incertezza relativa agli impatti di medio-lungo periodo derivanti dall'applicazione dei dazi doganali annunciati dalle principali economie mondiali. Tale contesto di mercato potrebbe, pertanto, avere un impatto sulle assunzioni valutative adottate nell'ambito delle analisi e di conseguenza sui risultati ottenuti. Ad oggi, essendo ancora in corso le tensioni geopolitiche, non è possibile prevedere gli impatti di medio e lungo termine di tali eventi sull'economia reale e sui mercati finanziari.

6. Conclusioni

Sulla base di tutto quanto rappresentato, l'Advisor è pervenuto a determinare i seguenti valori:

Metodi di valutazione analitici (DDM e EVA)			
	<i>Valore Minimo</i>	<i>Valore Centrale</i>	<i>Valore Massimo</i>
Scenario Base			
Valore Equo 100% (€ mld)	12,7	13,3	13,9
Valore per azione (€)	19,44	20,35	21,28
Scenario di sensitività			
Valore Equo 100% (€ mld)	12,5	13,1	13,7
Valore per azione (€)	19,03	19,94	20,88
Metodi di confronto			
	<i>Valore Minimo</i>	<i>Valore Centrale</i>	<i>Valore Massimo</i>
Somma delle parti sintetico			
Valore Equo 100% (€ mld)	12,6	13,2	13,8
Valore per azione (€)	19,26	20,18	21,12
Multipli di mercato			
Valore Equo 100% (€ mld)	11,0	12,0	13,0
Valore per azione (€)	16,82	18,32	19,82

Pertanto, sulla base delle considerazioni esposte in precedenza, avuto riguardo delle ipotesi e dei limiti adottati nel corso delle analisi effettuate, KPMG ha ritenuto che alla data di rilascio della sua relazione:

- i. il Valore Equo del 100% del capitale economico e quindi per azione di ISP Assicurazioni, determinato sulla base della metodologia analitica di riferimento coerente rispetto al disposto dell'art. 2437-ter cod. civ., risulta compreso in un intervallo tra €12,7 mld e €13,9 mld, con un valore centrale pari ad € 13,3 mld;
- ii. tali valori corrispondono ad un prezzo per azione ricompreso tra €19,44 e €21,28, con un valore

centrale pari ad €20,35;

iii. tali risultanze sono supportate anche dall'applicazione delle metodologie di confronto, rispetto alle quali i valori di cui ai punti che precedono evidenziano un apprezzamento legato alla valorizzazione della consistenza patrimoniale della Società e delle sue prospettive reddituali più puntuali rispetto ai metodi di confronto, in linea con quanto previsto dall'art. 2437-ter cod. civ.

7. Determinazione del valore di liquidazione delle azioni

Il Consiglio di Amministrazione della Società ha condiviso e fatto proprie le considerazioni valutative espresse dall'Advisor, sia sotto il profilo metodologico che delle assunzioni sottostanti e dei risultati ottenuti. Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, in particolare, che i metodi di valutazione utilizzati siano coerenti con la migliore prassi e dottrina nazionale ed internazionale e pertanto appropriati ai fini della valutazione dei valori del capitale economico della Società, avendo anche presenti le difficoltà e le limitazioni sopra richiamate.

Tenuto conto che:

(a) la stima del valore della Società è stata effettuata sulla base della situazione patrimoniale al 30 settembre 2025, in quanto costituente quella disponibile più prossima alla data di Richiesta del Prezzo di Riscatto;

(b) tale stima fattorizza la prevista anticipazione della distribuzione del dividendo 2025;

in assenza di fatti nuovi rilevanti, diversi da quelli di cui alla lettera (b), il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che tale stima rappresenti il valore della società anche alla data di Richiesta del Prezzo di Riscatto.

In base a tali elementi valutativi, sentito il parere favorevole del Collegio Sindacale e della società di revisione, è pertanto giunto alla determinazione del seguente valore di liquidazione:

20,35 Euro per azione ISPA

8. Determinazione del valore di riscatto delle azioni

Tutto quanto premesso, il Consiglio di Amministrazione, tenuto conto che

- il comma 5 dell'articolo 7 dello Statuto prevede che il prezzo di diritto di riscatto per azione è fissato al più alto valore tra (a) il prezzo per azione eventualmente corrisposto per l'acquisto azionario – ove intervenuto - determinante per l'insorgenza del diritto di riscatto e (b) il valore di liquidazione per azione ex articolo 2437 *ter* c.c. determinato alla data della Richiesta del Prezzo di Riscatto;
- il valore di liquidazione è stato determinato in Euro 20,35 per azioni ISPA;
- il prezzo per azione riconosciuto da Intesa Sanpaolo S.p.A. agli azionisti venditori è pari a Euro 20,36;

ha determinato il prezzo di riscatto in

20,36 Euro per azione ISPA

* * *

In caso di esercizio del relativo diritto il corrispettivo dovuto verrà depositato a garanzia e per l'intero importo dovuto ai detentori delle azioni riscattate presso:

Fideuram- Intesa Sanpaolo Private Banking S.p.A.

* * *

Resta fermo il diritto di contestazione di cui al sesto comma dell'art. 2437-ter cod. civ. alle condizioni statutarie previste.

Torino, 17 dicembre 2025

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

