

Gentili Azionisti,

Vi scriviamo per formulare osservazioni in merito alle raccomandazioni di voto di Glass Lewis relative all'Assemblea degli azionisti del 15 aprile 2026 di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (**BMPS**). Apprezziamo la profondità dell'analisi svolta. Tuttavia, riteniamo rispettosamente che le conclusioni del report non siano coerenti con le sue stesse risultanze.

Di seguito evidenziamo le contraddizioni che, a nostro avviso, mettono in discussione la raccomandazione complessiva.

1. L'analisi della reazione del mercato è incompleta

Glass Lewis analizza la reazione del mercato nel periodo compreso tra il 4 marzo — successivo alla notizia dell'esclusione del Dott. Lovaglio dalla lista — e il 27 marzo.¹ Una corretta valutazione della reazione del mercato dovrebbe includere anche le variazioni del prezzo delle azioni nei giorni 4-5 marzo 2026, immediatamente successivi rispettivamente alla notizia e alla conferma definitiva dell'esclusione del Dott. Lovaglio.

Nei giorni 4-5 marzo 2026, BMPS ha registrato un calo del -5,4% a seguito della notizia di una lista del consiglio che escludeva il Dott. Lovaglio, mentre le banche comparabili hanno registrato un andamento positivo (BPER +1,6%, Banco BPM +0,4%, ISP -0,2%, UniCredit invariata, FTSE MIB +0,4%). Ciò implica una sottoperformance di BMPS rispetto al FTSE MIB pari al 5,8%.²

Anche estendendo il periodo dal 3 marzo al 2 aprile — ossia alla data del report di Glass Lewis — BMPS ha registrato un rendimento del -5%, mentre Banco BPM ha registrato +4%, BPER +3%, ISP è rimasta invariata e il FTSE MIB ha registrato +2,6%. Il -6% di UniCredit non è comparabile alla luce dell'operazione Commerzbank.

Alla luce di quanto sopra, l'affermazione di Glass Lewis circa "l'assenza di una reazione di mercato significativamente negativa all'annuncio di una lista priva dell'Amministratore Delegato" appare imprecisa.

2. Fattori non determinanti utilizzati come determinanti

Glass Lewis afferma che l'indagine in corso riguardante il Dott. Lovaglio:

- *non* è determinante,
- *non* implica alcuna condotta illecita,
- *non* incide sull'idoneità del Dott. Lovaglio.

Glass Lewis riconosce altresì che "le informazioni attualmente disponibili non consentono, allo stato, di concludere che la sola indagine renda il Dott. Lovaglio inidoneo a ricoprire l'incarico".

Il consiglio uscente è giunto alla medesima conclusione nel dicembre 2025, riaffermando all'unanimità la piena fiducia nel Dott. Lovaglio. Tale fiducia è stata successivamente ribadita nel

¹ Glass Lewis report

² Source: Bloomberg and FactSet

febbraio 2026, in sede di rivalutazione, mediante l'inclusione del suo nominativo nella *long list* di 30 candidati. Tale valutazione è stata effettuata da amministratori che avevano accesso a tutti i fatti rilevanti e che, in quel momento, non erano coinvolti in una competizione elettorale. Si osserva inoltre che il procedimento si trova in una fase preliminare, che non sono state formulate imputazioni e che lo stesso consiglio uscente ha riconosciuto, nel Bilancio 2025 della Banca, che il rischio connesso non è considerato rilevante.

Glass Lewis qualifica l'indagine come non determinante. Tuttavia, nel passaggio dall'analisi alla raccomandazione, l'indagine diviene il fattore decisivo. Elevando l'indagine a elemento determinante nella raccomandazione — dopo aver espressamente escluso tale rilevanza nella sezione analitica — Glass Lewis introduce un'incoerenza interna nel report che gli azionisti dovrebbero attentamente valutare.

Un fattore qualificato come irrilevante non può divenire decisivo nella raccomandazione.

3. La stabilità è riconosciuta come essenziale, ma la raccomandazione genera instabilità

Glass Lewis sottolinea la necessità di stabilità durante l'integrazione con Mediobanca e identifica espressamente la continuità come un valore. Tuttavia, sostiene soltanto sei dei nove amministratori uscenti e raccomanda di votare contro tre di essi, incluso il Presidente del Comitato Nomine. Inoltre, attribuisce alla continuità a livello di consiglio un significativo beneficio di *governance*, mentre considera la discontinuità a livello di Amministratore Delegato come neutra o addirittura auspicabile.

Ciò risulta difficilmente conciliabile con la natura degli interessi in gioco.

L'Amministratore Delegato è il soggetto responsabile dell'esecuzione del piano industriale, della gestione dell'integrazione con Mediobanca, del mantenimento dei rapporti con la vigilanza BCE e del dialogo con gli investitori istituzionali. È l'Amministratore Delegato, e non gli amministratori non esecutivi, a svolgere un ruolo determinante nel verificare se l'integrazione genererà le sinergie attese e se il gruppo risultante raggiungerà gli obiettivi del piano 2026–2030. Il Dott. Lovaglio ha elaborato tale piano. La sua conoscenza istituzionale dell'operazione Mediobanca — controparti, profili regolamentari, complessità operative — non è trasferibile a un nuovo Amministratore Delegato.

Non si tratta di stabilità, bensì dell'introduzione di incertezza.

4. Un candidato Amministratore Delegato la cui idoneità potrebbe essere oggetto di scrutinio

Glass Lewis riconosce che "alcune pubblicazioni di stampa hanno prospettato la possibilità che il Dott. Palermo possa essere oggetto di attenzione da parte della BCE" in relazione alla sua limitata esperienza nella gestione di una banca delle dimensioni e rilevanza sistemica di BMPS. Propone quindi la presenza dei Sigg. Passera e Vivaldi nella lista del consiglio quale forma di soluzione alternativa.

Tale impostazione merita attenzione. Gli azionisti non sono chiamati a votare un insieme indistinto di candidati intercambiabili, bensì una lista nella quale il consiglio ha individuato uno specifico soggetto quale Amministratore Delegato idoneo. Qualora la BCE dovesse ritenere che il Dott. Palermo non soddisfi i requisiti di idoneità (*fit and proper*), BMPS si troverebbe ad affrontare la fase

più complessa dell'integrazione con Mediobanca senza l'Amministratore Delegato designato dal proprio consiglio, venendo guidata da un candidato classificato secondo o terzo nella valutazione del consiglio stesso. Non si tratta di un piano di emergenza, ma della descrizione di quanto accadrebbe in assenza di un tale piano.

Un eventuale esito negativo dell'indagine in corso relativa al Dott. Lovaglio si collocherebbe in un orizzonte temporale di anni, qualora si verificasse. Il rischio che la BCE non approvi il Dott. Palermo è invece immediato, quantificabile e deriva direttamente dai fatti riportati nel report di Glass Lewis.

Agli azionisti viene chiesto di accettare un potenziale vuoto di leadership oggi per evitare un rischio ipotetico che potrebbe non concretizzarsi mai.

5. Criticità riconosciute del processo, ma la lista del consiglio viene comunque sostenuta

Glass Lewis descrive la presentazione iniziale della lista del consiglio come "marcatamente in linea non solo con le prassi emergenti di mercato in materia di liste del consiglio ai sensi della Legge Capitali, ma con l'intera prassi di mercato italiana". Inoltre, qualifica il livello di opacità come "altamente inusuale per una primaria banca italiana" e osserva che l'incertezza generata era "evitabile". Coerentemente, Glass Lewis raccomanda di non rieleggere il Presidente del Comitato Nomine.

La tensione logica insita in tale posizione merita attenzione. Se il Comitato Nomine ha gestito un processo così carente da rendere inopportuna l'elezione del suo presidente, ci si deve chiedere su quale base gli azionisti dovrebbero confidare nella lista risultante da tale processo.

Un processo qualificato come non trasparente dovrebbe indurre cautela, non consenso.

6. Trattamento incoerente della discontinuità

Glass Lewis critica la lista PLT per l'introduzione di un significativo turnover nel consiglio, ma al contempo sostiene un cambio dell'Amministratore Delegato — ossia la discontinuità operativa più rilevante che una società possa affrontare. Il medesimo fattore viene qualificato come rischio in un caso e come opportunità nell'altro.

Nell'ambito della lista PLT, il consiglio sarebbe nuovo, ma l'Amministratore Delegato — ossia il soggetto che ha gestito operativamente la Banca, guidato l'integrazione con Mediobanca e interagito con la BCE — resterebbe il medesimo soggetto che ha ricoperto tale ruolo dal 2022. Nell'ambito della lista del consiglio, invece, non solo diversi amministratori sarebbero nuovi, ma anche l'Amministratore Delegato verrebbe sostituito. Inoltre, il candidato Amministratore Delegato proposto da tale lista non ha mai guidato una banca.

Se la continuità è il criterio rilevante, gli azionisti dovrebbero considerare dove essa assuma maggiore importanza.

Nel loro insieme, le conclusioni del report di Glass Lewis riconoscono i punti di forza della lista PLT, individuano criticità nel processo seguito dal consiglio e non rilevano elementi oggettivi a sostegno di un cambiamento della leadership, pur raccomandando l'esito opposto.



Quando analisi e conclusioni divergono, spetta agli investitori decidere a quale delle due attribuire fiducia.

Distinti saluti,

Pierluigi Tortora

Presidente del Consiglio di Amministrazione, PLT Holding S.r.l.

Per conto di PLT Holding S.r.l. e PLT S.p.A., titolari di circa l'1,2% del capitale sociale di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.