

dott. Francesco Milleri, Presidente

dott. Romolo Bardin, Amministratore Delegato

Delfin

7, Rue de la Chapelle

L-1325

Luxemburg

Sent via email: [romolobardin@delfin.lu](mailto:romolobardin@delfin.lu) e [francesco.milleri@luxottica.com](mailto:francesco.milleri@luxottica.com)

CC: Marcello Viola, Capo della Procura della Repubblica di Milano

Paolo Savona, Presidente della CONSOB

ill.mi Soci di Delfin

19 agosto 202

Cari dott. Milleri/Romolo:

**Oggetto: Domande in attesa di risposta**

Se posso rispettosamente permettermi, ritengo che vi siano alcune domande a cui non si può non dare risposta, soprattutto alla luce delle implicazioni strategiche e fiduciarie che questa vicenda comporta:

1. Quale interesse razionale può aver indotto un investitore istituzionale come Delfin ad aderire all'OPS con tre settimane di anticipo rispetto alla scadenza in evidente controtendenza rispetto alla prassi consolidata di mercato ed a qualunque logica finanziaria?
2. Per quale ragione Delfin avrebbe deciso di aderire all'offerta quando il concambio implicava ancora uno sconto a sfavore degli azionisti Mediobanca, sostanzialmente invariato rispetto a quanto ritenuto inadeguato dal dott. Milleri nella dichiarazione del 29 luglio al Corriere della Sera?
3. A Vostro giudizio, un azionista che detiene circa il 20% di Mediobanca ha maggiori possibilità di ottenere un miglioramento delle condizioni dell'offerta prima o dopo aver conferito le azioni in adesione?

4. Considerato che al 13 agosto 2025 il livello complessivo di adesioni risultava pressoché nullo, ritenete che Delfin — in quanto detentrica del 20% del capitale — da dove nasceva l'urgenza di consegnare le azioni?
5. Quale motivazione dovrebbe ora spingere MPS a migliorare il prezzo offerto, posto che il principale azionista (Delfin), titolare del 20%, ha già ritenuto il concambio adeguato, nonostante il titolo MPS continui a trattare a sconto rispetto a Mediobanca?
6. Prima di conferire le azioni in adesione, avete consultato i soci di Delfin per verificare che fossero consapevoli e concordi nel rinunciare ad eventuali azioni civili nei Vostri confronti, per aver aderito a condizioni che il dott. Milleri stesso, pochi giorni prima, aveva pubblicamente giudicato inadeguate e aver rinunciato ad usare il potere negoziale di chi detiene il 20% delle azioni al fine di indurre MPS ad un miglioramento dei termini?
7. Potete confermare di non aver ricevuto nessuna rassicurazione — anche solo informale — prima di conferire le azioni in adesione, che i termini dell'OPS sarebbero stati migliorati, come auspicato dal dott. Milleri pubblicamente il 29 luglio sulle colonne del Corriere della Sera?
8. Se MPS dovesse migliorare i termini dell'OPS dopo che il principale azionista di Mediobanca — ovvero Delfin — ha già conferito le proprie azioni, non temete che la spiegazione più logica e plausibile sarebbe che Delfin fosse stata previamente informata di tale miglioramento, esponendosi così al rischio di potenziali contestazioni legali, anche in relazione agli obblighi fiduciari e di trasparenza verso i propri soci?
9. Considerato che il 21 agosto si terrà l'assemblea degli azionisti di Mediobanca, chiamata a deliberare sull'operazione Banca Generali — evento con impatto diretto sul futuro della società, sulla sua valorizzazione e dunque sulla congruità del concambio proposto da MPS — perché avete deciso di non attendere l'esito del voto prima di conferire le azioni in adesione?
10. Cosa vi ha indotto ad assumervi il rischio che, all'esito dell'assemblea del 21 agosto, le condizioni dell'offerta potessero risultare ancor più svantaggiose? Chi o cosa Vi ha convinto a prendersi un simile rischio? Vi è stata una contropartita, implicita o esplicita, che giustifichi tale decisione? Cosa c'era da guadagnare per Delfin anticipando l'adesione in queste circostanze?
11. Considerata l'apparente irrazionalità della decisione sotto il profilo strettamente finanziario — in assenza di una contropartita nota, senza alcuna ipotesi di rilancio in corso e con un rischio asimmetrico esclusivamente a ribasso — quali sono, in concreto, le reali motivazioni che hanno spinto Delfin ad aderire all'OPS addirittura prima del 21 agosto, senza attendere un evento oggettivamente rilevante per la valorizzazione di Mediobanca? Ritenete che questa

scelta sia effettivamente compatibile con il dovere fiduciario di tutela degli interessi dei soci di Delfin?

12. Per quale motivo avete deciso di conferire le azioni in adesione all'OPS senza attendere l'esito della Camera di Consiglio del TAR del Lazio, fissata per l'8 settembre 2025, chiamata a pronunciarsi sul ricorso per l'annullamento della delibera Consob n. 23623 del 2 luglio 2025, con cui è stata approvata l'OPS promossa da MPS?
13. Posto che MPS è parte controinteressata nel ricorso pendente al TAR, avete ricevuto da MPS rassicurazioni circa la loro posizione in relazione all'omessa pubblicazione del prospetto informativo?
14. Siete consapevoli del fatto che la documentazione relativa all'OPS non contiene alcuna informazione sui rischi specifici dell'offerente (MPS)? Ritenete che investire circa 3,4 miliardi di euro in un'operazione priva di prospetto — e dunque priva di disclosure sui rischi — sia coerente con i criteri di diligenza e responsabilità fiduciaria che dovrebbero guidare un family office come Delfin nell'interesse dei propri soci?
15. Considerato che numerose agenzie di stampa e quotidiani finanziari hanno riportato — sulla base di evidenti indiscrezioni che non possono che provenire da ambienti riconducibili a Delfin — che una parte significativa delle adesioni del 14 e del 16 agosto 2025 sarebbe stata apportata proprio da Delfin, non pensate che l'assenza di una comunicazione ufficiale e trasparente in merito contribuisca a disorientare il mercato, inducendo investitori e operatori a formulare congetture sull'effettivo raggiungimento della soglia minima del 35%, senza disporre di informazioni certe sull'entità dell'apporto effettivo da parte di Delfin?
16. Come giustifica Delfin l'eventuale decisione di astenersi nell'assemblea di Mediobanca del 21 agosto chiamata a deliberare sull'operazione Banca Generali, sapendo che tale astensione equivale a un voto contrario e potrebbe essere interpretata come un tentativo di prendere le distanze solo formalmente dal “concerto” sotto indagine?
17. Ritenete che l'astensione – che potrebbe essere percepita come indecisione o mancanza di posizione chiara – sia coerente con il ruolo di primo azionista di Mediobanca, con una partecipazione del valore di oltre 3,4 miliardi di euro, e con l'interesse dei soci di Delfin?
18. Come rispondete alle critiche secondo cui l'astensione all'assemblea del 21 agosto potrebbe far sorgere dubbi sul ruolo e sull'affidabilità di Delfin come socio di riferimento, danneggiando la sua reputazione agli occhi del mercato, dei regolatori e degli investitori?
19. Alla luce delle raccomandazioni favorevoli espresse dai principali *proxy advisor* internazionali (ISS, PIRC e Glass Lewis), come motivate una posizione di astensione rispetto a un'operazione strategica così rilevante come quella su Banca Generali?

Ed infine:

20. Alla luce degli elementi sinora evidenziati, che si aggiungono a un quadro fortemente anomalo oggetto di indagine da parte della Procura di Milano, non pensate che le recenti condotte peggiorino una situazione complessiva già di per sé allarmante? Non ritenete che ci sia il rischio che le Vostre scelte possano essere ragionevolmente interpretate anche (ma non solo) come incoerenti con l'interesse dei soci di Delfin e, anzi, orientate a finalità estranee al mandato fiduciario conferitole? Avete provveduto a concordare o quanto meno mantenere informati i soci di Delfin in merito alle decisioni assunte riguardo a Mediobanca e all'OPS promossa da MPS?

\*

Mi sono permesso di mettere in copia il Procuratore Viola e il Presidente della CONSOB Savona, poiché ritengo che le risposte alle domande possano essere di loro interesse. Confido nella loro cortese attenzione e nella disponibilità a prenderle in considerazione.

Un cordiale saluto,

  
Giuseppe Bivona