

IL PRESENTE DOCUMENTO NON DEVE ESSERE DIVULGATO, PUBBLICATO O DISTRIBUITO, IN TUTTO O IN PARTE, DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE, NEGLI STATI UNITI D'AMERICA, IN CANADA, IN GIAPPONE E IN AUSTRALIA O IN QUALSIASI ALTRO PAESE IN CUI CIÒ COSTITUISCA UNA VIOLAZIONE DELLA DISCIPLINA APPLICABILE



COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI

BANCA POPOLARE DI SONDRIO S.P.A.

ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-*bis*, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, e dell'art. 39 del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato, relativo alla

OFFERTA PUBBLICA VOLONTARIA DI SCAMBIO AVENTE AD OGGETTO AZIONI ORDINARIE DI BANCA POPOLARE DI SONDRIO S.P.A.

PROMOSSA DA BPER Banca S.p.A.

ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato

Sondrio, 12 giugno 2025

EXECUTIVE SUMMARY	6
1. PREMESSE	21
1.1 L'Offerta Pubblica di Scambio	21
1.2 Principali termini, Corrispettivo e Condizioni di Efficacia dell'Offerta.....	22
1.2.1 Azioni oggetto dell'Offerta.....	22
1.2.2 Corrispettivo	23
1.2.3 Condizioni cui è soggetta l'Offerta	24
1.2.4 Periodo di Adesione ed eventuale Riapertura dei Termini	24
1.3 Fattori di rischio dell'Offerente.....	25
1.4 Le finalità del Comunicato dell'Emittente	28
1.5 Anticipazione delle conclusioni del Consiglio di Amministrazione sull'Offerta	29
2. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO ALLE MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E AI PROGRAMMI ELABORATI DALL'OFFERENTE	30
2.1 BP Sondrio presenta diversi elementi distintivi e di valore in ottica <i>stand-alone</i> , che si ritiene debbano essere adeguatamente valorizzati e considerati.....	31
2.1.1 Forte radicamento territoriale in alcune tra le aree geografiche di maggiore ricchezza, dinamicità e sviluppo economico del Paese	32
2.1.2 Presenza consolidata nel mercato svizzero, grazie alla rete distributiva di BPS Suisse, differenziante e fortemente sinergica per il modello di business della Banca	34
2.1.3 Un "modo di fare banca" fondato sulla vicinanza e l'attenzione da parte del personale alle esigenze del cliente, sull'imprenditorialità dei responsabili di filiale e agenzia, qualità tutte che hanno abilitato livelli di produttività e crescita <i>best-in-class</i>	34
2.1.4 Un'offerta completa di servizi a supporto dell'attività delle imprese clienti e della clientela istituzionale in Italia e all'estero	36
2.1.5 Efficienza operativa allineata a quella dei grandi gruppi bancari nazionali e internazionali e nettamente migliore rispetto alle banche di dimensione comparabile	37
2.1.6 Un modello di business solido e completo, con fabbriche prodotto e partnership che supportano la creazione di valore dagli impieghi, contribuiscono a differenziare la base ricavi e generano spazi di crescita alternativi	38
2.1.7 Qualità creditizia resiliente anche nei momenti di downturn economico, che ha evitato diluizioni degli Azionisti per finanziare il <i>de-risking</i> e che si attesta oggi tra i migliori esempi sul mercato italiano	39
2.1.8 Solido profilo patrimoniale, costituito senza il ricorso ad aumenti di capitale nell'ultimo decennio, a riprova della capacità di BP Sondrio di creare valore per gli azionisti.....	41
2.1.9 BP Sondrio ha un track-record industriale che si è regolarmente tradotto in risultati finanziari al di sopra delle aspettative da consensus degli analisti di ricerca.....	41
2.1.10 Il titolo BP Sondrio ha garantito agli azionisti distribuzioni di dividendi per cassa regolari e crescenti negli anni, esprimendo a oggi un <i>cash dividend payout ratio</i> che si posiziona tra i più alti nel panorama bancario italiano.....	42

2.2	BP Sondrio presenta solide prospettive di crescita e creazione di valore per i propri azionisti in ottica <i>stand-alone</i> , come illustrato nel nuovo Piano Industriale 2025-2027	44
2.2.1	<i>Il Piano Industriale recentemente aggiornato, con linee guida chiare e in continuità con il modello di business di BP Sondrio e un contenuto rischio di execution</i>	44
2.2.2	<i>RoE e CET1 Ratio attesi a fine piano superiori, entrambi, al 14%, sostenuti dalle opportunità di crescita organica catturate dalla Banca e da robusti presidi del rischio</i>	46
2.2.3	<i>Un livello di remunerazione degli Azionisti BP Sondrio sotto forma di cash dividend tra i più elevati del settore.....</i>	46
2.3	L'Offerta prevede un Corrispettivo interamente costituito da Azioni BPER e, dunque, richiede un'attenta valutazione delle caratteristiche e dei fattori di rischio dell'Offerente.....	47
2.4	La combinazione tra BPER e BP Sondrio, e il conseguente raggiungimento degli obiettivi strategici dell'Offerta, risultano soggetti a rischi e a elementi di incertezza	50
2.4.1	<i>BP Sondrio e BPER presentano differenze nei rispettivi modelli di business, profili strategici e commerciali che potrebbero causare complessità per l'integrazione</i>	50
2.4.2	<i>La realizzazione dell'Offerta potrebbe avere un impatto negativo sul territorio di riferimento di BP Sondrio a livello occupazionale, riducendo l'offerta di lavoro e indirizzando la strategia della Banca verso una logica di riduzione costi, piuttosto che di crescita organica sostenibile</i>	54
2.4.3	<i>La Fusione e l'integrazione di BP Sondrio in BPER presentano elementi di incertezza e rischiosità, tenendo conto del livello di adesione all'Offerta pari al 50% + 1 (Condizione Soglia) e al 35% + 1 (Condizione Soglia Minima) del capitale sociale di BP Sondrio</i>	55
2.4.4	<i>Assenza di un piano industriale dell'entità combinata BPER e BP Sondrio e pochi dettagli sulle sinergie annunciate da BPER, nonché di un piano stand-alone dettagliato di BPER.....</i>	57
2.5	Considerazioni sull'obiettivo del Delisting e della Fusione	58
2.5.1	<i>Il Delisting di BP Sondrio</i>	58
2.5.2	<i>Fusione di BP Sondrio in BPER</i>	59
3.	VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO AL CORRISPETTIVO	62
3.1	Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta	62
3.1.1	<i>Determinazione del Corrispettivo.....</i>	62
3.1.2	<i>Modalità di finanziamento dell'Offerta e garanzie di esatto adempimento</i>	63
3.2	Valutazione di congruità del Corrispettivo dal punto di vista finanziario.....	63
3.2.1	<i>Conferimento degli incarichi agli advisor finanziari di BP Sondrio.....</i>	64
3.2.2	<i>Metodologie di valutazione utilizzate dagli advisor finanziari di BP Sondrio</i>	64
3.2.3	<i>Sintesi dei risultati delle analisi svolte dagli advisor finanziari</i>	65
3.3	Alla Data di Riferimento, il Corrispettivo non riconosce alcun premio agli azionisti di BP Sondrio ed è a sconto rispetto al prezzo dell'azione di BP Sondrio.....	66
3.3.1	<i>Il premio che BPER dichiara di riconoscere agli azionisti di BP Sondrio ha una limitata valenza informativa, considerato che l'annuncio dell'Offerta è avvenuto immediatamente a valle della pubblicazione dei risultati 2024 (6 febbraio 2025) e prima del Piano Industriale di BP Sondrio</i>	

<i>(12 marzo 2025), non permettendo così al mercato di apprezzare pienamente questi importanti elementi informativi.</i>	66
3.3.2 <i>Dalla Data di Annuncio dell’Offerta, il Corrispettivo è rimasto a sconto rispetto al prezzo di mercato di BP Sondrio.</i>	68
3.3.3 <i>Il Corrispettivo rifletteva un premio contenuto all’annuncio dell’Offerta, una fattispecie con rari precedenti per operazioni di questo tipo</i>	69
3.4 La valorizzazione di BP Sondrio derivante dall'applicazione del Rapporto di Cambio non riconosce il reale valore della Banca, ma risulta piuttosto ancorata a stime di <i>consensus</i> prevalenti alla Data di Annuncio dell'Offerta, evidentemente datate e inferiori ai <i>target</i> del Piano Industriale	70
3.5 Il Corrispettivo crea valore esclusivamente per gli azionisti di BPER a discapito degli azionisti di BP Sondrio.....	71
3.5.1 <i>Il Corrispettivo non valorizza adeguatamente le sinergie realizzabili tramite l’aggregazione dichiarate da BPER.</i>	71
3.5.2 <i>L’utile netto 2027 atteso per l’entità combinata comunicato da BPER sottostima il contributo dell’utile apportato da BP Sondrio.</i>	72
3.6 Il trattamento fiscale in capo agli Azionisti BP Sondrio che decidessero di aderire all'Offerta	75
4. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO ALLE CONDIZIONI DI EFFICACIA DELL’OFFERTA	76
4.1 Le Autorizzazioni Preventive – Le Autorizzazioni BCE e le relative prescrizioni/raccomandazioni.....	76
4.2 La Condizione Autorizzazioni e la Condizione Fatti Impeditivi	79
4.3 La Condizione Soglia e la Condizione Soglia Minima	80
4.4 La Condizione Atti Rilevanti e la Condizione Misure Difensive.....	85
4.5 La Condizione MAE	86
5. EFFETTI DELL’EVENTUALE SUCCESSO DELL’Offerta SUI LIVELLI OCCUPAZIONALI DELL’EMITTENTE E SULLA LOCALIZZAZIONE DEI SITI PRODUTTIVI	88
6. AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL’ART. 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI.....	90
6.1 Informazioni sui fatti di rilievo successivi all’approvazione dell’ultimo bilancio o dell’ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata	90
6.2 Informazioni sull’andamento recente e sulle prospettive dell’Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta	91
7. INDICAZIONE IN MERITO ALLA PARTECIPAZIONE DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ALLE TRATTATIVE PER LA DEFINIZIONE DELL’OPERAZIONE.....	92
8. CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.....	93
9. DESCRIZIONE DELLA RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE CHE HA APPROVATO IL COMUNICATO DELL’EMITTENTE.....	94
9.1 Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione	94

9.2	Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all'Offerta.....	94
9.3	Documentazione Esaminata	95
9.4	Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione.....	97
10.	DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA CONTENUTI NELLA DOCUMENTAZIONE SULL'OFFERTA	99

EXECUTIVE SUMMARY

1. La valorizzazione di BP Sondrio da parte dell'Offerente non riconosce il reale valore di BP Sondrio e le sue prospettive di crescita e penalizza sensibilmente gli Azionisti BP Sondrio rispetto agli azionisti di BPER, nonostante il Corrispettivo sia congruo sotto il profilo finanziario.

1.1 La valorizzazione di BP Sondrio da parte dell'Offerente non riconosce pienamente il reale valore della Banca

Il Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio prende atto delle *fairness opinion* predisposte dagli *advisor* finanziari che indicano che il Corrispettivo si colloca all'interno degli intervalli di valutazione e, pertanto viene definito congruo dal punto di vista finanziario. Tali intervalli di valutazione sono identificati, come da prassi di mercato in queste circostanze, solo su base *stand-alone* e quindi non includono né il valore delle sinergie potenziali derivanti dall'integrazione tra le due entità né il premio di controllo, premio che è tipico in operazioni di acquisizione del controllo di portata straordinaria e con apprezzabili rischi di *execution*, soprattutto laddove non preventivamente discusse né concordate con l'Emittente, come nel caso dell'Offerta promossa da BPER.

Il Consiglio di Amministrazione a seguito di una ponderata considerazione delle informazioni disponibili e alla luce di molteplici fattori (ripresi e descritti nell'ambito del presente Comunicato dell'Emittente), pur considerando congruo il Corrispettivo sotto il profilo finanziario, sulla base delle Fairness Opinion rilasciate dagli *advisor* finanziari di BP Sondrio, BofA Securities e Morgan Stanley, e allegate al presente Comunicato, ritiene che la valorizzazione di BP Sondrio da parte dell'Offerente non riconosca pienamente il reale valore di BP Sondrio e le prospettive di crescita e non è coerente con la natura e le finalità dell'Offerta, indirizzata a promuovere una rilevante discontinuità con il percorso *stand-alone* della Banca e una conseguente acquisizione del controllo di BP Sondrio e la realizzazione di importanti sinergie. Ad avviso del Consiglio di Amministrazione, la valorizzazione di BP Sondrio da parte dell'Offerente penalizza sensibilmente gli Azionisti BP Sondrio rispetto agli azionisti di BPER.

Gli elementi distintivi che caratterizzano BP Sondrio, il suo posizionamento di mercato, le sue prospettive su base *stand-alone* (come confermate dai risultati conseguiti, tra cui, non da ultimo, la *performance record* del primo trimestre del 2025) alla luce in particolare del piano industriale 2025-2027 "*Our Way Forward*" e delle sopra menzionate caratteristiche dell'operazione (sinergie e premio di controllo) richiedono, ad avviso del Consiglio di Amministrazione, un significativo incremento del Corrispettivo.

A ulteriore conferma di quanto precede, si segnala del resto che, a partire dall'annuncio dell'Offerta, il Corrispettivo ha costantemente registrato uno sconto implicito rispetto alla quotazione di mercato dell'Azione di BP Sondrio e quindi alla data del presente Comunicato non riflette il riconoscimento da parte di BPER di alcun premio, discostandosi da precedenti offerte pubbliche finalizzate all'acquisizione del controllo di una società *target* (si rinvia al Paragrafo 1.4 dell'*Executive Summary* che segue, nonché alla Sezione 3, Paragrafo 3.3.3 del presente Comunicato dell'Emittente).

Per un ulteriore esame del Corrispettivo si rinvia alla Sezione 3, Paragrafo 3.1 del presente Comunicato dell'Emittente.

1.2 L'annuncio dell'Offerta è avvenuto prima della presentazione del nuovo Piano Industriale 2025-2027 di BP Sondrio, per cui l'analisi valutativa condotta dall'Offerente ai fini della determinazione del Corrispettivo non tiene conto di questi importanti elementi informativi

L'annuncio dell'Offerta è avvenuto immediatamente a valle della pubblicazione dei risultati 2024 di BP Sondrio, ben superiori a quanto previsto dal *consensus*, e quindi non pienamente fattorizzati, a tale data, nei corsi del titolo BP Sondrio. Inoltre, come dichiarato nel Documento di Offerta¹, l'analisi valutativa effettuata da BPER ai fini della determinazione del Corrispettivo non tiene conto del nuovo Piano Industriale 2025-2027 di BP Sondrio (presentato al mercato in data 12 marzo 2025), in quanto – sebbene BP Sondrio avesse annunciato al mercato, con comunicato del 23 gennaio 2025, che avrebbe presentato un nuovo piano industriale per la fine di febbraio 2025 – lo stesso non era ancora disponibile al momento dell'annuncio da parte di BPER del Comunicato ex art. 102 TUF del 6 Febbraio 2025. Il nuovo Piano Industriale 2025 2027, oltre a indicare un percorso virtuoso di crescita *stand-alone* della Banca all'insegna di un significativo miglioramento dei risultati attesi e di un ulteriore rafforzamento della sua solidità patrimoniale, inoltre include alcuni elementi con un valore complessivo al netto delle imposte pari a circa Euro 230 milioni che il mercato ha potuto apprezzare solo successivamente alla Data di Annuncio, tra cui (i) l'ipotesi di valorizzazione del *business* di *merchant acquiring* nell'ambito del progetto di complessiva rivisitazione degli accordi con il gruppo Nexi (con un impatto a P&L e patrimonio atteso nel 2025 pari a circa Euro 100 milioni)² e (ii) il contributo della valutazione del portafoglio immobili a *fair value* (con un impatto a patrimonio atteso già nel 2025, prudentemente quantificato intorno a 40 punti base di CET1 pari a circa Euro 130 milioni) (Cfr. Paragrafo 3.3.1).

Di conseguenza, l'Offerta, per le tempistiche e le modalità con cui è stata promossa ed annunciata, non riflette, né valorizza adeguatamente il percorso di creazione di valore e le prospettive di sviluppo di BP Sondrio in ottica *stand alone*, espressione di crescita organica.

A conferma di quanto precede, dalla pubblicazione del Piano Industriale fino alla Data di Riferimento, il prezzo dell'Azione BP Sondrio ha registrato una *performance* pari all'11%, rispetto a un incremento del 7% realizzato dal titolo BPER.

Inoltre, tra il 5 febbraio 2025 (ultimo Giorno di Borsa Aperta prima della Data di Annuncio) e la Data di Riferimento (il 10 giugno 2025), il prezzo ufficiale dell'Azione BP Sondrio è passato da Euro 8,934 per azione a Euro 12,015 per azione, registrando un aumento del 34%; nello stesso intervallo temporale, il titolo BPER è passato da Euro 6,570 a Euro 7,767, con una crescita del 18%.

1.3 L'analisi valutativa condotta dall'Offerente ai fini della determinazione del Corrispettivo si basa sulle stime di un numero limitato di analisti di ricerca ("consensus") e dalla limitata valenza informativa, le cui proiezioni hanno storicamente sottostimato i risultati di BP Sondrio, sempre superiori al consensus

¹ Cfr. Sezione A, Paragrafo A.3 del Documento di Offerta: "L'analisi valutativa condotta dall'Offerente ai fini della determinazione del Corrispettivo ha presentato i seguenti principali limiti e difficoltà: ... (ii) l'assenza per BP Sondrio di un piano industriale *stand-alone* di medio-lungo termine aggiornato alla data del 5 febbraio 2025."

² Come comunicato in data 12 marzo 2025 e riportato nel documento di presentazione del Piano Industriale *stand-alone* di BP Sondrio, il progetto di valorizzazione delle attività di *merchant acquiring*, già discusso in seno agli organi competenti di entrambe le parti, non è stato portato a compimento nei tempi ipotizzati in ragione dell'annuncio da parte di BPER dell'Offerta e della conseguente soggezione di BP Sondrio ai vincoli della c.d. "passivity rule". Il progetto, tenuto conto della tempistica dell'Offerta e subordinatamente al rilascio in tempo utile delle autorizzazioni di legge, potrebbe ragionevolmente realizzarsi in un orizzonte compatibile con la chiusura dell'esercizio 2025.

Come dichiarato nel Documento di Offerta³, l'analisi valutativa effettuata da BPER ai fini della determinazione del Corrispettivo si basa su stime (sempre antecedenti alla pubblicazione del nuovo piano industriale 2025-2027 di BP Sondrio) di un numero limitato di analisti di ricerca (e disomogeneo rispetto al numero di stime pubblicamente disponibili per BPER, come evidenziato da BPER stessa), e utilizza *“esclusivamente dati e informazioni di natura pubblica, prevalentemente tratti dai bilanci consolidati di BP Sondrio”* e senza aver *“svolto alcuna due diligence finanziaria, legale, commerciale, fiscale, aziendale o di altro tipo sull’Emittente”* (Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.3).

Le valutazioni degli analisti di ricerca hanno storicamente sottostimato il *track record* industriale e i risultati reddituali di BP Sondrio, che, invece, ha dimostrato di superare regolarmente e in modo particolarmente significativo il *consensus* di mercato sia in termini di utile generato, sia di dividendo distribuito. A titolo di esempio, nel periodo 2021-2024, l'indicatore Utile Netto per Azione effettivamente registrato da BP Sondrio a fine esercizio ha sempre superato le attese del *consensus* degli analisti formulate all'inizio dell'esercizio di riferimento, attestandosi in media ad un valore superiore dell'84% circa⁴. Sempre con riferimento allo stesso periodo, anche il Dividendo per Azione effettivamente riconosciuto da BP Sondrio a valere sull'utile di fine esercizio si è attestato in media ad un importo superiore del 134% circa⁵ rispetto alle attese del *consensus* degli analisti formulate all'inizio dell'esercizio di riferimento. Per un ulteriore esame degli effettivi risultati conseguiti da BP Sondrio rispetto al *consensus*, si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.1.9 del presente Comunicato dell'Emittente.

Di conseguenza, la valorizzazione di BP Sondrio derivante dall'applicazione del Rapporto di Cambio non riconosce il reale valore della Banca, anche alla luce del fatto che la stessa non tiene conto del nuovo Piano Industriale di BP Sondrio, basandosi invece sui dati pubblici di *consensus* alla Data di Annuncio dell'Offerta. Da notare come le stime di utile netto al 2027 di BP Sondrio da *consensus* alla Data di Annuncio dell'Offerta risultano significativamente inferiori ai *target* del nuovo Piano Industriale di BP Sondrio.

Per ulteriori informazioni, si rinvia alla Sezione 3, Paragrafo 3.4 del presente Comunicato dell'Emittente.

1.4 Il premio che BPER dichiara di riconoscere agli azionisti di BP Sondrio alla Data di Annuncio dell'Offerta risulta molto contenuto, una fattispecie con rari precedenti per operazioni di questo tipo

Il Corrispettivo, come indicato nel Documento di Offerta alla Sezione E, Paragrafo E.1.1, riflette un premio del 6,6% rispetto al prezzo dell'Azione BP Sondrio al 5 febbraio 2025 (ultimo Giorno di Borsa Aperta prima dell'annuncio dell'Offerta). Anche prendendo a riferimento le medie dei prezzi dell'Azione BP Sondrio ponderati per i volumi a diversi orizzonti temporali precedenti all'annuncio dell'Offerta, come da prassi in questo tipo di operazioni, il premio riconosciuto agli Azionisti BP Sondrio risulta molto contenuto. Inoltre, prendendo a riferimento la media ponderata dei prezzi ufficiali nei 12 mesi precedenti all'annuncio dell'Offerta come indicato nel Documento di Offerta, il Corrispettivo risulta essere addirittura allineato rispetto al prezzo dell'Azione BP Sondrio, senza di fatto incorporare un premio.

³ Cfr. Sezione A, Paragrafo A.3 del Documento di Offerta: *“In particolare, ai fini delle analisi valutative condotte per la determinazione del Corrispettivo, per l’Emittente sono state considerate le stime dei seguenti analisti di ricerca: Deutsche Bank, Jefferies, Equita S.p.A., Mediobanca S.p.A., Intermonte S.p.A.”*

⁴ Pagina 16 del documento di Piano Industriale 2025-27 BP Sondrio, elaborata su dati S&P Capital IQ.

⁵ Pagina 16 del documento di Piano Industriale 2025-27 BP Sondrio, elaborata su dati S&P Capital IQ.

Il premio comunicato da BPER calcolato rispetto al prezzo dell'Azione BP Sondrio al 5 febbraio 2025 (giorno immediatamente antecedente l'annuncio dell'Offerta) risulta quindi molto contenuto e decisamente poco coerente con un'operazione rilevante quale è l'Offerta per l'acquisizione di BP Sondrio, tenendo poi in considerazione il fatto che il Corrispettivo è rimasto a sconto rispetto al prezzo di mercato di BP Sondrio per tutto il periodo successivo alla Data di Annuncio. Questi dati sono significativi anche alla luce delle precedenti offerte pubbliche finalizzate all'acquisizione del controllo di una società *target*. In questi casi, viene generalmente riconosciuto agli azionisti della società *target* un premio rispetto alla quotazione di Borsa, con l'obiettivo di riconoscere alla controparte una porzione adeguata del valore delle sinergie e di remunerare il cambio di controllo.

Il livello di premio offerto risulta nella prassi più elevato quando l'operazione si connota come non concordata o ostile e/o quando l'offerente prevede di creare valore significativo per mezzo delle sinergie estraibili in seguito all'acquisizione del controllo della società *target*. A titolo esemplificativo, la media dei premi impliciti riconosciuti nel contesto di operazioni concluse con successo in Italia tra il 2020 e il 2023⁶ risulta pari a circa il 27% (premio rispetto al giorno prima dell'annuncio) e aumenta a livelli compresi tra il 30% e il 35% prendendo come riferimento il periodo di 3-6 mesi prima dell'annuncio. Considerando l'offerta pubblica di scambio conclusasi con successo in Italia di Intesa Sanpaolo su UBI Banca⁷, il premio implicito in tale operazione si è attestato a circa il 45% (premio rispetto al giorno prima dell'annuncio) ed è cresciuto a circa il 55% e 59% con riferimento ai 3 mesi e 6 mesi prima dell'annuncio, rispettivamente. Considerando, come ulteriore esempio, la più recente offerta pubblica di acquisto conclusasi in Italia che ha coinvolto una banca con origini nel territorio della provincia di Sondrio (Crédit Agricole su Credito Valtellinese⁸) il premio implicito in tale operazione si è attestato a circa il 45% (premio rispetto al giorno prima dell'annuncio) ed è cresciuto a circa il 69% e 83% con riferimento ai 3 mesi e 6 mesi prima dell'annuncio, rispettivamente.

Per un ulteriore esame dei precedenti di mercato per operazioni di questo tipo, si rinvia alla Sezione 3, Paragrafo 3.3.3 del presente Comunicato dell'Emittente.

1.5 Dalla Data di Annuncio dell'Offerta, il Corrispettivo è rimasto sempre a sconto rispetto al prezzo di mercato di BP Sondrio

Dalla Data di Annuncio dell'Offerta alla Data di Riferimento, il Corrispettivo ha costantemente registrato uno sconto implicito rispetto alla quotazione di mercato dell'Azione BP Sondrio. In tale arco temporale, non si è verificata alcuna sessione di Borsa in cui il rapporto di cambio implicito nei prezzi ufficiali di mercato sia stato pari o inferiore al Corrispettivo.

Alla Data di Riferimento, lo sconto implicito nel Corrispettivo rispetto alla quotazione dell'azione BP Sondrio è pari al 6,3% e si traduce, per l'intero ammontare delle azioni, in uno sconto pari a Euro 0,3 miliardi.

L'andamento dei corsi di Borsa conferma, pertanto, che il Corrispettivo non remunera adeguatamente gli Azionisti BP Sondrio, che, dal punto di vista del controvalore monetario rappresentato dalle azioni in loro possesso confrontato con quello corrispondente alle azioni BPER che riceverebbero per effetto dello scambio, non avrebbero alcun apprezzabile vantaggio dall'adesione all'Offerta.

⁶ Fonti: *Occasional Report "Le offerte pubbliche svolte in Italia nel periodo 2020-2023"* pubblicato da Consob, dicembre 2024.

⁷ Comunicato stampa pubblicato da Intesa Sanpaolo in data 17 luglio 2020: premi finali riconosciuti nell'operazione, inclusivi del rilancio.

⁸ Comunicato stampa pubblicato da Credit Agricole Italia in data 14 aprile 2021: premi finali riconosciuti nell'operazione, inclusivi del rilancio.

1.6 Il Corrispettivo non valorizza adeguatamente le sinergie realizzabili tramite l'aggregazione dichiarate da BPER

Assumendo il raggiungimento degli obiettivi strategici di BPER in termini di potenziale sinergico, si segnala che, ad avviso del Consiglio di Amministrazione, il Corrispettivo non determina un'allocazione equa delle sinergie, di cui BP Sondrio è il fattore abilitante ma, al contrario, è estremamente sfavorevole per gli Azionisti di BP Sondrio.

Considerando il raggiungimento delle sinergie stimate da BPER (peraltro incerte, si rinvia al Paragrafo 2.3 dell'*Executive Summary* che segue), il valore di tali sinergie – dedotti i costi di integrazione – può essere stimato in circa Euro 1,5 miliardi⁹.

Sulla base del Rapporto di Cambio dell'Offerta pari a 1,450 e tenuto conto della capitalizzazione di mercato di BP Sondrio alla Data di Riferimento, agli Azionisti di BP Sondrio verrebbe attribuito un valore di appena Euro 0,2 miliardi, equivalente a solo il 16% circa del totale del sopracitato valore stimato delle sinergie.

Considerato che BP Sondrio rappresenta il vero fattore abilitante di queste sinergie, il relativo valore dovrebbe essere di competenza di entrambi i gruppi di azionisti, almeno in parti uguali; invece, la quota riconosciuta agli Azionisti di BP Sondrio non risulta tenere adeguatamente in considerazione le significative sinergie attese dall'operazione. Tale valore (*i.e.*, il 50%) potrebbe essere sensibilmente superiore qualora si valutasse come ragionevole una ripartizione dei benefici delle sinergie orientata più favorevolmente agli Azionisti BP Sondrio. Conclusione, questa, che si ritiene condivisibile in ragione del fatto che BP Sondrio, oltre ad essere il vero fattore abilitante delle sinergie ipotizzate da BPER, è destinata a subire per intero gli impatti del cambiamento di controllo sotteso all'operazione.

Per un ulteriore esame del carattere non soddisfacente dell'allocazione delle sinergie agli Azionisti di BP Sondrio si rinvia alla Sezione 3, Paragrafo 3.5.1 del presente Comunicato dell'Emittente.

1.7 Alla luce della marcata differenza nel cash dividend pay-out ratio tra BP Sondrio e BPER, il Corrispettivo risulta essere diluitivo per gli Azionisti di BP Sondrio in termini di Dividendo Per Azione atteso per il 2025 e di Dividendi Cumulati attesi per il triennio 2025-2027

Tra BP Sondrio e BPER esiste una marcata differenza in termini di *dividend policy*, come espresso dal *cash dividend pay-out ratio* offerto da BP Sondrio ai propri Azionisti (l'85% target sull'arco temporale 2025-2027) rispetto al 75% offerto da BPER¹⁰.

Tale differenza, combinata con l'entità del Corrispettivo, potrebbe avere le seguenti significative implicazioni per gli Azionisti di BP Sondrio in termini di Dividendo per Azione 2025 atteso rispetto allo scenario *stand-alone*. In particolare:

- con riferimento alle attese per l'esercizio 2025, BP Sondrio ha fornito al mercato una *guidance* di utile netto pari a circa Euro 0,65 miliardi¹¹, che si traduce in un dividendo complessivo pari a circa Euro 0,55 miliardi (sulla base del *cash dividend pay-out ratio target* dell'85%), su cui il

⁹ Valore calcolato sulle sinergie annunciate da BPER, al netto dei costi di integrazione, stimato sulla base di un multiplo P/E illustrativo di 9,0x, in linea con la media di un campione di banche europee.

¹⁰ Pagina 7 del documento di Piano Industriale 2025-27 BP Sondrio; pagina 14 del piano industriale BPER "B:Dynamic Full Value 2027".

¹¹ Pagina 7 del documento di Piano Industriale 2025-27 BP Sondrio. I valori rappresentati assumono il perfezionamento del progetto di valorizzazione del business *merchant acquiring* di BP Sondrio che potrebbe realizzarsi compatibilmente con la chiusura dell'esercizio 2025, con un impatto atteso pari a circa Euro 100 milioni.

Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio ha maggiore controllo e visibilità essendo tale *guidance* stata concepita su base *stand-alone* secondo le direttive del piano industriale 2025-2027 “*Our Way Forward*”;

- nel caso di combinazione con BPER, considerando (i) la differenza nel *cash dividend pay-out ratio*, (ii) il rapporto di concambio rappresentato dal Corrispettivo e (iii) il fatto che nel 2025 l’impatto di eventuali sinergie che l’Offerente sarà in grado di estrarre non sarà ancora “a regime” e dovrà tener conto della quota di costi integrazione *una tantum* da sostenere *upfront*, il Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio ritiene che l’Offerta possa essere diluitiva per gli azionisti di BP Sondrio. Infatti, pur non considerando l’impatto negativo *upfront* dei costi di integrazione (e di conseguenza in assenza di estrazione di sinergie), si stima un impatto diluitivo per gli Azionisti BP Sondrio del 9% sulla base del Dividendo per Azione 2025. Considerando, invece, anche l’impatto negativo della quota di costi integrazione *una tantum* da sostenere (che l’Offerente ha annunciato ammontare pari a circa Euro 400 milioni al lordo delle imposte, da sostenersi per circa il 75% nel solo anno 2025) e in assenza di sinergie, gli Azionisti BP Sondrio registrerebbero un impatto diluitivo intorno al 18% in termini di Dividendo Per Azione previsto per il 2025 (Cfr. Par. 3.5.3 del presente Comunicato).

Inoltre, si stima che il Rapporto di Cambio dell’Offerta possa determinare un impatto diluitivo per gli Azionisti BP Sondrio che aderissero all’OPS pari a circa il 4%¹², anche con riferimento alle distribuzioni di dividendi cumulati per cassa previste per il triennio 2025-2027, annunciate al mercato dal *management* di BP Sondrio attraverso il Piano Industriale.

Tale analisi è basata su uno scenario che considera (i) l’impatto risultante dai costi di integrazione, come stimati da BPER, ed (ii) il beneficio relativo alle potenziali sinergie annunciate da BPER, sulla base di un *phasing* illustrativo (rispetto alle sinergie a regime) pari al 50% nel 2026 e al 100% nel 2027¹³ (Cfr. Par. 3.5.3 del presente Comunicato).

Quanto esposto si basa sull’ipotesi di integrale adesione all’Offerta, mentre sarebbe più penalizzante nel caso di adesione all’Offerta con soglie di adesione inferiori.

2. La combinazione tra BPER e BP Sondrio e la realizzazione degli obiettivi strategici dell’Offerta risultano soggetti a rischi e ad elementi di incertezza

2.1 La Fusione e l’integrazione di BP Sondrio in BPER presentano elementi di incertezza e rischio, tenendo conto del livello di adesione all’Offerta pari al 50% + 1 (Condizione Soglia) e al 35% + 1 (Condizione Soglia Minima) del capitale sociale di BP Sondrio

La Condizione Soglia, fissata da BPER in misura pari al 50% più un’azione di BP Sondrio, e, per l’ipotesi in cui BPER dovesse rinunciare alla predetta Condizione Soglia, la Condizione Soglia Minima, fissata da BPER in misura pari al 35% più un’azione di BP Sondrio, non trovano riscontro nella prassi prevalente delle offerte pubbliche di acquisto e/o scambio volontarie totalitarie riferite ad acquisizioni bancarie

¹² Analisi che considera (i) i dividendi cumulati di BP Sondrio per il periodo 2025-2027 come annunciato da Piano Industriale (pari a Euro 1,5 miliardi) e (ii) i dividendi cumulati dell’Entità Combinata per il periodo 2025-2027, stimati come la somma degli utili netti generati da BPER (fonte Factset Consensus) e BP Sondrio (fonte Piano Industriale), le sinergie generate al netto dei costi di integrazione (si veda nota successiva per dettagli), moltiplicato per il *dividend payout ratio* di 75%, come annunciato da BPER nel contesto del piano industriale.

¹³ Analisi che considera la generazione da parte dall’entità combinata di sinergie pari a Euro 145 milioni ante imposte nel 2026 e Euro 290 milioni nel 2027 e costi di integrazione pari a €400mln ante imposte. Non considerate sinergie al 2025. Aliquota fiscale considerata pari a circa 33%.

o assicurative; in particolare, la Condizione Soglia Minima è la soglia più bassa tra le offerte pubbliche di acquisto e/o di scambio, in corso e del recente passato, su istituti bancari. La Condizione Soglia e la Condizione Soglia Minima creano significative incertezze sia per gli Azionisti BP Sondrio che dovessero aderire all'Offerta sia per coloro i quali dovessero continuare a detenere le azioni BP Sondrio.

In proposito, si segnala che:

- la Condizione Soglia e la Condizione Soglia Minima fissate da BPER giustificano rilevanti incertezze sulla possibilità per BPER di realizzare l'obiettivo della Fusione tra le due banche. Tale incertezza, come indicato da BPER nella documentazione relativa all'Offerta, merita d'essere attentamente considerata, poiché la mancata realizzazione della Fusione potrebbe comportare una sensibile riduzione delle sinergie attese e impatti negativi anche sui coefficienti patrimoniali di vigilanza dell'Offerente. Inoltre, la mancata realizzazione della Fusione potrebbe comportare una significativa limitazione della capacità di BPER di effettuare investimenti per valorizzare BP Sondrio e di distribuire dividendi, con il risultato che gli Azionisti BP Sondrio che aderissero all'Offerta potrebbero ricevere dividendi inferiori rispetto a quelli che avrebbero ottenuto nello scenario in cui BP Sondrio fosse rimasta entità autonoma;
- la Condizione Soglia Minima, infine, potrebbe non assicurare a BPER condizioni stabili di esercizio del controllo su BP Sondrio, essendo per sua natura precario il controllo di minoranza (o c.d. di fatto).

Su questi profili di incertezza si rinvia alla Sezione 4, Paragrafo 4.3, del presente Comunicato dell'Emittente.

2.2. Mancata predisposizione da parte dell'Offerente di un piano industriale combinato

L'Offerente ha dichiarato di non aver predisposto un piano industriale consolidato relativo al Gruppo BPER che tenga conto del perfezionamento dell'acquisizione di BP Sondrio utilizzabile ai fini di una compiuta valutazione delle implicazioni e prospettive industriali dell'operazione, né ha messo a disposizione del pubblico e di BP Sondrio alcun documento di tale natura. BPER, tuttavia, ha riconosciuto di aver *"predisposto un business plan in un'ottica combinata esclusivamente ai fini di fornire a Banca d'Italia e alla Banca Centrale Europea le informazioni necessarie per il rilascio dei rispettivi provvedimenti autorizzativi all'Offerta"* (cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.7 e Sezione G, Paragrafo G.2.1). Neppure questo documento, sulla base del quale BPER dichiara d'aver svolto le proprie interlocuzioni con le Autorità di vigilanza è stato messo a disposizione di BP Sondrio né degli azionisti di BP Sondrio.

L'assenza di un piano industriale dell'entità combinata e la mancata messa a disposizione di qualunque documento previsionale di tale natura assume particolare rilevanza considerato che BPER ha offerto azioni BPER in scambio agli azionisti di BP Sondrio che dovessero aderire all'Offerta e che tale operazione è stata presentata dall'Offerente come un'operazione di natura industriale finalizzata all'integrazione tra le due banche.

Gli Azionisti BP Sondrio si trovano quindi a dover valutare l'Offerta in assenza di un piano consolidato su cui possano fondare le proprie valutazioni e decidere di aderire, divenendo azionisti di BPER.

Inoltre, non è neppure disponibile un piano industriale aggiornato e dettagliato di BPER in ottica *stand-alone*. Si ricorda che le più recenti proiezioni di medio-lungo termine disponibili con riferimento a BPER *stand-alone* risalgono al 10 ottobre 2024, data in cui BPER ha presentato il piano industriale "B:Dynamic Full Value 2027".

Tale piano industriale non fornisce un'informativa dettagliata né un'evoluzione annuale delle principali metriche finanziarie (ma *target* finanziari principalmente relativi al 2027 e solo in alcuni casi messi a disposizione anche per il 2026), limitando la possibilità per BP Sondrio e i suoi Azionisti di fondare le proprie valutazioni ed esprimere un giudizio informato e compiuto sull'Offerta.

La carenza di importanti informazioni, sia sul versante degli effetti dell'integrazione tra le Banche, sia sul piano degli sviluppi e delle strategie di BPER, costituisce un limite significativo ai fini dell'apprezzamento delle prospettive industriali e finanziarie dell'operazione sottesa all'Offerta.

2.3 Assenza di un'esaustiva informativa in relazione alle sinergie attese dall'Offerente

L'assenza di informazioni dettagliate circa gli elementi alla base delle stime dell'Offerente in relazione alle sinergie attese e la *disclosure* molto limitata delle modalità con cui l'Offerente ipotizza di generare le sinergie prospettate espone gli Azionisti di BP Sondrio ad elementi di incertezza relativi al valore atteso di tali sinergie.

Inoltre, l'Offerente precisa che le sinergie stimate dipendono dal livello di adesione all'Offerta, riducendosi a circa il 60% delle sinergie di costo e al 75% delle sinergie di ricavo nell'ipotesi di raggiungimento di una partecipazione almeno pari alla Condizione Soglia; e a circa il 5% delle sinergie di costo e al 50% delle sinergie di ricavo nell'ipotesi di raggiungimento di una partecipazione almeno pari alla Condizione Soglia Minima.

Tutto quanto sopra limita significativamente la possibilità di una valutazione compiuta delle eventuali possibili sinergie, determinando quindi elementi di incertezza, in termini sia di valore atteso che di effettiva realizzazione delle stesse, elemento fondamentale per un'operazione che prevede un concambio in azioni dell'Offerente.

2.4 La realizzazione dell'Offerta potrebbe avere un impatto negativo sul territorio di riferimento di BP Sondrio a livello occupazionale, riducendo l'offerta di lavoro e indirizzando la strategia della Banca verso una logica di riduzione costi piuttosto che di crescita organica sostenibile

La Fusione e la successiva integrazione tra BPER e BP Sondrio possono avere un impatto significativo sui livelli occupazionali di BP Sondrio e sulla localizzazione dei siti produttivi della Banca ed, in particolare sulla Città di Sondrio dove lavorano circa 900 collaboratori che fanno capo alla Sede Centrale, che rappresentano il 28% del totale dei collaboratori della Banca e costituiscono il 4% della popolazione della città di Sondrio che conta circa 22.000 abitanti, territori già fortemente impattati a livello occupazionale nel recente passato per effetto della soppressione delle funzioni centrali del Credito Valtellinese, acquisito da Credit Agricole. L'ipotesi che quanto accaduto per il Credito Valtellinese possa ripetersi per BP Sondrio potrebbe generare un non trascurabile problema sociale per una delle aree di maggiore sviluppo della Lombardia.

In aggiunta agli obiettivi di razionalizzazione del personale riportati nel proprio Piano Industriale *stand-alone*, BPER ha infatti indicato nel Comunicato dell'Offerente e nella presentazione dell'Offerta un obiettivo di sinergie di costo annue, post integrazione di BP Sondrio, pari a Euro 190 milioni ante-imposte che, sulla base delle dichiarazioni rese dal *management* di BPER lo scorso 7 febbraio 2025 (cfr. conferenza stampa tenuta in occasione della presentazione dei risultati relativi all'esercizio 2024), impatterebbero per il 40% sul costo del personale e per il restante 60% sulle spese amministrative, tramite l'ottimizzazione della rete di filiali, la riduzione della spesa IT e la riduzione di altre spese.

Quanto sopra riportato espone a un rilevante rischio di riduzione del personale e di contrazione del *network* distributivo e dell'infrastruttura tecnologica, che potrebbe avere un significativo impatto sull'organico, sulle filiali e sulle strutture di BP Sondrio, con ricadute negative per territori, clienti e

dipendenti in netta contrapposizione con la strategia di assunzioni annunciata da BP Sondrio nel periodo 2025-2027 con il Piano Industriale (previsti ca. 233 inserimenti) e con la crescita dell'organico registrata negli ultimi cinque anni, pari a circa 406 risorse, con priorità per l'assunzione di giovani *under-30* (circa l'85% dei nuovi inserimenti).

I suddetti interventi rischierebbero, pertanto, di influire sull'evoluzione del modello di *business* di BP Sondrio e di indebolire il legame consolidato con il territorio, le imprese e le famiglie costruito in oltre 150 anni di attività, e annessa creazione di valore per tutti gli *stakeholder* coinvolti.

Al riguardo, si segnala che il bilancio consolidato del Gruppo BPER al 31 dicembre 2024 riporta espressamente a pagina 106, "*Parte 2 – Rendicontazione consolidata di sostenibilità*", i seguenti rischi significativi:

- "*alta numerosità delle istanze giudiziarie / contenziosi instaurati dai dipendenti e/o rilevazioni di particolari casistiche rilevanti (ad esempio pubblicate sui media, ecc.)*"; e
- "*perdite operative riconducibili a cause intentate dal personale per questioni riguardanti retribuzioni, indennità e rapporto di impiego (licenziamenti, illegittimo trasferimento, morte, malattia, ecc.)*".

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.4.2, e alla Sezione 5 del presente Comunicato dell'Emittente.

3. BP Sondrio presenta caratteristiche distintive e di valore e rilevanti prospettive di crescita, di creazione di valore e di remunerazione per i suoi Azionisti in ottica *stand-alone*

BP Sondrio costituisce una realtà indipendente, agile ed efficiente, che la rende un operatore di eccellenza nel panorama bancario italiano, con un modello di *business* solido e sostenibile e documentate prospettive di crescita e creazione di valore in ottica *stand-alone*. Tale modello potrebbe essere messo a repentaglio in caso di integrazione con l'Offerente.

In particolare, il modello di *business* di BP Sondrio presenta una serie di caratteristiche distintive che hanno contribuito a creare un vantaggio competitivo per la Banca, quali in particolare (a) il radicamento territoriale nelle aree di maggiore ricchezza sul mercato italiano e una presenza consolidata sul mercato svizzero, (b) un "modo di fare banca" fondato sulla prossimità al cliente e sull'imprenditorialità della rete, che si traduce in livelli di produttività doppi rispetto alla media di mercato (in termini di Prodotto bancario lordo per dipendente), e in una crescita resiliente rispetto alle dinamiche di mercato (CAGR 2021-24 dei finanziamenti a clientela pari al +4%, contro livello di fatto invariato per i principali *peer*), (c) un'offerta completa per privati e imprese, e (d) un'efficienza operativa *best-in-class* (*Cost / Income* pari al 39% nel 2024, contro una media del settore del 48%¹⁴), (e) una qualità creditizia e un profilo patrimoniale solidi, e (f) un *track record* industriale regolarmente superiore alle attese degli analisti.

Tali fattori distintivi hanno permesso a BP Sondrio di creare valore con continuità, anche nei periodi di *downturn* per il settore bancario, a favore dei propri azionisti. Tutto ciò trova riscontro in una capacità di distribuire dividendi elevata rispetto al panorama bancario italiano, che ha contribuito a un ritorno complessivo per gli Azionisti negli ultimi anni superiore rispetto ai *peers*.

Il Piano Industriale 2025-27, presentato al mercato nel marzo 2025, si fonda sul rafforzamento e sulla valorizzazione di queste caratteristiche distintive prevedendo innovazioni con un basso rischio di esecuzione in un contesto di significative prospettive di crescita organica. In particolare, il Piano

¹⁴ Si considerano UniCredit, Intesa Sanpaolo, BBPM, MPS, Credem e BPER. Fonte: Bilanci consolidati 2024.

prevede una crescita sostenuta degli impieghi, un'accelerazione nei *business* del *wealth management* e della *bancassurance* a sostegno della redditività commissionale e il mantenimento dei livelli di efficienza operativa e qualità del credito della Banca.

Per queste ragioni, si sottolinea che, senza sostanziali rischi di esecuzione, BP Sondrio può puntare nel corso del prossimo triennio a raggiungere un *return on equity* superiore al 14% nel 2027, un CET1 *ratio* sempre superiore al 14% e un *dividend payout ratio* dell'85% in ciascun anno di piano e già a partire dall'utile di esercizio del 2025, (corrispondente a una distribuzione complessiva di circa Euro 1,5 miliardi) – obiettivi allineati ai migliori esempi comparabili sul mercato italiano.

L'operazione di integrazione di BP Sondrio in una realtà come BPER, che ha perseguito una strategia di crescita e che ha modelli operativi di *business* diversi da quello di BP Sondrio, potrebbe comportare il venir meno delle richiamate caratteristiche distintive di BP Sondrio, con ricadute negative sul posizionamento competitivo della Banca.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 2, Paragrafi 2.1 e 2.2 del presente Comunicato dell'Emittente.

4. L'Offerta prevede un Corrispettivo interamente costituito da Azioni BPER e, dunque, richiede un'attenta valutazione delle caratteristiche e dei fattori di rischio dell'Offerente

Il Corrispettivo, costituito integralmente da Azioni BPER, comporta l'esposizione degli Azionisti BP Sondrio al raggiungimento degli obiettivi strategici di BPER. Peraltro, in assenza di un piano industriale dell'entità combinata tra BPER e BP Sondrio, la realizzazione di tali obiettivi strategici è soggetta a molteplici variabili che rendono incerta la loro concreta attuazione.

Lo scambio tra Azioni BP Sondrio e Azioni BPER comporterebbe per un Azionista BP Sondrio che aderisca all'Offerta un mutamento significativo della strategia di crescita e del modello di business attuati dalle due banche. BP Sondrio e BPER, pur accomunate dall'origine simile di banche popolari, rappresentano infatti due equity stories profondamente differenti, frutto di strategie di crescita opposte.

Rispetto alla traiettoria di crescita organica sottostante il Piano Industriale *stand-alone* di BP Sondrio, l'Offerta di BPER presenta alcuni elementi di attenzione per l'Azionista BP Sondrio, dal momento che l'Offerente negli anni ha perseguito un approccio di crescita sensibilmente diverso: BPER ha scelto infatti un approccio di crescita per linee esterne, tramite acquisizioni di altri istituti o di rami aziendali di dimensioni rilevanti, perseguendo l'obiettivo di una rapida espansione dimensionale e geografica.

Questa strategia di crescita ha reso necessario un processo trasformativo rilevante e tuttora in corso: ad esempio, in termini di razionalizzazione di filiali, organico e costi, che può comportare rischi di discontinuità nei rapporti con i clienti, problematiche di integrazione culturale e resistenze interne.

A corredo di tali considerazioni, osservando i principali indicatori industriali, emergono alcuni rischi che richiedono di essere attentamente valutati dall'Azionista di BP Sondrio, quali:

- BPER è caratterizzata da livelli di efficienza operativa inferiori rispetto ai principali *competitor* nazionali (*Cost/Income ratio*¹⁵ pari al 54% a fine 2024, contro il 44% medio di mercato¹⁶ e il 39% di BP Sondrio), anche a causa dei processi integrativi ancora in corso;

¹⁵ Rapporto tra costi operativi e margine di intermediazione da Conto Economico riclassificato. Fonte: Bilanci d'esercizio.

¹⁶ Si considerano UniCredit, Intesa Sanpaolo, BBPM, MPS, Credem. Fonte: Bilanci consolidati 2024.

- BPER risulta meno efficace dei principali *player* nazionali in termini di (i) produttività della Rete commerciale (Prodotto bancario lordo per dipendente allineato alla media di mercato ma inferiore del 44% rispetto al dato di BP Sondrio; Prodotto bancario lordo per filiale del 6% più basso rispetto alla media e del 28% inferiore rispetto a BP Sondrio) e (ii) marginalità (rapporto tra Margine Operativo Lordo¹⁷ e Prodotto bancario lordo¹⁸ medio pari al 0,6% nel 2024, contro lo 0,9% medio di mercato e lo 0,8% di BP Sondrio).

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.3 del presente Comunicato dell'Emittente.

Inoltre, è opportuno evidenziare che le differenze nei modelli di *business* di BP Sondrio e BPER possono tradursi in ulteriori complessità legate al processo di integrazione, che potrebbero impattarne l'esito e la realizzabilità delle sinergie; in particolare:

- il rischio di deterioramento della proposizione commerciale di BP Sondrio e dei tradizionali elementi di vantaggio competitivo (cfr. Paragrafo 3 del presente *Executive Summary*) nel momento in cui l'approccio alla relazione con la clientela e le prassi operative venissero sostituite da quelle di BPER, maggiormente standardizzate e uniformate nelle diverse realtà che compongono il Gruppo, con possibili impatti, ad esempio, sulla produttività della rete, oggi quasi doppia per BP Sondrio (Euro 35 milioni di prodotto bancario lordo per dipendente) rispetto a BPER (Euro 20 milioni);
- il rischio di una riduzione di efficienza rispetto ai valori *best-in-class* che BP Sondrio esprime in chiave *stand-alone* (*Cost / Income* ratio a fine 2024 pari al 39% per BP Sondrio contro il 54% di BPER; incidenza dei Costi operativi sul Prodotto bancario lordo medio pari allo 0,5% per BP Sondrio nel medesimo periodo, contro lo 0,8% di BPER); e
- il rischio di impatti negativi sui *ratio* patrimoniali a seguito dell'integrazione dei modelli interni di calcolo delle attività ponderate per il rischio.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.4.1 del presente Comunicato dell'Emittente.

5. L'adesione degli Azionisti BP Sondrio all'Offerta costituisce un'operazione "realizzativa" ai fini delle imposte sui redditi (*capital gain*), pur non essendo prevista nell'Offerta una componente in denaro. Pertanto, gli Azionisti BP Sondrio che aderissero all'Offerta dovranno far fronte con propri mezzi finanziari all'assolvimento degli oneri fiscali

Gli Azionisti BP Sondrio che aderissero all'Offerta, apportando le proprie Azioni BP Sondrio in cambio delle Azioni BPER, eseguirebbero un'operazione "realizzativa" ai fini delle imposte sui redditi (*capital gain*), pertanto, a seconda del valore di carico/costo fiscale delle Azioni BP Sondrio apportate, potrebbero realizzare plusvalenze imponibili soggette a tassazione, ovvero minusvalenze (la cui deducibilità è, a seconda dei casi, soggetta a specifiche limitazioni temporali), il cui esatto ammontare è calcolabile solo alla Data di Pagamento dell'Offerta, ossia il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione. Inoltre, non essendo prevista nell'Offerta una componente in denaro, gli Azionisti BP Sondrio che aderissero all'Offerta dovranno far fronte con propri mezzi finanziari all'assolvimento degli oneri fiscali.

¹⁷ Differenza tra margine di intermediazione e costi operativi.

¹⁸ Prodotto bancario lordo calcolato come somma di finanziamenti lordi alla clientela, debiti verso clientela e raccolta indiretta e assicurativa.

Tali circostanze generano un elemento di incertezza per gli Azionisti BP Sondrio, i quali si troverebbero a dover decidere in merito all'adesione all'Offerta senza essere in grado di conoscere a priori il relativo possibile carico fiscale.

* * *

Il Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio a seguito di una ponderata considerazione delle informazioni disponibili e alla luce di molteplici fattori (ripresi e descritti nell'ambito del presente Comunicato dell'Emittente), pur considerando congruo il Corrispettivo sotto il profilo finanziario, sulla base delle Fairness Opinion di BofA Securities e Morgan Stanley, ritiene che la valorizzazione di BP Sondrio da parte dell'Offerente non riconosca pienamente il reale valore di BP Sondrio e le prospettive di crescita e non è coerente con la natura e le finalità dell'Offerta, indirizzata a promuovere una rilevante discontinuità con il percorso *stand-alone* della Banca e una conseguente acquisizione del controllo di BP Sondrio. Ad avviso del Consiglio di Amministrazione, la valorizzazione di BP Sondrio da parte dell'Offerente penalizza sensibilmente gli Azionisti BP Sondrio rispetto agli azionisti di BPER. In particolare, l'Offerente non ha adeguatamente valorizzato per gli Azionisti BP Sondrio le sinergie attese e il premio tipico attribuibile a operazioni analoghe (Cfr. Sezione 3 del presente Comunicato dell'Emittente).

* * *

Il presente *Executive Summary* non intende rappresentare una sintesi completa dei principali elementi contenuti nel Comunicato dell'Emittente e, pertanto, per un'esaustiva informativa al riguardo, si rinvia a – e si raccomanda – una lettura integrale del documento.

Guida alla lettura del Comunicato dell'Emittente

Cos'è il Comunicato dell'Emittente?

Il Comunicato dell'Emittente è il documento che il consiglio di amministrazione di una società le cui azioni sono oggetto di un'offerta pubblica di acquisto e/o scambio, quale è BP Sondrio, è tenuto a diffondere al mercato e ai propri azionisti e che contiene: (i) ogni informazione utile affinché gli azionisti possano compiutamente valutare tale offerta; (ii) le valutazioni e le considerazioni del consiglio di amministrazione della società *target* sull'offerta, sulle motivazioni della medesima e sui programmi elaborati dall'offerente e sul relativo corrispettivo offerto agli azionisti; nonché (iii) una valutazione degli effetti che l'eventuale successo dell'offerta pubblica di acquisto e/o scambio potrà avere sugli interessi della società *target* nonché sull'occupazione e sulla localizzazione dei siti produttivi.

Quali sono le finalità del Comunicato dell'Emittente?

Le disposizioni di legge e regolamentari applicabili prevedono che il consiglio di amministrazione della società le cui azioni sono oggetto di un'offerta pubblica di acquisto e/o scambio debba fornire agli azionisti ogni informazione utile per poter pervenire a un fondato e compiuto giudizio su tale offerta. Come evidenziato anche dalla Consob, infatti, *“la formazione di un'opinione corretta ed obiettiva (da parte degli oblati) in merito all'offerta può discendere solo dalla contrapposizione tra flussi informativi originati da interessi se non opposti (come nel caso di offerta pubblica di acquisto “ostile”), sicuramente diversi (offerente ed emittente), sicché un fondato giudizio sull'offerta non può certo formarsi sulla base della sola informazione messa a disposizione dall'offerente, mediante il documento di offerta, ma anche di quella messa a disposizione dall'emittente, tramite, appunto, il comunicato in esame”*¹⁹.

Il Comunicato dell'Emittente è, pertanto, altresì finalizzato a integrare il patrimonio informativo degli Azionisti BP Sondrio rispetto alle informazioni già fornite da BPER nel Documento di Offerta e nel Documento di Esenzione, esprimendo le valutazioni e le considerazioni del Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio sull'Offerta, sulle motivazioni della medesima, sui programmi elaborati da BPER e sul Corrispettivo offerto agli Azionisti BP Sondrio.

Si invitano, quindi, gli Azionisti BP Sondrio a leggere attentamente il Comunicato dell'Emittente, così da poter beneficiare di un patrimonio informativo comprensivo delle valutazioni del Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio sull'Offerta.

Si precisa, in ogni caso, che (i) la convenienza economica dell'adesione all'Offerta dovrà essere valutata dal singolo Azionista BP Sondrio all'atto di adesione, tenuto conto di tutto quanto esposto nel Comunicato dell'Emittente, dell'andamento delle Azioni BP Sondrio e delle Azioni BPER e delle informazioni contenute nel Documento di Offerta e nel Documento di Esenzione; e (ii) il Comunicato dell'Emittente non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta né sostituisce il giudizio di ciascun Azionista BP Sondrio in relazione all'Offerta medesima, giudizio che ogni singolo azionista dovrà farsi anche in considerazione dell'impatto della fiscalità a cui sarà sottoposto in relazione al valore di carico dei titoli BP Sondrio in portafoglio.

Dove sono illustrate le valutazioni del Consiglio di Amministrazione sul Corrispettivo dell'Offerta?

¹⁹ Cfr. Comunicazione CONSOB n. 0579256 del 26 settembre 2019.

L'Azionista BP Sondrio può trovare le valutazioni in merito al Corrispettivo dell'Offerta alla Sezione 3 (*Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito al Corrispettivo*), nella quale sono, tra l'altro, illustrati: (i) i contenuti fondamentali delle *fairness opinion* predisposte dagli *advisor* finanziari (accluse al Comunicato dell'Emittente *sub* Allegati A) e B); e (ii) le valutazioni del Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio sulla congruità del Corrispettivo da un punto di vista finanziario (cfr. Sezione 3).

Il Comunicato dell'Emittente illustra anche le valutazioni del Consiglio di Amministrazione sulle prospettive di BP Sondrio come istituzione bancaria autonoma?

Sì. In particolare, ai Paragrafi 2.1 e 2.2, l'Azionista BP Sondrio può trovare un'illustrazione degli elementi distintivi di BP Sondrio nonché delle prospettive di crescita e creazione di valore del Gruppo BP Sondrio previste dal Piano Industriale 2025-2027 *stand-alone* di BP Sondrio.

Dove posso trovare una valutazione del Consiglio di Amministrazione sulle Condizioni di Efficacia dell'Offerta?

La Sezione 4 (*Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle Condizioni di Efficacia dell'Offerta*) e il Paragrafo 2.4.3 illustrano le valutazioni del Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio sulle Condizioni di Efficacia dell'Offerta. In particolare, gli Azionisti BP Sondrio potranno trovare le valutazioni del Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio in merito alla Condizione Soglia e alla Condizione Soglia Minima ai Paragrafi 2.4.3 e 4.3, nonché in merito alla Condizione Atti Rilevanti e alla Condizione Misure Difensive al Paragrafo 4.4, alla Condizione MAE al Paragrafo 4.5 e alla Condizione Autorizzazioni e alla Condizione Fatti Impeditivi al Paragrafo 4.2.

Dove sono illustrate le valutazioni del Consiglio di Amministrazione sulle motivazioni dell'Offerta e sui programmi futuri elaborati da BPER?

L'Azionista BP Sondrio può trovare le valutazioni e le considerazioni del Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio sulle motivazioni dell'Offerta e in merito ai programmi futuri elaborati da BPER alla Sezione 2 (*Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle motivazioni dell'Offerta e ai programmi elaborati dall'Offerente*).

Il Consiglio di Amministrazione ha effettuato delle valutazioni sugli effetti che l'eventuale successo dell'Offerta potrebbe avere sui territori dove BP Sondrio opera e sugli *stakeholder*?

Le valutazioni e le considerazioni del Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio sugli impatti negativi che l'eventuale successo dell'Offerta stessa potrebbe avere sui territori dove BP Sondrio opera e sugli *stakeholder* sono esposte al Paragrafo 2.4.2.

Dove posso trovare una valutazione sugli effetti che l'eventuale successo dell'Offerta avrà sull'occupazione e la localizzazione dei siti produttivi?

La Sezione 5 (*Effetti dell'eventuale successo dell'Offerta sui livelli occupazionali dell'Emittente e sulla localizzazione dei siti produttivi*) è volta alla rappresentazione degli effetti che l'Offerta, ove perfezionata, potrà dispiegare sull'occupazione e sulla localizzazione dei siti produttivi della Banca ed, in particolare, sulla città di Sondrio dove lavorano circa 900 collaboratori che fanno capo alla Sede Centrale, che rappresentano il 28% del totale dei collaboratori della Banca e costituiscono il 4% della popolazione della città di Sondrio che conta circa 22.000 abitanti.

Dove posso trovare la descrizione del regime fiscale in caso di adesione all'Offerta?

La descrizione del regime fiscale in capo agli Azionisti BP Sondrio che decidessero di aderire all'Offerta è esposta al Paragrafo 3.6 (*Il trattamento fiscale in capo agli Azionisti BP Sondrio che decidessero di aderire all'Offerta*).

Gli Azionisti BP Sondrio che aderissero all'Offerta, apportando le proprie Azioni BP Sondrio in cambio delle Azioni BPER, eseguirebbero un'operazione "realizzativa" ai fini delle imposte sui redditi (*capital gain*), pertanto, a seconda del valore di carico/costo fiscale delle Azioni BP Sondrio apportate, potrebbero realizzare plusvalenze imponibili soggette a tassazione, ovvero minusvalenze (la cui deducibilità è, a seconda dei casi, soggetta a specifiche limitazioni temporali), il cui esatto ammontare è calcolabile solo alla Data di Pagamento dell'Offerta, ossia il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione.

Inoltre, non essendo prevista nell'Offerta una componente in denaro, gli Azionisti BP Sondrio che aderissero all'Offerta devono far fronte con propri mezzi finanziari all'assolvimento degli oneri fiscali.

Tali circostanze generano un elemento di incertezza per gli Azionisti BP Sondrio, i quali si troverebbero a dover decidere in merito all'adesione all'Offerta senza essere in grado di conoscere a priori il relativo possibile carico fiscale.

Dove sono esposte le conclusioni formulate dal Consiglio di Amministrazione sull'Offerta?

Le conclusioni del Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio sull'Offerta sono esposte alla Sezione 8 (*Conclusioni del Consiglio di Amministrazione*). Tuttavia, per le finalità sopraindicate, si raccomanda agli Azionisti BP Sondrio una lettura integrale del Comunicato dell'Emittente.

1. PREMESSE

1.1 L'Offerta Pubblica di Scambio

Il presente comunicato, predisposto dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, ai sensi e per le finalità di cui all'articolo 103, commi 3 e 3-*bis*, del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato e integrato (il "**TUF**") e dell'articolo 39 del regolamento, concernente la disciplina degli emittenti, adottato da Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento Emittenti**"), ha a oggetto un'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria (l' "**Offerta**") promossa da BPER Banca S.p.A. (l' "**Offerente**" o "**BPER**"), ai sensi e per gli effetti degli articoli 102 e 106, comma 4, del TUF e delle disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti.

L'Offerta ha ad oggetto massime n. 451.835.777 azioni ordinarie (le "**Azioni Oggetto dell'Offerta**") di Banca Popolare di Sondrio S.p.A. ("**BP Sondrio**" o l' "**Emittente**") (rappresentative di circa il 99,66% del capitale sociale di BP Sondrio alla Data del Documento di Offerta), ciascuna priva del valore nominale espresso e con godimento regolare e quotata sul mercato regolamentato Euronext Milan, ossia la totalità delle azioni emesse da BP Sondrio, ivi incluse le n. 3.591.791 azioni detenute dall'Emittente alla Data del Documento di Offerta (le "**Azioni Proprie**") corrispondenti a circa lo 0,79% del capitale sociale dell'Emittente, e dedotte le n. 1.550.000 azioni ordinarie dell'Emittente già detenute dall'Offerente, pari a circa lo 0,34% del capitale sociale di BP Sondrio .

In data 6 febbraio 2025, l'Offerente ha comunicato al mercato mediante la pubblicazione di un comunicato ai sensi degli articoli 102, comma 1, del TUF e 37, comma 1, del Regolamento Emittenti (il "**Comunicato dell'Offerente**") la decisione di promuovere l'Offerta.

In data 26 febbraio 2025, l'Offerente ha comunicato al mercato di aver depositato presso la Consob il documento di offerta relativo all'Offerta (il "**Documento di Offerta**") ai sensi dell'art. 102, comma 3, del TUF.

In data 4 giugno 2025, a seguito dell'ottenimento da parte di BPER delle autorizzazioni richieste dalla normativa di settore in relazione all'Offerta, Consob, con delibera n. 23581, ha approvato il Documento di Offerta ai sensi dell'art. 102, comma 4, del TUF, che è stato pubblicato in data 5 giugno 2025.

In data 5 giugno 2025, l'Offerente ha pubblicato il documento di esenzione ai sensi dell'art. 34-*ter*, comma 02, lettera a), e dell'art. 57, comma 1, del Regolamento Emittenti predisposto da BPER, ai fini dell'esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto informativo di cui all'art. 1, paragrafi 4, lett. f), e 5, lett. e), del Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017 (il "**Documento di Esenzione**").

In data 12 giugno 2025, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente si è riunito per esaminare l'Offerta e deliberare in merito all'approvazione del presente comunicato dell'Emittente, contenente, tra l'altro, la valutazione motivata del Consiglio di Amministrazione sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, secondo quanto previsto dagli artt. 103, commi 3 e 3-*bis*, del TUF e 39 del Regolamento Emittenti (il "**Comunicato dell'Emittente**").

L'Offerta non ricade nella fattispecie di cui all'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti e, pertanto, non richiede la predisposizione di un parere motivato da parte degli amministratori indipendenti di BP

Sondrio che non siano parti correlate con l'Offerente, contenente le valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, ai sensi e per gli effetti del citato articolo.

1.2 Principali termini, Corrispettivo e Condizioni di Efficacia dell'Offerta

Si riporta qui di seguito una breve descrizione dei principali termini e condizioni dell'Offerta.

Si precisa in ogni caso che, per una compiuta, completa e integrale conoscenza di tutti i termini e le condizioni dell'Offerta, occorre fare riferimento al Documento di Offerta e all'ulteriore documentazione pubblicata dall'Offerente, tra cui il Documento di Esenzione, a cui si rinvia.

1.2.1 Azioni oggetto dell'Offerta

L'Offerta ha ad oggetto massime n. 451.835.777 azioni ordinarie dell'Emittente (rappresentative di circa il 99,66% del capitale sociale di BP Sondrio alla Data del Documento di Offerta), ciascuna priva del valore nominale espresso e con godimento regolare e quotata sul mercato regolamentato Euronext Milan, ossia la totalità delle azioni emesse da BP Sondrio, ivi incluse le n. 3.591.791 Azioni Proprie corrispondenti a circa lo 0,79% del capitale sociale dell'Emittente, e dedotte le n. 1.550.000 azioni ordinarie dell'Emittente già detenute dall'Offerente, pari a circa lo 0,34% del capitale sociale di BP Sondrio.

L'obiettivo dell'Offerta, in linea con le motivazioni e i programmi futuri elaborati dall'Offerente, quali specificati nella Sezione G, Paragrafo G.2, del Documento di Offerta, (i) è acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente, e conseguentemente, procedere alla revoca dalla quotazione dal mercato regolamentato Euronext Milan ("**Euronext Milan**"), organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("**Borsa Italiana**"), delle Azioni BP Sondrio (il "**Delisting**"), o (ii) arrivare a detenere, all'esito dell'Offerta – per effetto delle adesioni alla stessa e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile durante il Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato) – una partecipazione pari ad almeno il 50% più 1 (una) Azione del capitale sociale dell'Emittente (la "**Condizione Soglia**"), fermo restando che l'Offerente si riserva di rinunciare alla Condizione Soglia, purché la partecipazione che l'Offerente venga a detenere all'esito dell'Offerta – per effetto delle adesioni all'Offerta e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile durante il Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato) – sia comunque almeno pari al 35% più 1 (una) Azione del capitale sociale dell'Emittente (soglia, quest'ultima, non rinunciabile) (la "**Condizione Soglia Minima**").

Pertanto – al verificarsi dei relativi presupposti – l'Offerente non intende ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni BP Sondrio.

In caso di perfezionamento dell'Offerta, l'Offerente ha l'obiettivo di procedere, nel minor tempo possibile, previo ottenimento delle necessarie autorizzazioni preventive dalle competenti Autorità, con la fusione per incorporazione di BP Sondrio in BPER (la "**Fusione**"), anche in assenza del previo Delisting.

Come indicato nella Sezione F, Paragrafo F.3, del Documento di Offerta, qualora l'Offerente acquisti direttamente e/o indirettamente Azioni BP Sondrio al di fuori dell'Offerta, l'Offerente ne darà comunicazione entro la giornata a Consob e al mercato ai sensi dell'art. 41, comma 2, lett. c), del Regolamento Emittenti. Ne consegue, pertanto, che il numero di Azioni Oggetto dell'Offerta potrebbe essere automaticamente ridotto in conseguenza degli acquisti di Azioni BP Sondrio effettuati dall'Offerente al di fuori dell'Offerta.

Come precisato nella Sezione F, Paragrafo F.4 del Documento di Offerta, l'Offerta è promossa esclusivamente in Italia, in quanto le Azioni BP Sondrio sono quotate esclusivamente su Euronext Milan, ed è soggetta agli obblighi di comunicazione e agli adempimenti procedurali previsti dal diritto italiano. Per maggiori informazioni in merito ai mercati sui quali è promossa l'Offerta e i Paesi Esclusi si rinvia alla Sezione, F, Paragrafo F.4, del Documento di Offerta.

1.2.2 Corrispettivo

Come indicato nella Sezione E, Paragrafo E.1 del Documento di Offerta, trattandosi di un'offerta pubblica di scambio, il Corrispettivo per ciascuna Azione BP Sondrio portata in adesione all'Offerta è pari a n. 1,450 Azioni BPER a valere su un aumento di capitale sociale a pagamento emesso da BPER al servizio dell'Offerta, in via scindibile e anche in più *tranches*, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, per un importo nominale massimo di Euro 981.120.051,74 deliberato dal Consiglio di Amministrazione dell'Offerente del 29 maggio 2025 — nell'esercizio della delega allo stesso attribuita dall'Assemblea straordinaria dei soci dell'Offerente in data 18 aprile 2025 ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile — da eseguirsi mediante emissione di massime n. 657.409.377 Azioni BPER, da liberarsi mediante conferimento in natura delle Azioni BP Sondrio portate in adesione all'Offerta (l'**"Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta"**). Pertanto, a titolo esemplificativo, per ogni n. 20 Azioni BP Sondrio portate in adesione all'Offerta, saranno corrisposte n. 29 Azioni BPER di nuova emissione. Non saranno emesse Azioni BPER frazionarie, pertanto agli Azionisti BP Sondrio che dovessero aderire all'Offerta cui spettano Parti Frazionarie di Azioni BPER sarà corrisposto solo un equivalente in denaro (l'**"Importo in Contanti della Parte Frazionaria"**). Per maggiori informazioni sul trattamento delle Parti Frazionarie delle Azioni BPER si rinvia alla Sezione F, Paragrafo F.6 del Documento di Offerta.

Sulla base del prezzo ufficiale delle azioni dell'Offerente rilevato all'ultimo Giorno di Borsa Aperta precedente la Data di Annuncio (pari a Euro 6,570, il **"Prezzo di Rilevazione dell'Offerente"**), il Corrispettivo esprime una valorizzazione pari a Euro 9,527 (con arrotondamento alla terza cifra decimale, il **"Prezzo di Rilevazione dell'Emittente"**) per ciascuna Azione dell'Emittente.

Per ogni dato utile per apprezzare il Corrispettivo, si rinvia alla Sezione 3, Paragrafo 3.1 del presente Comunicato dell'Emittente.

Qualora, prima della Data di Pagamento:

- (i) l'Emittente e/o l'Offerente dovessero pagare dividendi ai propri azionisti (esclusi quelli a valere sugli utili dell'esercizio 2024, approvati dalle rispettive Assemblee dei soci dell'Emittente, in data 30 aprile 2025 (**"Dividendo BPS"**), e dell'Offerente, in data 18 aprile 2025 (**"Dividendo BPER"**)), o comunque fossero staccate dalle Azioni dell'Emittente e/o dalle Azioni BPER, a seconda dei casi, cedole relative a dividendi ad oggi non ancora deliberati rispettivamente dall'Emittente e/o dall'Offerente, il Corrispettivo sarà aggiustato per tenere conto della detrazione dei dividendi distribuiti dal Prezzo di Rilevazione dell'Emittente e/o dal Prezzo di Rilevazione dell'Offerente, utilizzato ai fini della sua determinazione, e/o
- (ii) l'Emittente dovesse approvare o dare corso a qualsiasi operazione sul proprio capitale sociale (ivi incluso, a titolo esemplificativo, aumenti o riduzioni di capitale) e/o sulle Azioni dell'Emittente (ivi incluso, a titolo esemplificativo, raggruppamento o annullamento di azioni), senza pregiudizio per l'eventuale operatività delle Condizioni di Efficacia dell'Offerta, il Corrispettivo sarà aggiustato per tenere conto degli effetti delle predette operazioni.

La distribuzione del Dividendo BPS, pari a Euro 0,80 per azione, e del Dividendo BPER, pari a Euro 0,60 per azione, è avvenuta in conformità alle norme di legge e regolamentari applicabili, in entrambi i casi, con stacco della cedola in data 19 maggio 2025 e pagamento il 21 maggio 2025.

Per maggiori dettagli sulle metodologie valutative e sulle prassi impiegate dall'Offerente nella determinazione del Corrispettivo, sul pagamento dello stesso e sulle modalità di finanziamento dell'Offerta, si rinvia alla Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta e alla Sezione 3 del presente Comunicato dell'Emittente.

1.2.3 Condizioni cui è soggetta l'Offerta

Come indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1 del Documento di Offerta, l'efficacia dell'Offerta è subordinata all'avveramento di ciascuna delle seguenti condizioni (le "**Condizioni di Efficacia**"): (i) la Condizione Autorizzazioni, (ii) la Condizione Soglia e la Condizione Soglia Minima, (iii) la Condizione Atti Rilevanti, (iv) la Condizione Misure Difensive, (v) la Condizione Fatti Impeditivi e (v) la Condizione MAE.

L'Offerente comunicherà l'avveramento o il mancato avveramento delle Condizioni di Efficacia ovvero, nel caso in cui queste ultime non si siano verificate, l'eventuale rinuncia alla/e stessa/e, dandone comunicazione con le modalità di cui all'art. 36 del Regolamento Emittenti e nei seguenti termini:

- (i) quanto alla Condizione Soglia e alla Condizione Soglia Minima, con il Comunicato sui Risultati Provvisori dell'Offerta che sarà diffuso entro la serata dell'ultimo giorno del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato) – e, comunque, entro le 7:29 del primo Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato) – e che dovrà essere confermato con il Comunicato sui Risultati Definitivi dell'Offerta, che sarà diffuso entro le ore 7:29 del Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento; e
- (ii) quanto a tutte le altre Condizioni di Efficacia, con il Comunicato sui Risultati Definitivi dell'Offerta, che sarà diffuso entro le ore 7:29 del Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento.

In caso di comunicazione dell'Offerente circa la sua decisione di invocare il mancato avveramento di una o più delle Condizioni di Efficacia, senza che tale/i Condizione/i di Efficacia sia/siano rinunciata/e dall'Offerente, l'Offerta non si perfezionerà e si intenderà venuta meno. In tal caso, le Azioni BP Sondrio portate in adesione all'Offerta saranno restituite, per il tramite degli Intermediari Depositari, nella disponibilità dei rispettivi Aderenti senza addebito di oneri o spese a loro carico, entro il primo Giorno di Borsa Aperta successivo alla data in cui sia comunicato per la prima volta (come sopra indicato) il mancato avveramento di una o più Condizioni di Efficacia e l'inefficacia dell'Offerta.

Per maggiori informazioni in merito alle valutazioni del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente relativamente alle Condizioni di Efficacia dell'Offerta si rinvia alla Sezione 4 del presente Comunicato dell'Emittente.

1.2.4 Periodo di Adesione ed eventuale Riapertura dei Termini

Come indicato nella Sezione F, Paragrafo F.1.1 del Documento di Offerta, il periodo di adesione concordato con Borsa Italiana ai sensi dell'art. 40, comma 2, del Regolamento Emittenti avrà inizio alle ore 8:30 (ora italiana) del 16 giugno 2025 e terminerà alle ore 17:30 (ora italiana) dell'11 luglio 2025

(estremi inclusi) (il “**Periodo di Adesione**”), salvo eventuali proroghe in conformità alle disposizioni di legge applicabili.

L'11 luglio 2025 rappresenterà, pertanto, salvo eventuali proroghe del Periodo di Adesione, la data di chiusura dell'Offerta. L'Offerente comunicherà eventuali modifiche all'Offerta ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari vigenti.

L'Offerente applicherà all'Offerta su base volontaria le disposizioni relative alla riapertura del Periodo di Adesione di cui all'art. 40-*bis*, comma 1, lettera a), del Regolamento Emittenti (la “**Riapertura dei Termini**”).

Pertanto, come indicato nella Sezione F, Paragrafo F.1.1., del Documento di Offerta, ai sensi dell'art. 40-*bis*, comma 1, lettera a), del Regolamento Emittenti, entro il Giorno di Borsa Aperta successivo alla Data di Pagamento, il Periodo di Adesione dovrà essere riaperto per 5 Giorni di Borsa Aperta (in particolare, fatte salve eventuali proroghe del Periodo di Adesione, per le sedute del 21 luglio, 22 luglio, 23 luglio, 24 luglio e 25 luglio 2025) qualora, in occasione della pubblicazione del Comunicato sui Risultati Definitivi dell'Offerta (cfr. Sezione F, Paragrafo F.3, del Documento di Offerta), l'Offerente comunichi il verificarsi della Condizione Soglia ovvero la rinuncia alla stessa.

Per maggiori dettagli sulla Riapertura dei Termini, si rinvia alla Sezione F, Paragrafo F.1.1, del Documento di Offerta.

1.3 Fattori di rischio dell'Offerente

Nel Documento di Esenzione vengono descritti alcuni fattori di rischio relativi all'Offerta e all'Offerente, alcuni dei quali vengono di seguito brevemente richiamati.

In particolare, come richiamato al Paragrafo 3.3.1 del Documento di Esenzione, la natura dell'Offerta (e delle operazioni di acquisizione e fusione ad essa connesse) è tale che gli investitori devono tenere conto di una serie di rischi associati a qualsiasi previsione relativa alla *performance* dell'Offerente nel contesto dei propri obiettivi strategici, di quelli dell'Offerta stessa e del contesto economico più ampio in cui l'Offerta è stata lanciata.

Per maggiori dettagli sui fattori di rischio, si rinvia alla Sezione 3, Paragrafo 3.3, del Documento di Esenzione.

Rischi connessi alla realizzazione dell'Offerta, al conseguente processo di integrazione e al mancato raggiungimento delle sinergie previste

Come indicato al Paragrafo 3.3.1 del Documento di Esenzione, l'Offerente stima che i costi dell'integrazione di BP Sondrio nel Gruppo BPER siano complessivamente nell'ordine di Euro 400 milioni *una tantum* ante imposte, da sostenersi per il 75% entro il 2025 e il restante 25% nel 2026.

Quanto alla redditività del gruppo risultante dalla Fusione, l'Offerente stima che beneficerà di (i) sinergie di ricavo a regime fino a Euro 100 milioni ante imposte per anno e (ii) sinergie di costo a regime fino a Euro 190 milioni ante imposte per anno.

L'Offerente specifica, tuttavia, che il raggiungimento delle sinergie ipotizzate da BPER presenta rischi specifici quali, tra l'altro, il coordinamento del *management* e del personale, l'integrazione dei complessi sistemi informatici del gruppo e, in generale, delle strutture operative e di servizio delle due diverse banche.

L'integrazione prospettata dall'Offerente e, in particolare, la migrazione dei sistemi informativi, la centralizzazione delle strutture amministrative di BP Sondrio e l'armonizzazione delle risorse con le politiche di gestione del Gruppo BPER, potrebbero realizzarsi in tempi e con modi diversi da quelli ipotizzati, con effetti negativi sull'attività, sulle prospettive e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria di BPER e del Gruppo BPER, nonché sulla sua operatività e gestione integrata. In particolare, in caso di mancato raggiungimento, in tutto o in parte, delle sinergie dall'Offerente ipotizzate l'utile netto post fusione di BPER dell'esercizio 2027 risulterebbe inferiore alle aspettative e ciò potrebbe avere impatti negativi sul valore di mercato delle azioni BPER.

Inoltre, l'Offerente precisa che le sinergie ipotizzate da BPER dipendono dal livello di adesione all'Offerta, riducendosi a circa il 60% delle sinergie di costo e al 75% delle sinergie di ricavo nell'ipotesi di raggiungimento di una partecipazione almeno pari alla Condizione Soglia; e a circa il 5% delle sinergie di costo e al 50% delle sinergie di ricavo nell'ipotesi di raggiungimento di una partecipazione almeno pari alla Condizione Soglia Minima.

Tutto quanto sopra limita significativamente la possibilità di una valutazione compiuta delle eventuali possibili sinergie, determinando quindi elementi di incertezza, in termini sia di valore atteso che di effettiva realizzazione delle stesse, elemento fondamentale per un'operazione che prevede un concambio in azioni dell'Offerente.

Rischi connessi all'integrazione dei sistemi informativi del Gruppo BP Sondrio

Come segnalato dallo stesso Offerente al Paragrafo 3.3.2 del Documento di Esenzione, l'operatività del Gruppo BP Sondrio è garantita da un insieme di sistemi informativi integrati che consentono il funzionamento dell'attività tipica della Banca (es. gestione dei clienti, fornitura di servizi, supporto delle funzioni aziendali, gestione del capitale umano). Pertanto, il successo dell'integrazione dei due Istituti bancari dipende, tra l'altro, dalla capacità del Gruppo BPER di integrare i sistemi informativi del Gruppo Sondrio, attività che come noto presenta rischi sia in termini di sicurezza, sia in termini di continuità dell'operatività dei sistemi stessi.

Considerata la magnitudine di tali sistemi nonché delle masse di lavoro gestite tramite gli stessi, l'Offerente stesso segnala che la migrazione dei sistemi informativi rappresenta un elemento di rischio che potrebbe riflettersi in criticità, sospensioni o addirittura interruzioni dell'operatività ordinaria di BP Sondrio.

Inoltre, come precisato dall'Offerente stesso, potrebbero derivare problemi di continuità dalla necessità di uniformare i sistemi delle due Banche. Questo cambiamento, laddove non rigorosamente pianificato, programmato ed eseguito, potrebbe determinare errori e ritardi nella gestione delle richieste della clientela, la mancanza di una piena visibilità su talune funzioni, errori di pianificazione e gestione del Gruppo BPER nonché registrazioni contabili errate, con conseguente necessità di successive correzioni e/o riconciliazioni. Inoltre, nell'ipotesi di mancato perfezionamento della Fusione, l'Offerente prevede una realizzazione parziale e più graduale delle predette sinergie entro il medesimo orizzonte temporale (i.e., entro il 2027).

Rischi associati ai requisiti di adeguatezza patrimoniale e ai requisiti prudenziali

Al Paragrafo 3.3.4 del Documento di Esenzione, l'Offerente richiama la normativa italiana ed europea applicabile al settore bancario in materia di adeguatezza patrimoniale delle banche e dichiara che, seppur i coefficienti di adeguatezza patrimoniale del Gruppo BPER al 31 dicembre 2024 risultassero

conformi alla normativa richiamata, per effetto dell'acquisizione di BP Sondrio tali coefficienti potrebbero subire una riduzione.

L'eventuale peggioramento dei *ratio* patrimoniali del Gruppo BPER potrebbe incidere, tra l'altro, sulla capacità di distribuzione dei dividendi e di accedere al mercato del capitale, con un conseguente incremento, anche significativo, del costo del *funding* e con possibili effetti negativi sull'attività, sulle prospettive e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo BPER.

In tale scenario, non potrebbero escludersi eventuali interventi da parte dell'Autorità di Vigilanza con conseguenti impatti sulla reputazione del Gruppo BPER.

Come indicato dall'Offerente, nell'ambito del processo di revisione e valutazione prudenziale (SREP) la BCE ha stabilito che dal 1 gennaio 2025 BPER è tenuta a rispettare i seguenti requisiti di capitale a livello consolidato: (i) il coefficiente di capitale primario di classe 1 (*CET 1 ratio*) pari all'8,93%, costituito dalla somma del requisito minimo regolamentare Pillar 1, pari al 4,5%, del requisito aggiuntivo Pillar 2, pari all'1,27% e del *Combined Buffer Requirement* pari al 3,16%; e (ii) il coefficiente di capitale totale (*Total Capital ratio*) pari al 13,41%.

A seguito dell'eventuale acquisizione di BP Sondrio, sussiste il rischio che l'Autorità di Vigilanza prescriva a BPER, tra l'altro, il mantenimento di *standard* di adeguatezza patrimoniali più alti rispetto a quelli applicabili alla Data del Documento di Esenzione (5 giugno 2025), o l'attuazione di misure correttive che potrebbero avere impatti sulla gestione del Gruppo BPER, quali (i) richiedere di detenere mezzi patrimoniali in misura superiore al livello regolamentare; (ii) azioni per rafforzare i sistemi, le procedure e i processi coinvolti nella gestione del rischio, (iii) imposizioni di limiti alla distribuzione di utili, e (iv) divieti di effettuare determinate operazioni, anche di natura societaria, al fine di limitare i rischi.

Si evidenzia in tal proposito che sulla base di quanto reso noto dall'Offerente (i) nello scenario in cui BPER acquisti il 100% delle azioni di BP Sondrio, vi sarebbe un impatto negativo sul proprio *CET1 ratio* 2024 *pro-forma* di 55 punti base, e (ii) nel caso in cui BPER venga a detenere una partecipazione pari alla Condizione Soglia o alla Condizione Soglia Minima, gli impatti negativi sul *CET1 ratio* 2024 *pro-forma* di BPER aumenterebbero da 55 punti base a, rispettivamente, 160 punti base (nel caso di raggiungimento della Condizione Soglia) e 185 punti base (nel caso di raggiungimento della Condizione Soglia Minima) con la conseguenza che tali riduzioni dei coefficienti patrimoniali di vigilanza dell'Offerente potrebbero comportare significative limitazioni alla capacità dell'Offerente di effettuare gli investimenti necessari per conseguire le ipotizzate sinergie e valorizzare BP Sondrio nonché limitare la capacità futura di distribuzione di dividendi, il tutto a discapito degli azionisti di BP Sondrio che avessero aderito all'Offerta.

Rischi connessi ai procedimenti giudiziari

Nella Sezione 2, Paragrafo 2.1.5 del Documento di Esenzione BPER segnala che:

- al 31 dicembre 2024, il *petitum* del contezioso passivo quantificato o quantificabile dal Gruppo BPER è pari a circa Euro 4.666 milioni a fronte del quale sono stati accantonati fondi per Euro 246 milioni;
- al 31 marzo 2025, il *petitum* del contenzioso passivo quantificato o quantificabile dal Gruppo BPER è pari a circa Euro 4.734 milioni a fronte del quale sono stati accantonati fondi per Euro 243,6 milioni;

- il Gruppo BPER accantona, tra i *"fondi per rischi e oneri"*, la miglior stima delle probabili passività che potrebbero derivare dai procedimenti amministrativi, giudiziari e arbitrali in corso e che i valori indicati in tema di numeriche e pretese economiche delle vertenze non tengono conto, vista la ritenuta infondatezza, di un giudizio relativo al riconoscimento dei presunti attivi monetari extra bilancio di Banca Carige;
- nei 12 mesi precedenti il Documento di Esenzione e alla Data del Documento di Esenzione, il Gruppo BPER non è stato parte di alcun procedimento amministrativo, giudiziario o arbitrale (compresi eventuali procedimenti di questo in corso o minacciati di cui è a conoscenza), che possa avere, o abbia avuto nel recente passato, effetti significativi sulla posizione finanziaria o sulla redditività dell'Offerente e/o del Gruppo BPER.

Nel bilancio consolidato del Gruppo BPER al 31 dicembre 2024, pagina 106, *"Parte 2 – Rendicontazione consolidata di sostenibilità"*, dal titolo *"Rischi e opportunità rilevanti per il Gruppo BPER"* sono indicati espressamente, nelle voci Forza lavoro proprie – Condizioni di lavoro – Parità di trattamento e opportunità per tutti – i seguenti rischi: *"alta numerosità delle istanze giudiziarie / contenziosi instaurati dai dipendenti e/o rilevazioni di particolari casistiche rilevanti (ad esempio pubblicate sui media, ecc.)"* e *"rischio di perdite operative riconducibili a cause intentate del personale per questioni riguardanti retribuzioni, indennità e rapporto di impiego (licenziamenti, illegittimo trasferimento, morte, malattia, ecc.)"*.

Inoltre, in assenza di documenti più aggiornati riguardanti il numero di cause pendenti, si segnala che il Documento di Registrazione di BPER, pubblicato in data 1° ottobre 2020, relativo all'aumento di capitale deliberato dal consiglio di amministrazione in data 29 settembre 2020, riportava che, a tale data, risultavano pendenti n. 4.576 vertenze giudiziali per un *petitum* complessivo pari a Euro 4.321 milioni.

Nonostante la mancanza nel Documento di Esenzione di uno specifico fattore di rischio sul contenzioso legale e la dichiarazione di BPER secondo cui i procedimenti in corso o minacciati non avrebbero effetti significativi sulla posizione finanziaria o sulla redditività di BPER e/o del Gruppo BPER, il Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio deve evidenziare ed esprimere forte preoccupazione per il numero molto elevato di contenziosi in essere, per il *petitum* complessivo di oltre 4,7 miliardi di Euro, in crescita negli ultimi cinque anni, e gli accantonamenti per oltre 243 milioni di Euro. In particolare, gli accantonamenti del Gruppo BPER rappresentano solo il 5% circa del *petitum* complessivo. I dati relativi al contenzioso di BPER assumono ancor più rilevanza se confrontati con quelli di BP Sondrio che, al 31 dicembre 2024, riportava circa 125 vertenze pendenti (diverse da quelle fiscali), per un *petitum* complessivo di circa Euro 477 milioni. Gli accantonamenti a fondi rischi comprensivi di tutte le controversie legali ammontano a Euro 82,6 milioni.

Il Gruppo BPER è esposto al rischio di soccombenza nei principali giudizi di cui è parte, per importi superiori a quelli accantonati, oltre alla possibilità che insorgano ulteriori nuovi contenziosi non conosciuti o conoscibili da BPER alla Data del Documento di Esenzione.

1.4 Le finalità del Comunicato dell'Emittente

Il presente Comunicato dell'Emittente, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente nel corso dell'adunanza del 12 giugno 2025, è stato redatto ai sensi e per gli effetti dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti.

Il Comunicato dell'Emittente è finalizzato a integrare il patrimonio informativo degli Azionisti BP Sondrio rispetto alle informazioni già fornite da BPER nel Documento di Offerta e nel Documento di Esenzione, contenendo ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta ed esprimendo, *inter alia*, una valutazione motivata del Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo offerto agli Azionisti BP Sondrio.

1.5 Anticipazione delle conclusioni del Consiglio di Amministrazione sull'Offerta

Per le ragioni riportate nelle Sezioni 2 e 3 del presente Comunicato dell'Emittente, il Consiglio di Amministrazione a seguito di una ponderata considerazione delle informazioni disponibili e alla luce di molteplici fattori (ripresi e descritti nell'ambito del presente Comunicato dell'Emittente), pur considerando congruo il Corrispettivo sotto il profilo finanziario, sulla base delle *fairness opinion* di BofA Securities e Morgan Stanley, ritiene che la valorizzazione di BP Sondrio da parte dell'Offerente non riconosca pienamente il reale valore di BP Sondrio e le prospettive di crescita e non è coerente con la natura e le finalità dell'Offerta, indirizzata a promuovere una rilevante discontinuità con il percorso *stand-alone* della Banca e una conseguente acquisizione del controllo di BP Sondrio e la realizzazione di importanti sinergie. Ad avviso del Consiglio di Amministrazione, la valorizzazione di BP Sondrio da parte dell'Offerente penalizza sensibilmente gli Azionisti BP Sondrio rispetto agli azionisti di BPER.

Gli elementi distintivi che caratterizzano BP Sondrio, il suo posizionamento di mercato, le sue prospettive su base *stand-alone* (come confermate dai risultati conseguiti, tra cui, non da ultimo, la *performance record* del primo trimestre del 2025) alla luce in particolare del piano industriale 2025-2027 "*Our Way Forward*" e delle caratteristiche dell'operazione (sinergie e premio di controllo) richiedono, ad avviso del Consiglio di Amministrazione, un significativo incremento del Corrispettivo.

Si invitano gli Azionisti BP Sondrio a leggere attentamente il Comunicato dell'Emittente, così da poter beneficiare di un patrimonio informativo simmetrico, comprensivo anche delle valutazioni del Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio sull'Offerta.

Il presente Comunicato dell'Emittente non intende in alcun modo sostituire il Documento di Offerta e il Documento di Esenzione, e non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta e non sostituisce il giudizio di ciascun azionista in relazione all'Offerta.

Le considerazioni del Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio, con particolare riferimento alla congruità del Corrispettivo, prescindono infatti, per loro natura, da ogni più ampia considerazione che un azionista, destinatario dell'Offerta, deve autonomamente svolgere ai fini dell'adesione o meno all'Offerta medesima, tenuto anche conto, in particolare, dell'andamento di mercato delle Azioni BP Sondrio e delle Azioni BPER durante il Periodo di Adesione, delle proprie strategie di investimento e delle caratteristiche della partecipazione dal medesimo detenuta.

Il presente Comunicato dell'Emittente – redatto esclusivamente ai sensi e per gli effetti della normativa italiana e in particolare con le finalità e nei limiti dell'art. 103, commi 3 e 3-*bis* del TUF e 39 del Regolamento Emittenti – non è in alcun modo volto a ottemperare a normative diverse da quella italiana, né può essere in alcun caso valutato, interpretato o utilizzato alla luce o in applicazione di qualsivoglia diversa normativa.

2. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO ALLE MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E AI PROGRAMMI ELABORATI DALL'OFFERENTE

In via preliminare, il Consiglio di Amministrazione richiama l'attenzione degli Azionisti BP Sondrio sulla circostanza che l'Offerta non è stata in alcun modo sollecitata, né preventivamente discussa o concordata con l'Emittente.

Le motivazioni dell'Offerta e i programmi futuri dell'Offerente su BP Sondrio sono riportati nella Sezione G, Paragrafo G.2, del Documento di Offerta, ai quali si rinvia integralmente per maggiori informazioni.

In proposito, si richiama l'attenzione sulla circostanza che BPER ha dichiarato di non aver predisposto un piano industriale consolidato relativo al Gruppo BPER che tenga conto del perfezionamento dell'acquisizione di BP Sondrio utilizzabile ai fini di una compiuta valutazione delle implicazioni e prospettive industriali dell'operazione, né ha messo a disposizione del pubblico e di BP Sondrio alcun documento di tale natura. BPER, tuttavia, ha riconosciuto di aver *“predisposto un business plan in un'ottica combinata esclusivamente ai fini di fornire a Banca d'Italia e alla Banca Centrale Europea le informazioni necessarie per il rilascio dei rispettivi provvedimenti autorizzativi all'Offerta”* (cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.7 e Sezione G, Paragrafo G.2.1). Neppure questo documento, sulla base del quale BPER dichiara d'aver svolto le proprie interlocuzioni con le Autorità di vigilanza, è stato messo a disposizione di BP Sondrio né degli azionisti di BP Sondrio, pertanto, gli Azionisti BP Sondrio non dispongono delle informazioni necessarie per effettuare le proprie valutazioni propeedeutiche alla decisione se aderire all'Offerta.

Tale *deficit* informativo espone BP Sondrio e gli Azionisti BP Sondrio a rischi e incertezze in relazione alla valutazione dell'Offerta, in quanto non dispongono di informazioni adeguate sui piani futuri nonché sulle prospettive – non solo strategiche ed industriali ma anche economico-finanziarie e reddituali – dell'Offerente e sui connessi rischi. In merito a quanto precede si rinvia al Paragrafo 2.4.4 del presente Comunicato dell'Emittente.

Ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio è tenuto a diffondere il presente Comunicato dell'Emittente, contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta, nonché la propria valutazione sull'Offerta medesima (inclusa la valutazione della congruità del Corrispettivo in relazione alla quale si rinvia al Paragrafo 3 che segue).

Ciò premesso, si sottopongono all'attenzione degli Azionisti BP Sondrio alcune considerazioni rilevanti per la valutazione dell'Offerta e dell'opportunità di divenire azionisti di BPER:

1. BP Sondrio presenta diversi elementi distintivi in ottica *stand-alone*, che si ritiene debbano essere adeguatamente considerati e valorizzati. Tali elementi distintivi sono alla base di una storia di oltre 150 anni di crescita ininterrotta, caratterizzata dall'incremento del personale e l'apertura di nuove filiali, con risultati economici sempre in attivo che hanno consentito – ad eccezione di un solo anno a motivo di una imposizione a tutto il sistema – la distribuzione regolare del dividendo ai soci;
2. BP Sondrio presenta solide prospettive di crescita e di creazione di valore per i propri azionisti in ottica *stand-alone*, come illustrato nel nuovo Piano Industriale 2025-2027;

3. L'Offerta prevede un Corrispettivo interamente costituito da Azioni BPER e, quindi, richiede un'attenta valutazione delle caratteristiche e dei fattori di rischio dell'Offerente, al fine di comprendere a pieno le incertezze e i rischi cui gli Azionisti BP Sondrio sarebbero esposti ove diventassero azionisti BPER; e
4. la combinazione tra BPER e BP Sondrio, e il conseguente raggiungimento degli obiettivi strategici dell'Offerta, risultano soggetti a rischi ed elementi di incertezza.

Inoltre, l'attenzione degli Azionisti BP Sondrio dovrebbe essere rivolta al fatto che l'Offerta è stata annunciata immediatamente a valle della pubblicazione dei risultati 2024 di BP Sondrio e prima della presentazione del nuovo Piano Industriale di BP di Sondrio (avvenuta il 12 marzo 2025), non permettendo dunque al mercato di apprezzare pienamente i solidi risultati 2024 e il Piano Industriale stesso.

Si soggiunge che la gestione del processo di integrazione successivo a un'acquisizione (c.d. *post-merger integration*) e la sua preventiva e puntuale pianificazione rappresentano elementi cruciali per il successo di qualsiasi operazione straordinaria, specie in un settore complesso e vitale per il sostegno dell'economia quale quello bancario.

In tale settore, infatti, le operazioni di acquisizione e/o aggregazione non concordate, presentano un potenziale rischio di esecuzione rispetto ad altre fattispecie con impatti per gli *stakeholder* incerti e non preventivabili.

2.1 BP Sondrio presenta diversi elementi distintivi e di valore in ottica *stand-alone*, che si ritiene debbano essere adeguatamente valorizzati e considerati

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ritiene che, al fine di consentire una compiuta valutazione dell'Offerta, gli Azionisti BP Sondrio debbano considerare anche gli elementi distintivi di BP Sondrio, le caratteristiche del suo modello di *business* e la sua solidità e sostenibilità nella prospettiva *stand alone*, nonché il rischio che tale modello di *business* possa venire meno in caso di integrazione con l'Offerente.

BP Sondrio rappresenta, infatti, nei territori in cui opera con la sua *mission* di "Banca del territorio", una realtà indipendente, agile ed efficiente, che la rende un operatore di eccellenza nel panorama bancario italiano. Le caratteristiche uniche e distintive di BP Sondrio includono, tra le altre:

1. un forte radicamento territoriale in alcune tra le aree geografiche di maggiore benessere, dinamismo e sviluppo economico del Paese, caratterizzate da livelli di ricchezza al di sopra della media nazionale;
2. una presenza consolidata nel mercato svizzero, grazie alla rete distributiva di BPS Suisse, differenziante e fortemente sinergica per il modello di *business* di BP Sondrio (segnatamente, ai fini dell'internazionalizzazione delle imprese e dello sviluppo del *wealth management*);
3. un "modo di fare banca" fondato sulla vicinanza e l'attenzione da parte del personale alle esigenze del cliente, sull'imprenditorialità dei responsabili di filiale e agenzia, qualità tutte che hanno portato a livelli di produttività e crescita *best-in-class* rispetto agli altri operatori di mercato nel Paese;
4. un'offerta completa di servizi a supporto dell'attività delle imprese clienti e della clientela istituzionale in Italia e all'estero;
5. un'efficienza operativa allineata a quella dei grandi gruppi bancari nazionali e internazionali e nettamente migliore rispetto alle banche di dimensioni comparabili;

6. un modello di *business* solido e completo, con fabbriche prodotto e *partnership* che contribuiscono a differenziare la base ricavi e generano spazi di crescita alternativi e sostenibili;
7. una qualità creditizia resiliente anche nei momenti di *downturn* economico, che ha evitato diluizioni degli azionisti per finanziare il *de-risking*, e che si attesta oggi tra i migliori esempi sul mercato italiano;
8. un solido profilo patrimoniale, costituito senza il ricorso ad aumenti di capitale nell'ultimo decennio, a riprova della capacità di BP Sondrio di generare un ritorno sul capitale accrescitivo per gli azionisti;
9. un *track record* industriale, che si è regolarmente tradotto in risultati finanziari al di sopra delle aspettative da *consensus* degli analisti di ricerca; e
10. una distribuzione agli azionisti di dividendi per cassa regolari e crescenti negli anni, esprimendo, a oggi, un *cash dividend payout ratio* che si posiziona tra i più alti nel panorama bancario italiano.

2.1.1 Forte radicamento territoriale in alcune tra le aree geografiche di maggiore ricchezza, dinamicità e sviluppo economico del Paese

Trascorsi oltre 150 anni dalla sua fondazione, risalente al 1871, BP Sondrio rappresenta oggi un riferimento di serietà, efficienza e qualità di servizio per i territori dove opera, principalmente concentrati nel Nord Italia (e, in particolare, in Lombardia), grazie a un modello fortemente integrato con le realtà locali, basato su un sistema interconnesso tra azionisti, clienti e tutti gli altri *stakeholders* (dipendenti, fornitori, istituzioni).

Tale modo di “fare banca” ha permesso a BP Sondrio di far registrare nei decenni una crescita rigorosamente organica, che si è dimostrata percorribile attraverso una progressiva espansione della rete di filiali, combinata con una forte attenzione alla sostenibilità finanziaria, nonché a un’accurata selezione dei territori di insediamento.

La distribuzione territoriale della rete di BP Sondrio riflette un modello di crescita sinergico con il territorio: forte di una quota di mercato superiore al 55% nella provincia di Sondrio (sulla base del numero di sportelli alla data del 31 dicembre 2024²⁰), la Banca ha accompagnato lo sviluppo economico dapprima della provincia - e successivamente di quelle attigue - permettendo al tessuto imprenditoriale locale di beneficiare di un importante supporto e quindi contribuendo al benessere e allo sviluppo delle relative comunità.

Esemplificativa dell’integrazione della Banca con le aree di tradizionale insediamento e della vocazione storica di banca del territorio, vicina alle famiglie, la circostanza che, nel 2024, la Banca deteneva una quota di mercato del 49% circa sul totale dei crediti verso clientela concessi ai residenti della provincia di Sondrio²¹.

La Banca rappresenta inoltre il quarto istituto per numero di filiali in Lombardia, registrando una quota di mercato del 10%²² (calcolata sul numero di sportelli), e presenta un radicamento significativo anche

²⁰ Elaborazioni BP Sondrio al 31 dicembre 2024, su dati Banca d’Italia.

²¹ Elaborazioni BP Sondrio al 31 dicembre 2024, su dati Banca d’Italia.

²² Elaborazioni BP Sondrio al 31 dicembre 2024, su dati Banca d’Italia.

nel Lazio, con 48 sportelli in provincia di Roma (corrispondenti ad una quota di mercato di circa il 4% sul numero di sportelli)²³.

Si riportano di seguito i dati delle principali province per numero di filiali di BP Sondrio alla data del 31 dicembre 2024²⁴.

Tabella – Focus sulla copertura geografica della rete di sportelli BP Sondrio

Regione	Sportelli BP Sondrio	Quota di mercato BP Sondrio
Lombardia	379	10,0%
di cui Sondrio	63	56,8%
di cui Milano	63	6,1%
di cui Como	59	25,9%
di cui Brescia	50	7,9%
di cui Lecco	39	24,5%
di cui Bergamo	29	6,8%
di cui Varese	24	9,5%
di cui Monza-Brianza	21	7,5%
di cui Pavia	16	8,5%
di cui Mantova	8	3,6%
di cui Cremona	5	2,8%
di cui Lodi	2	2,2%
Lazio	48	3,0%
di cui Roma	48	4,0%
Liguria	15	2,7%
Piemonte	15	0,9%
Veneto	12	0,6%
Emilia-Romagna	8	0,4%
Trentino-Alto Adige	7	1,0%
Valle d'Aosta	3	4,8%
Friuli-Venezia Giulia	3	0,5%
Campania	1	0,1%
Totale	491	2,5%

La presenza di BP Sondrio risulta concentrata nelle regioni e nelle province che, a livello nazionale, presentano un maggiore dinamismo in termini di attività economica, e occupano i primi posti per PIL *pro capite*²⁵. Considerando la distribuzione geografica della rete commerciale della Banca, il PIL pro capite dei territori in cui BP Sondrio opera si colloca ben al di sopra (Euro 44 migliaia²⁶) della media nazionale (Euro 36 migliaia). In particolare, la Lombardia è considerata tra le prime regioni dell'Unione

²³ Elaborazioni BP Sondrio al 31 dicembre 2024, su dati Banca d'Italia. Quota di mercato calcolata sulla base del numero di sportelli.

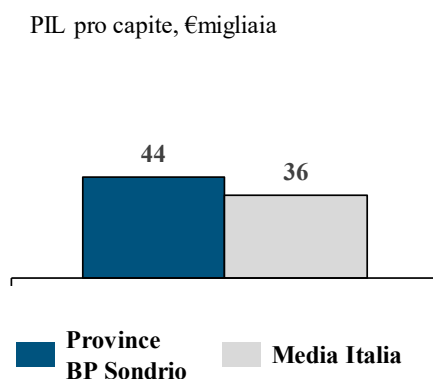
²⁴ Elaborazioni BP Sondrio al 31 dicembre 2024, su dati Banca d'Italia.

²⁵ Fonte: Dati Istat al 2023.

²⁶ Fonte: Dati ISTAT al 2023. PIL pro capite medio dei territori BP Sondrio calcolato come media ponderata dei PIL pro capite provinciali 2022 (ultimo dato disponibile), sulla base della distribuzione provinciale delle filiali della Banca (Cfr. Piano Industriale 2025-2027, pag. 10).

Europea in termini di prodotto interno lordo²⁷, ed il Lazio si colloca ben al di sopra della media nazionale di PIL pro capite²⁸.

Grafico – PIL pro capite delle province di BP Sondrio vs. media nazionale²⁹



2.1.2 Presenza consolidata nel mercato svizzero, grazie alla rete distributiva di BPS Suisse, differenziante e fortemente sinergica per il modello di business della Banca

Tramite BPS Suisse, società operante in Svizzera dal 1995 e controllata al 100%, BP Sondrio può contare su un ulteriore *network* di 20 filiali situate in aree selezionate del territorio elvetico (oltre che nel Principato di Monaco), caratterizzate da una forte interconnessione economica e culturale con le province della Lombardia che rappresentano per la Banca il proprio territorio di insediamento. La Svizzera rappresenta uno dei Paesi a più elevata ricchezza per PIL pro capite a livello globale³⁰, con forti relazioni economiche bilaterali con l'Italia³¹.

La rete di BPS Suisse rappresenta quindi per la Banca uno strumento strategico di diversificazione dei ricavi e degli utili al di fuori dell'Italia e un elemento contraddistinto da un alto potenziale ai fini dello sviluppo dell'offerta di servizi alle imprese (e.g., supporto all'internazionalizzazione) e ai privati (servizi di *wealth management* per la clientela c.d. *affluent* e *private* situata nel territorio elvetico).

2.1.3 Un "modo di fare banca" fondato sulla vicinanza e l'attenzione da parte del personale alle esigenze del cliente, sull'imprenditorialità dei responsabili di filiale e agenzia, qualità tutte che hanno abilitato livelli di produttività e crescita best-in-class

Il successo di BP Sondrio si fonda su un modello di *business* unico e distintivo che si differenzia per la qualità del servizio offerto, la fidelizzazione del cliente, la cultura "imprenditoriale" diffusa nel

²⁷ Fonte: Eurostat *regional yearbook* - 2024 edition.

²⁸ Fonte: Dati ISTAT al 2023.

²⁹ Fonte: Dati ISTAT al 2023. PIL pro capite medio dei territori BP Sondrio calcolato come media ponderata dei PIL pro capite provinciali 2022 (ultimo dato disponibile), sulla base della distribuzione provinciale delle filiali della Banca (Cfr. Piano Industriale 2025-2027, pag. 10).

³⁰ Nel 2023, la Svizzera ha registrato un PIL pro capite di \$100 mila, dato, questo, sensibilmente superiore ai \$45 mila registrati nell'Area Euro (fonte: World Bank).

³¹ L'Italia rappresenta il secondo *partner* commerciale europeo della Svizzera, con un interscambio bilaterale di €48,5mld al 2023 (fonte: infoMercatiEsteri Osservatorio Economico).

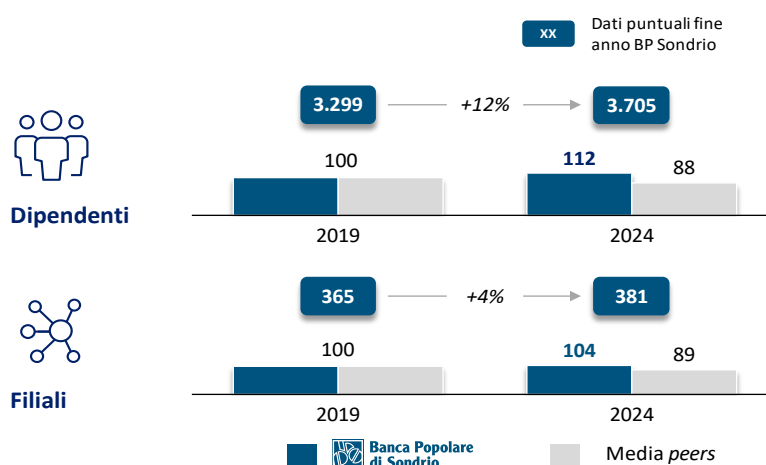
personale e una filiera decisionale corta, che vede nella filiale il luogo di eccellenza dell'attività bancaria.

Gli elevati livelli di *customer loyalty*, data una longevità della relazione con la Banca superiore a 10 anni per il 48% circa della clientela di BP Sondrio al 2024³², costituiscono la conferma del successo del modello commerciale della Banca e della capacità di trasformare la relazione con la clientela in un valore duraturo.

Inoltre, i livelli di efficienza raggiunti dalla Banca su specifiche linee di *business*, come il servizio di supporto all'internazionalizzazione delle imprese (servizio c.d. "Internazionale", cfr. Par. 2.1.4) sono un esempio di come l'offerta di BP Sondrio si plasmi per rispondere alle specifiche esigenze di crescita della propria clientela.

Più in generale, al fine di massimizzare la vicinanza alla clientela, BP Sondrio ha investito costantemente nello sviluppo della propria rete commerciale, che ha portato a un'espansione del *network* di filiali pari al 4% negli ultimi 5 anni (2019-2024), in controtendenza rispetto al *trend* dei principali *competitors*³³, che, invece, registrano una contrazione media del numero di filiali pari all'11% nel medesimo orizzonte temporale. BP Sondrio ha, inoltre, incrementato il proprio organico di circa il 12% negli ultimi cinque anni, a fronte di una contrazione media dell'organico registrata dai principali *competitors*³⁴ pari al 12%, a conferma di una strategia di crescita organica distintiva nel panorama nazionale, mirata a supportare la propria clientela e i territori locali di riferimento, con creazione di valore per tutti gli *stakeholder* coinvolti.

Grafico – Evoluzione della rete e dell'organico (dato 2019 ribassato a 100)



³² Elaborazioni BP Sondrio (cfr. Piano Industriale 2025-27, pagina 10).

³³ Fonte: bilanci consolidati 2019 e 2024 (o ultimo bilancio disponibile per le banche non quotate) per BP Sondrio e per il campione di *peers* considerati che include: UniCredit, Banco BPM, Banca Monte dei Paschi di Siena, Credem, Gruppo Iccrea, Gruppo Cassa Centrale Banca; Intesa Sanpaolo e BPER escluse dal campione a causa di dinamiche di M&A nel periodo considerato (cfr. Piano Industriale 2025-27, pagina 14).

³⁴ Fonte: bilanci consolidati 2019 e 2024 (o ultimo bilancio disponibile per le banche non quotate) per BP Sondrio e per il campione di *peers* considerati che include: UniCredit, Banco BPM, Banca Monte dei Paschi di Siena, Credem, Gruppo Iccrea, Gruppo Cassa Centrale Banca; Intesa Sanpaolo e BPER escluse dal campione a causa di dinamiche di M&A nel periodo considerato (cfr. Piano Industriale 2025-27, pagina 14).

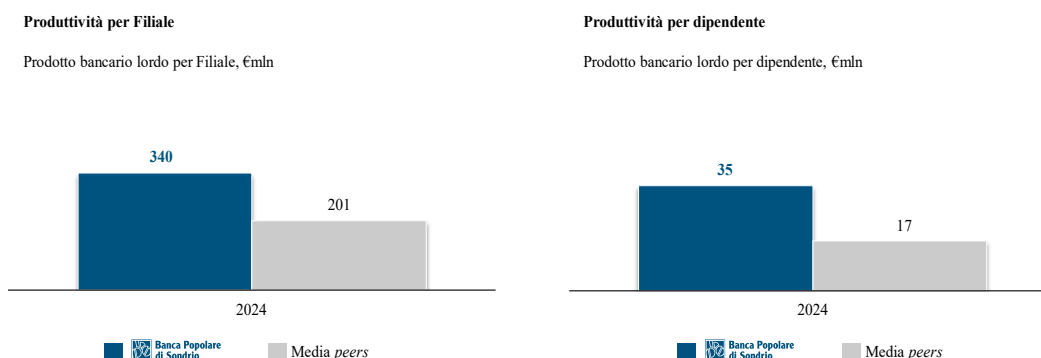
Il modello commerciale di BP Sondrio ha consentito alla Banca di cogliere importanti opportunità di sviluppo organico e sostenibile, realizzando una traiettoria di crescita superiore a quella dei principali *competitors* del Paese:

- i finanziamenti alla clientela hanno registrato una crescita tra il 2021 e il 2024 di circa il 4% CAGR (vs. un livello di fatto invariato dei *peers*)³⁵;
- il margine commissionale ha registrato una crescita tra il 2021 e il 2024 di circa il 7% CAGR (vs. il 2% dei *peers*)³⁶.

Inoltre, grazie al proprio modello e alle solide competenze commerciali e relazionali della rete, BP Sondrio esprime ad oggi livelli di produttività della rete commerciale ben superiori alla media del sistema bancario italiano.

A fronte di un *network* commerciale in costante espansione (*vis-à-vis* gli sforzi di razionalizzazione della rete da parte dei *peers*), BP Sondrio presenta nel 2024 un prodotto bancario lordo³⁷ per filiale di Euro 340 milioni, superiore di circa il 70% rispetto ai *peers* (Euro 201 milioni), e un prodotto bancario lordo per dipendente pari a Euro 35 milioni, superiore di circa il 110% rispetto ai *peers* (Euro 17 milioni)³⁸.

Grafico – Produttività per filiale e per dipendente



2.1.4 Un'offerta completa di servizi a supporto dell'attività delle imprese clienti e della clientela istituzionale in Italia e all'estero

³⁵ Fonte: bilanci consolidati 2021 e 2024 (o ultimo bilancio disponibile per le banche non quotate) per BP Sondrio e per il campione di *peers* considerati. Il campione include UniCredit, Banco BPM, Banca Monte dei Paschi di Siena, Credem, Gruppo Iccrea, Gruppo Cassa Centrale Banca; Intesa Sanpaolo e BPER escluse dal campione a causa di dinamiche di M&A nel periodo considerato.

³⁶ Fonte: bilanci consolidati 2021 e 2024 (o ultimo bilancio disponibile per le banche non quotate) per BP Sondrio e per il campione di *peers* considerati. Il campione include UniCredit, Banco BPM, Banca Monte dei Paschi di Siena, Credem, Gruppo Iccrea, Gruppo Cassa Centrale Banca; Intesa Sanpaolo e BPER escluse dal campione a causa di dinamiche di M&A nel periodo considerato (cfr. Piano Industriale 2025-27, pagina 15).

³⁷ Prodotto bancario lordo calcolato come somma di finanziamenti lordi alla clientela, debiti verso clientela e raccolta indiretta e assicurativa.

³⁸ Fonte: bilanci consolidati 2019 e 2024 (o ultimo bilancio disponibile per le banche non quotate) per BP Sondrio e per il campione di *peers* considerati. Il campione include BPER, Banco BPM, Banca Monte dei Paschi di Siena, Credem, Gruppo Iccrea, Gruppo Cassa Centrale Banca; Intesa Sanpaolo e UniCredit escluse dal campione per limitata comparabilità del modello di *business* (cfr. Piano Industriale 2025-27, pagina 11).

BP Sondrio ha privilegiato un percorso di sviluppo del proprio modello di *business* finalizzato a rispondere alle esigenze della propria clientela, anche le più sofisticate. Fra questi, si evidenziano i servizi di “internazionalizzazione” e la *suite* di servizi di tesoreria e cassa a favore degli enti.

Il servizio c.d. Internazionale è l’insieme dei servizi con cui, tramite una rete di circa 1.600 banche estere corrispondenti, rapporti di conto multi-divisa in 71 Paesi e rapporti di agenzia in 162 nazioni, BP Sondrio supporta la clientela in tutte le fasi del processo di internazionalizzazione. L’offerta di BP Sondrio consente quindi alle PMI dei territori di riferimento di accedere ai mercati globali e differenziare le fonti di ricavo, con ulteriori benefici per le comunità locali. Nel 2024, il Servizio Internazionale ha generato ricavi per circa Euro 108 milioni (+11% vs. 2023), di cui circa Euro 52 milioni di commissioni nette. Il Servizio ha supportato nell’ultimo anno circa 48.000 controparti, con un’offerta altamente specializzata, inclusiva, *inter alia*, di soluzioni quali impieghi in valuta estera, anticipi finanziari import/export, crediti di firma.

BP Sondrio fornisce inoltre servizi di tesoreria e cassa, riscossione contributi, incassi e pagamenti in modalità telematica, gestione di portafogli a beneficio di oltre 1.600 enti di vario genere, sia privati che riconducibili alla Pubblica Amministrazione; le commissioni nette afferenti alle attività di tesoreria ed enti ammontavano a fine 2024 a circa Euro 25 milioni (circa il 5% delle commissioni nette registrate dalla Banca nel 2024).

Si evidenzia inoltre che l’attività di servizio svolta in favore degli enti consente alla Banca di entrare in relazione con nuova clientela *retail*, alla quale vengono messi a disposizione ulteriori servizi a valore aggiunto.

Inoltre, a fine 2024, il risparmio amministrato dal Gruppo BP Sondrio proveniente da clientela istituzionale ammontava a circa Euro 23,3 miliardi, pari a oltre il 50% del risparmio amministrato complessivo e al 43% circa della raccolta indiretta di Gruppo.

2.1.5 Efficienza operativa allineata a quella dei grandi gruppi bancari nazionali e internazionali e nettamente migliore rispetto alle banche di dimensione comparabile

Anche a livello di efficienza operativa, BP Sondrio risulta ad oggi uno tra gli operatori più virtuosi nel settore bancario italiano, come evidenziato dal rapporto fra costi operativi e prodotto bancario lordo³⁹, che si attesta allo 0,5% al 2024 (vs. valore medio dei *peers* dello 0,9%)⁴⁰. Ciò è reso possibile dal modello operativo della Banca, e in particolare della rete, sviluppato per permettere la gestione di alti e crescenti volumi di *business* in modo agile ed efficiente.

Inoltre, nel corso degli ultimi cinque anni, BP Sondrio ha registrato una costante riduzione del *Cost/Income ratio*⁴¹, dal 60% (nel 2020) al 39% (nel 2024), livello che colloca BP Sondrio tra i primissimi operatori bancari italiani in termini di efficienza operativa, laddove la media del settore si attesta a

³⁹ Prodotto bancario lordo calcolato come somma di finanziamenti lordi alla clientela, debiti verso clientela, raccolta indiretta e assicurativa.

⁴⁰ Fonte: bilanci consolidati (o ultimo bilancio disponibile) per BP Sondrio e per il campione di *peers* considerati. Il campione include UniCredit, Intesa Sanpaolo, Credem, Banca Monte dei paschi di Siena, Banco BPM, BPER, Gruppo Cassa Centrale Banca, Gruppo Iccrea (cfr. Piano Industriale 2025-27, pagina 11).

⁴¹ Rapporto tra costi operativi e margine di intermediazione da Conto Economico riclassificato. Fonte: bilanci consolidati 2020, 2021, 2022, 2023, 2024 (ultimo bilancio disponibile) per BP Sondrio e per il campione di *peers* considerati. Il campione include UniCredit, Intesa Sanpaolo, Credem, Banca Monte dei paschi di Siena, Banco BPM, BPER, Gruppo Cassa Centrale Banca, Gruppo Iccrea (cfr. Piano Industriale 2025-27, pagina 12).

circa il 48%⁴². Negli ultimi cinque anni, BP Sondrio ha saputo sfruttare la sua posizione di vantaggio strutturale in termini di efficienza per migliorare ulteriormente sotto questo aspetto, ampliando il divario rispetto alla media di mercato dai 4 punti percentuali del 2020 ai 9 punti percentuali di fine 2024⁴³.

Grafico – Evoluzione storica del Cost / Income Ratio

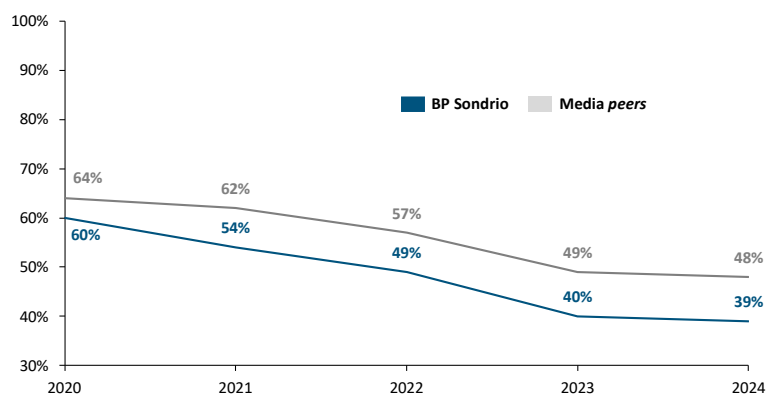
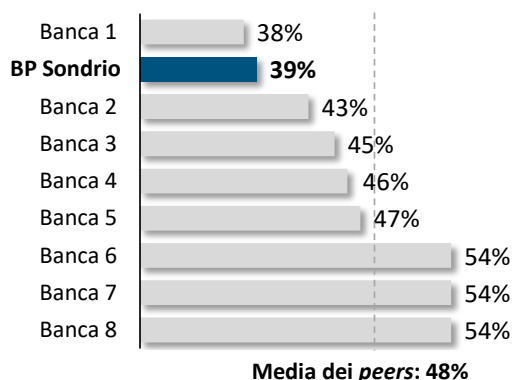


Grafico – Cost / Income Ratio – focus 2024



2.1.6 Un modello di business solido e completo, con fabbriche prodotte e partnership che supportano la creazione di valore dagli impieghi, contribuiscono a differenziare la base ricavi e generano spazi di crescita alternativi

Il modello di *business* tradizionale e *captive* di BP Sondrio è completato da fabbriche prodotte e *partnership* altamente specializzate che operano in collaborazione con la rete distributiva bancaria. Questo modello consente alla Banca di coprire un più ampio spettro di esigenze finanziarie della clientela (sia privata che *corporate*), valorizzare ancora di più il capitale relazionale con la clientela al

⁴² Rapporto tra costi operativi e margine di intermediazione da Conto Economico riclassificato. Fonte: bilanci consolidati 2020, 2021, 2022, 2023, 2024 (ultimo bilancio disponibile) per BP Sondrio e per il campione di *peers* considerati. Il campione include UniCredit, Intesa Sanpaolo, Credem, Banca Monte dei paschi di Siena, Banco BPM, BPER, Gruppo Cassa Centrale Banca, Gruppo Iccrea (cfr. Piano Industriale 2025-27, pagina 12).

⁴³ Fonte: bilanci consolidati 2020, 2021, 2022, 2023, 2024 (ultimo bilancio disponibile) per BP Sondrio e per il campione di *peers* considerati. Il campione include UniCredit, Intesa Sanpaolo, Credem, Banca Monte dei paschi di Siena, Banco BPM, BPER, Gruppo Cassa Centrale Banca, Gruppo Iccrea (cfr. Piano Industriale 2025-27, pagina 12).

di là delle operazioni di finanziamento e raccolta, diversificare la base ricavi tramite la componente commissionale e generare nuove opportunità di *business*.

I modelli di gestione delle fabbriche prodotto di BP Sondrio si articolano come segue: (i) modello *captive*, con fabbriche prodotto interamente possedute dalla Banca, (ii) modello JV, con fabbriche prodotto detenute in *joint venture* assieme a *partner* terzi, e (iii) modello *partnership*, basato sulla collaborazione con operatori industriali altamente specializzati che si è consolidata sulla base di accordi commerciali e della conoscenza reciproca costruita negli anni. Nello specifico:

- *Captive*: BP Sondrio opera nei segmenti del credito al consumo (con particolare focus sul prodotto cessione del quinto) e del *factoring*, rispettivamente tramite le società specializzate BNT Banca (Euro 91 milioni di volumi erogati al 2024⁴⁴) e Factorit (Euro 20 miliardi di *factoring turnover* al 2024⁴⁵);
- *Joint Venture*: BP Sondrio opera: (i) nel segmento *bancassurance*, distribuendo i prodotti assicurativi nei rami vita e danni offerti dalle società Arca Vita (Euro 2,8 miliardi GWP⁴⁶ al 2024⁴⁷) ed Arca Assicurazioni (Euro 0,3 miliardi GWP al 2024⁴⁸), in cui BP Sondrio detiene una partecipazione del 15% circa ⁴⁹, (ii) nel segmento *asset management*, distribuendo i prodotti offerti dalla società Arca Fondi SGR (Euro 45 miliardi di *assets under management* al 2024⁵⁰), in cui BP Sondrio detiene una partecipazione del 35% circa, e (iii) nel segmento della finanza specializzata con focus sul *leasing* per il tramite della società Alba Leasing (Euro 1,7 miliardi di volumi stipulati al 2024⁵¹), in cui BP Sondrio detiene una partecipazione del 19% circa⁵²; e
- *Partnership*: con il Gruppo Nexi, primario *player* europeo nell'ambito dei servizi diversificati di pagamenti, per la distribuzione dei prodotti e servizi Nexi alla clientela di BP Sondrio.

2.1.7 *Qualità creditizia resiliente anche nei momenti di downturn economico, che ha evitato diluizioni degli Azionisti per finanziare il de-risking e che si attesta oggi tra i migliori esempi sul mercato italiano*

Nell'ultimo decennio, BP Sondrio ha gestito il processo di *de-risking* che ha coinvolto l'intero sistema bancario italiano senza registrare importanti perdite di valore a seguito di cessioni di portafogli creditizi di dimensioni significative.

Nel periodo 2014-2024, la Banca ha registrato un costo del rischio medio annuo pari a 91 punti base, che si confronta con quello medio di sistema di 102 punti base⁵³.

⁴⁴ Fonte: Bilancio dell'esercizio 2024 di BNT Banca.

⁴⁵ Fonte: Bilancio dell'esercizio 2024 di Factorit.

⁴⁶ *Gross Written Premiums*: Premi Lordi Contabilizzati.

⁴⁷ Fonte: Bilancio dell'esercizio 2024 di Arca Vita.

⁴⁸ Fonte: Bilancio dell'esercizio 2024 di Arca Assicurazioni.

⁴⁹ BP Sondrio detiene una partecipazione del 14,84% in Arca Vita (fonte: Bilancio dell'esercizio 2024 di Arca Vita), la quale a sua volta detiene una partecipazione del 98,12% in Arca Assicurazioni (fonte: Bilancio dell'esercizio 2024 di Arca Assicurazioni).

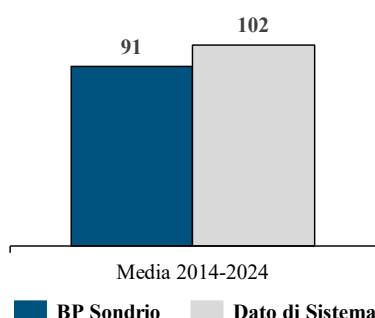
⁵⁰ Fonte: BP Sondrio detiene una partecipazione del 35% in Arca Holding, la quale a sua volta detiene il 100% di Arca Fondi SGR (fonte: Bilancio consolidato 2024 di Arca Holding).

⁵¹ Fonte: Bilancio di esercizio 2024 Alba Leasing.

⁵² Fonte: Bilancio dell'esercizio 2024 di Alba Leasing.

⁵³ Fonte: Bilanci 2014-2024 per il dato di BP Sondrio, Prometeia (Previsioni dei bilanci bancari) per il dato di sistema. Per BPS, è stato utilizzato il costo del rischio *stated*. Per il dato di Sistema, è stato calcolato il rapporto

Grafico – Cost of risk medio (punti base)



Inoltre, le consistenze dei prestiti deteriorati si sono progressivamente ridotte nell'arco degli ultimi tre anni, senza impatti rilevanti a livello patrimoniale; parimenti, l'incidenza dei crediti deteriorati sul portafoglio complessivo è diminuita, attestandosi oggi al 2,9% lordo e all'1,04% al netto delle rettifiche.

Tabella – Evoluzione dei prestiti deteriorati⁵⁴

	2022	2023	2024	1Q2025
Tasso di <i>Default</i>	1,1%	1,1%	1,1%	1,0%
NPE Lordi (€mld)	1,5	1,3	1,1	1,1
NPE <i>Ratio</i> Lordo	4,3%	3,7%	2,9%	2,9%
NPE <i>Ratio</i> Netto	1,8%	1,6%	1,1%	1,0%

Alla fine del primo trimestre 2025, BP Sondrio presenta un solido profilo di qualità del credito, mostrando significativi livelli di copertura, sia dei crediti deteriorati che delle sofferenze (rispettivamente il 64,5% e l'85,1%), e limitata incidenza dei crediti deteriorati al netto delle rettifiche di valore (l'1,04%).

Tabella – Profilo di qualità del credito dei principali operatori bancari italiani⁵⁵

(%, Ultimi Dati Disponibili)	BP Sondrio	BPER	Banca 1	Banca 2	Banca 3	Banca 4	Banca 5	Banca 6	Banca 7	Media Peers (incl. BPER)
NPE <i>Ratio</i> Netto	1,0%	1,2%	0,7%	0,7%	0,8%	1,2%	1,4%	1,5%	2,3%	1,2%
NPE Coverage Ratio	64,5%	54,2%	59,7%	81,0%	73,8%	50,1%	46,9%	44,7%	49,5%	57,5%

In merito all'incidenza dei crediti deteriorati sul portafoglio complessivo, si fa presente che tale incidenza, pur rimanendo contenuta, diventerebbe pari al 3,3% lordo (e l'1,36% netto) qualora, all'esito delle interlocuzioni in corso tra la Banca e la BCE (che fanno seguito alla Decisione emessa

tra rettifiche su crediti e volume di crediti medio dell'anno (media aritmetica dei valori dell'anno considerato e dell'anno precedente). Orizzonte temporale scelto in coerenza con l'entrata in vigore del Single Supervisory Mechanism (SSM) (cfr. Piano Industriale 2025-27, pagina 13).

⁵⁴ Fonte: bilancio consolidato 2022-2024 e risultati al 31 marzo 2025 di BP Sondrio.

⁵⁵ Il campione include: Intesa Sanpaolo, UniCredit, Banco BPM, BPER, Banca Monte dei Paschi di Siena, Credem, Gruppo Iccrea, Gruppo Cassa Centrale Banca. Fonti: bilanci consolidati e comunicati stampa 2024, relazioni e presentazioni dei risultati al 31 marzo 2025. Dati al 31 marzo 2025 per BP Sondrio e per il campione di *peers selezionati*, eccetto dati al 31 dicembre 2024 (ultimi dati disponibili) per Gruppo Iccrea e Gruppo Cassa Centrale Banca.

dalla BCE in data 29 aprile 2025), venissero effettuate tutte le riclassificazioni indicate dall'Autorità di Vigilanza riguardanti alcune posizioni creditorie ai fini delle segnalazioni prudenziali di vigilanza (per un controvalore lordo per cassa delle esposizioni pari a 158 milioni di euro). In caso di riclassificazione delle posizioni creditorie come crediti deteriorati, non si rileverebbero comunque significativi effetti aggiuntivi a conto economico rispetto a quelli già contabilizzati (cfr. Paragrafo 6.1 del presente Comunicato dell'Emittente).

2.1.8 Solido profilo patrimoniale, costituito senza il ricorso ad aumenti di capitale nell'ultimo decennio, a riprova della capacità di BP Sondrio di creare valore per gli azionisti

BP Sondrio rappresenta uno tra i rari esempi di operatori bancari italiani di rilievo che non hanno dovuto ricorrere ad aumenti di capitale per salvaguardare o rafforzare il proprio capitale regolamentare nell'arco dell'ultimo decennio.

Alla fine del primo trimestre del 2025, la posizione di capitale regolamentare di BP Sondrio include un *buffer* significativo tra il CET1 *ratio reported* ed il requisito CET1 SREP (*Supervisory Review and Evaluation Process*) per il 2025 pari a 534 punti base (CET1 Ratio pari al 14,3% a fronte di un requisito di capitale pari all'8,9%⁵⁶). Inoltre, il livello di CET1 *ratio* alla fine del primo trimestre 2025 incorpora già l'assorbimento di gran parte dell'impatto atteso in relazione a Basilea IV, pari a 60 punti base, lasciando un impatto residuo di soli 15 punti base fino al 2027⁵⁷.

Il livello di capitalizzazione di BP Sondrio si colloca altresì al di sopra del CET1 *ratio target* del 14% quantificato nel proprio documento di Risk Appetite Statement (RAS)⁵⁸.

Infine, il merito creditizio di BP Sondrio è stato confermato al livello *investment grade* dal recente aggiornamento delle valutazioni rilasciate dalle agenzie di *rating* S&P Global Ratings, Fitch Ratings, Scope Ratings, con ciò attestando la solidità patrimoniale, la redditività e la qualità degli attivi della Banca. S&P Global Ratings e Scope Ratings hanno inoltre provveduto a migliorare l'*outlook* portandolo da "stabile" a "positivo"⁵⁹.

2.1.9 BP Sondrio ha un track-record industriale che si è regolarmente tradotto in risultati finanziari al di sopra delle aspettative da consensus degli analisti di ricerca

I risultati raggiunti da BP Sondrio nel recente passato hanno fatto registrare una significativa *overperformance* rispetto alle attese del *consensus*. In particolare, nel periodo 2021-2024, l'indicatore Utile per Azione effettivamente registrato da BP Sondrio a fine esercizio ha sempre superato le attese del *consensus* degli analisti formulate all'inizio dell'esercizio di riferimento, con uno scarto percentuale fra risultati ottenuti ed attesi del +84% circa in media.

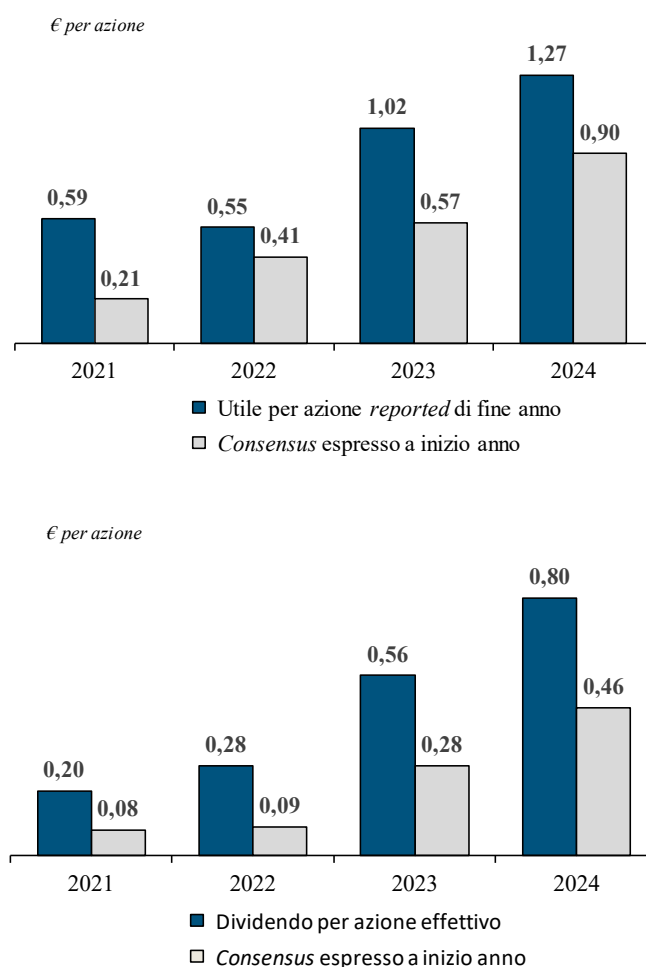
⁵⁶ Fonte: bilancio consolidato 2024 e risultati al 31 marzo 2025 di BP Sondrio.

⁵⁷ Fonte: documento di Piano Industriale 2025-2027 di BP Sondrio.

⁵⁸ Il Risk Appetite Statement è un elaborato tramite il quale l'organo consiliare formalizza ed approva gli obiettivi di rischio e relativi livelli di tolleranza.

⁵⁹ S&P Global presenta un *Long-Term Issuer Credit Rating* pari a "BBB-" e un *Outlook* "Positive". Fitch presenta un *Issuer Default Rating Long-Term* pari a "BBB-" e un *Outlook* "Rating Watch Positive". Morningstar DBRS presenta un *rating Long Term* pari a "BBB" e un *Trend* "Stable". Scope Ratings presenta un *Issuer Rating* pari a "BBB" e un *outlook* "Positive".

Grafico – Utile Per Azione e Dividendo Per Azione di fine anno vs. consensus previsionale⁶⁰



Alla Data di Riferimento, il *consensus* continua a mostrare un sostanziale disallineamento rispetto alle prospettive di crescita della Banca. A titolo di esempio, come illustrato nel dettaglio al Paragrafo 3.4. che segue, la stima di utile netto 2027 del *consensus* per BP Sondrio (Euro 544 milioni⁶¹) è inferiore di circa il 7% rispetto alla *guidance* di Piano Industriale (Euro 583 milioni⁶²).

2.1.10 Il titolo BP Sondrio ha garantito agli azionisti distribuzioni di dividendi per cassa regolari e crescenti negli anni, esprimendo a oggi un cash dividend payout ratio che si posiziona tra i più alti nel panorama bancario italiano

L'*overperformance* realizzata da BP Sondrio, illustrata nei paragrafi precedenti, ha comportato un incremento significativo dell'utile netto negli ultimi quattro anni, più che raddoppiato passando da Euro 269 milioni nel 2021 a Euro 575 milioni nel 2024. Questo ha permesso alla Banca di adottare una politica di distribuzione di dividendi per cassa regolare e crescente, con distribuzione di un dividendo per azione (DPS) di Euro 80 centesimi nel 2024, quattro volte superiore a quello riconosciuto ai propri azionisti nel 2021, pari a Euro 20 centesimi, pur mantenendo nel triennio 2022-2024 un CET1 *ratio*

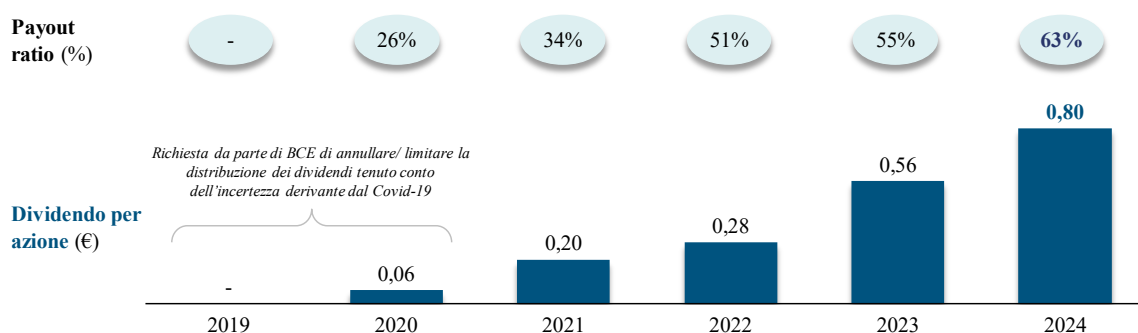
⁶⁰ Fonte: S&P – Capital IQ. Il *Consensus* rappresenta la media delle attese degli analisti finanziari con copertura su BPS (cfr. Piano Industriale 2025-27, pagina 16).

⁶¹ Fonte: Factset alla Data di Riferimento.

⁶² Fonte: presentazione al mercato del piano industriale 2025-2027 di BP Sondrio del 12 marzo 2025.

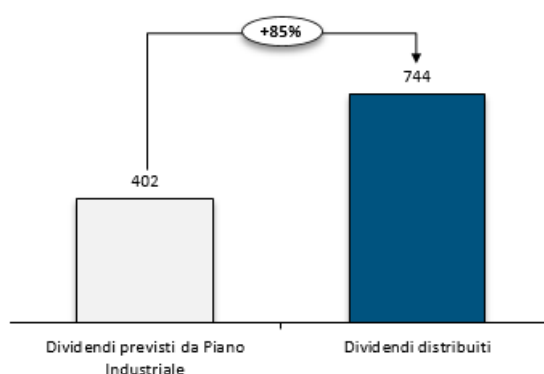
stabilmente al di sopra del 15%. In particolare, nel 2024, il *dividend payout ratio* si è assestato al 63%, ovvero un livello quasi doppio rispetto a quello del 2021 pari al 34%.

Grafico – Valore distribuito agli Azionisti di BP Sondrio⁶³



Di conseguenza, la remunerazione degli azionisti della Banca nel periodo 2022-2024 ha superato significativamente i *target* fissati nel precedente piano industriale “*Next Step*”; in particolare, l'ammontare cumulato di dividendi per cassa distribuiti è stato pari a Euro 744 milioni, superiori dell’85% rispetto all’obiettivo di Piano di Euro 402 milioni per il 2022-2024.

Grafico – Dividendi distribuiti (Cumulato 2022-2024, €mln)⁶⁴



Forte di tale risultato, la Banca ha definito una nuova politica di distribuzione dei dividendi, annunciata con il nuovo Piano Industriale 2025-2027, che prevede un notevole incremento del *cash dividend payout ratio* pari all’85%, al livello più alto nel settore bancario italiano, pur mantenendo un equilibrio sostenibile tra crescita organica e remunerazione del capitale.

Tabella – *Guidance cash dividend payout ratio* a confronto con i *peer*⁶⁵

⁶³ Fonte: bilanci consolidati 2019-2024 di BP Sondrio, dati manageriali (cfr. Piano Industriale 2025-27, pagina 18).

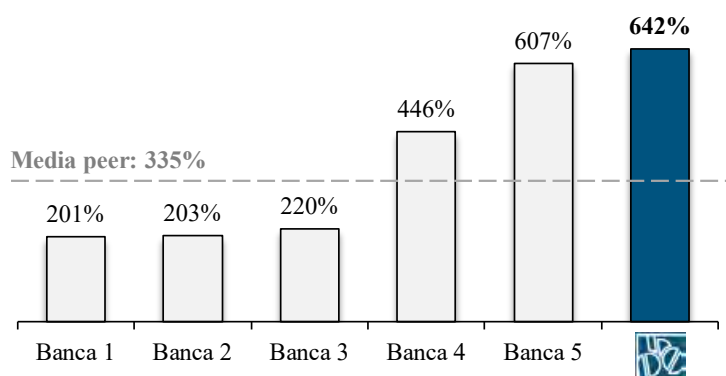
⁶⁴ Fonte: Piano Industriale 2022-25 BP Sondrio, bilanci consolidati 2022-2024 di BP Sondrio (cfr. Piano Industriale 2025-27, pagina 18).

⁶⁵ Fonte: documento di Piano Industriale 2025-2027 di BP Sondrio, presentazioni di piano industriale per il campione di *peers* considerati. Mostrato ai fini illustrativi un campione che include i principali operatori bancari italiani quotati: UniCredit, Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena, Banco BPM, BPER. Credem esclusa dal campione in quanto non fornisce una *guidance* di distribuzione. Banco BPM si riserva la possibilità di definire con approccio *case-by-case* il ricorso a dividendi per cassa vs. *share buybacks*.

(%)	BP Sondrio	BPER	Banca 1	Banca 2	Banca 3	Banca 4
<i>Cash Dividend Payout Ratio</i>	85%	75%	80%	75%	70%	50%

La distribuzione agli azionisti di dividendi crescenti, unita a un significativo incremento del corso azionario di BP Sondrio e all'assenza di aumenti di capitale che avrebbero diluito l'azionariato, hanno consentito al titolo azionario di BP Sondrio di esprimere un *Total Shareholder Return* nel periodo 2019-2025 fra i più alti rispetto a quelli registrati dai principali operatori bancari italiani⁶⁶.

Grafico – Total Shareholder Return 2019-2025 dei principali operatori bancari italiani



2.2 BP Sondrio presenta solide prospettive di crescita e creazione di valore per i propri azionisti in ottica *stand-alone*, come illustrato nel nuovo Piano Industriale 2025-2027

2.2.1 Il Piano Industriale recentemente aggiornato, con linee guida chiare e in continuità con il modello di business di BP Sondrio e un contenuto rischio di execution

In data 12 Marzo 2025, BP Sondrio ha presentato al mercato il Piano Industriale di Gruppo 2025-2027 “*Our Way Forward*”, che si fonda sul solido *track record* registrato dalla Banca e dall’attuale *management*. Il Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio ha predisposto e approvato il nuovo Piano Industriale anche tenuto conto degli ottimi risultati conseguiti nel corso dell’esercizio 2024 e avendo superato, ampiamente e in anticipo, diversi obiettivi previsti dal precedente piano industriale “*Next Step*”.

Il nuovo Piano Industriale si pone l’obiettivo di confermare e ulteriormente valorizzare le caratteristiche distintive del modello di *business* di BP Sondrio, proseguendo un percorso di crescita in continuità con le direttrici strategiche “storiche” della Banca, senza introdurre elementi di discontinuità.

La caratteristica di continuità del nuovo Piano Industriale permette di contenere significativamente il rischio di esecuzione, rischio che è sensibilmente inferiore rispetto a possibili opzioni strategiche che

⁶⁶ Fonte: elaborazioni BP Sondrio. *Total shareholder return* (TSR) definito come somma dell’incremento del prezzo azionario e della distribuzione di dividendi per azione nel periodo considerato, nell’ipotesi che i dividendi vengano re-investiti nel titolo. Analisi effettuata nell’orizzonte temporale 31 dicembre 2019 – Data di Riferimento. BP Sondrio risulta il primo operatore in Italia per TSR considerando un campione che include Intesa Sanpaolo, UniCredit, BPER, Banco BPM, Credem.

prevedano (o che comportino) per BP Sondrio un allontanamento dall'attuale modello di *business*, dai processi operativi e dal percorso di crescita organica che la Banca ha consolidato.

Nel definire gli obiettivi industriali e finanziari sottostanti al Piano Industriale 2025-2027 seguendo la logica sopra descritta, il *management* di BP Sondrio ha indicato cinque principali direttrici di crescita:

1. Accelerazione nei segmenti *wealth management* e *bancassurance*;
2. Piena valorizzazione del posizionamento di *leadership* nel servizio alla clientela *business*;
3. Evoluzione basata sul paradigma "*Human-Digital*";
4. Sviluppo dei talenti e delle competenze; e
5. Perseguimento degli obiettivi di sostenibilità.

Si evidenzia che gli obiettivi del Piano Industriale 2025-2027 assumono un contesto macroeconomico in cui i tassi di interesse di riferimento per l'area Euro sono attesi in contrazione rispetto a livelli del 2024.

A fronte di questa dinamica, le stime di Piano Industriale prevedono che la crescita degli impieghi di BP Sondrio verso famiglie e imprese, insieme a ulteriori azioni manageriali di mitigazione, consentano di contenere la naturale riduzione del margine di interesse nel 2027 (Euro 1.029 milioni) rispetto al 2024 (Euro 1.090 milioni) ovvero una riduzione dello *spread* commerciale di circa 70 punti base tra il 2024 e il 2027 atteso rispetto a una contrazione dei tassi di riferimento attesa pari a circa 130 punti base.

Nello specifico, si stima una crescita sostenuta degli impieghi netti verso la clientela, con un CAGR 2025-2027 del +3,3%, principalmente guidata dal finanziamento alla clientela *core* (famiglie e imprese del territorio), nonché dai volumi di *factoring*, di BPS Suisse e di credito al consumo.

Al contempo, il Piano Industriale prevede l'accelerazione nei segmenti *wealth management* e *bancassurance*, fondata su concrete e realistiche azioni di rafforzamento commerciale e di ulteriore affinamento dell'offerta di prodotti e servizi, che consentirà di ottenere un CAGR *mid-single digit* (il 5,1%) nel periodo 2024-2027, supportando ulteriormente la capacità di generazione di ricavi commissionali e diversificando le fonti di ricavo.

In particolare, si stima una crescita della componente commissionale relativa ai servizi di *wealth management* del +38% nel periodo 2024-2027, principalmente legata a un incremento del *focus* commerciale, aumentando la copertura della clientela *affluent* e *private* da parte dei consulenti *wealth management* di BP Sondrio e ampliando l'offerta di servizi per la clientela *private*. La rete distributiva sarà a tale scopo rafforzata, con (i) l'inserimento di nuovi consulenti *wealth management*, (ii) la creazione di *team* di specialisti per la copertura territoriale, e (iii) l'introduzione di una unità centralizzata di *wealth management*, con ruolo di coordinamento e supporto al *talent development*. Sulla base delle iniziative menzionate, il Piano Industriale prevede una significativa crescita delle masse in gestione da Euro 10,5 miliardi nel 2024, a Euro 14,4 miliardi nel 2027, registrando un CAGR del +11%.

Per quanto concerne il segmento *bancassurance*, si prevede una crescita dei relativi ricavi del +75% nel periodo 2024-2027. Le principali direttive di crescita previste in questo ambito sono: (i) piena integrazione dei prodotti salute e rami elementari nella proposizione di consulenza *wealth management* rivolta ai clienti *affluent* e *private*, (ii) ampliamento della rete di specialisti assicurativi

per l'offerta di prodotti dedicati alle imprese (e.g. rischio catastrofe, *corporate welfare*), e (iii) aumento della produttività della rete, tramite il potenziamento dei programmi di *training* e supporto dedicati al personale commerciale.

A fronte di una generazione di ricavi stabile (Euro 1.642 milioni nel 2027 vs. Euro 1.655 milioni nel 2024), si stima di preservare i livelli eccellenti di efficienza della macchina operativa, confermata da un *Cost/Income ratio* al 41,7% al 2027 (vs. il 39,0% al 2024), pur rafforzando le strutture e l'organico della Banca, in particolare puntando su: (i) ~Euro 400 milioni di investimenti in ambito tecnologico nell'orizzonte di piano (con un incremento di circa il 30% rispetto al triennio precedente), di cui circa il 50% dedicato a progetti di evoluzione dell'infrastruttura tecnologica e di avviamento di iniziative digitali (c.d. "*change*"), e (ii) aumento netto del personale della Banca di 233 unità, principalmente a supporto della crescita della rete distributiva.

Il Piano Industriale 2025-2027 prevede inoltre che il continuo focus sulla qualità del credito, anche in forza delle attività di *de-risking* messe in atto dalla Banca, consenta di mantenere inalterati i livelli di *Net NPL ratio* nell'orizzonte di piano (stabile all'1,1% tra il 2024 ed il 2027), con un indicatore di costo del rischio in riduzione da 53 punti base nel 2024 a 38 punti base nel 2027, mantenendo un solido livello di copertura dei crediti deteriorati.

2.2.2 *RoE e CET1 Ratio attesi a fine piano superiori, entrambi, al 14%, sostenuti dalle opportunità di crescita organica catturate dalla Banca e da robusti presidi del rischio*

Il Piano Industriale 2025-2027 prevede una generazione cumulata di utile netto in arco piano di circa Euro 1,8 miliardi, in forte crescita (circa il +40%) rispetto agli Euro 1,3 miliardi realizzati nel triennio precedente (2022-2024).

La significativa generazione di utili, e dunque la continua creazione organica di capitale, consentirà alla Banca di esprimere un indicatore di *Return on Equity* superiore al 14% in arco piano, pur conservando una dotazione patrimoniale ben al di sopra dei requisiti regolamentari. In particolare, si stima di mantenere un CET1 ratio superiore al 14%, in linea con il *Risk Appetite Statement* ("*RAS*") *target* della Banca, pur tenendo in considerazione (i) gli impatti dei c.d. *regulatory headwinds* associati all'entrata in vigore delle norme di Basilea IV a livello europeo pari a 75 punti base in arco piano (di cui 60 punti base già registrati nel primo trimestre 2025, cfr. Paragrafo 2.1.8 del presente Comunicato dell'Emittente), e (ii) il già menzionato incremento del *dividend payout ratio* (l'85%) sulla base della rinnovata politica di remunerazione degli azionisti.

Si evidenzia inoltre che il Piano Industriale 2025-2027 non include impatti derivanti dall'attuazione di strumenti di c.d. *capital management* (e.g., cartolarizzazioni sintetiche, *equity investment management*), etc.) funzionali all'efficientamento della gestione della dotazione e dei requisiti patrimoniali; tali leve, ove servisse o fosse ritenuto opportuno, restano nella disponibilità del *management* e potrebbero portare a una ulteriore ottimizzazione della posizione patrimoniale.

2.2.3 *Un livello di remunerazione degli Azionisti BP Sondrio sotto forma di cash dividend tra i più elevati del settore*

Il Piano Industriale 2025-2027 prevede prospettive altamente attraenti di remunerazione per gli Azionisti BP Sondrio, caratterizzate da elevata visibilità sull'ammontare di dividendi per cassa cumulati

previsti in arco piano, pari a circa Euro 1,5 miliardi, corrispondente a circa il 30%⁶⁷ della capitalizzazione di mercato della Banca alla Data di Riferimento.

Come illustrato al Paragrafo 2.1.10 che precede, forte dell'incremento della *guidance* di *cash dividend payout ratio*, previsto in arco di piano, BP Sondrio si posiziona ad oggi come operatore *best-in-class* nel panorama bancario italiano in termini di distribuzione di dividendi per cassa ai propri azionisti.

Inoltre, l'Assemblea dei Soci di BP Sondrio, riunita in sede straordinaria il 30 Aprile 2025, previo rilascio da parte della BCE della relativa autorizzazione, ha approvato la proposta di modifica dell'Articolo 49 dello Statuto di BP Sondrio, ciò potrebbe consentire al Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio di valutare la distribuzione di acconti sui dividendi (c.d. *interim dividend*).

2.3 L'Offerta prevede un Corrispettivo interamente costituito da Azioni BPER e, dunque, richiede un'attenta valutazione delle caratteristiche e dei fattori di rischio dell'Offerente

Lo scambio tra Azioni BP Sondrio e Azioni BPER, che costituisce il Corrispettivo dell'Offerta proposto da BPER, comporterebbe per un Azionista BP Sondrio che aderisca all'Offerta l'ottenimento del titolo di un Istituto bancario che persegue una strategia di crescita e un modello di *business* significativamente diversi da quelli attuati da BP Sondrio.

BP Sondrio e BPER, pur accomunate dall'origine simile di banche popolari, oggi rappresentano due *equity stories* profondamente differenti, frutto di strategie di crescita molto diverse.

BP Sondrio ha puntato su una crescita organica, sviluppata nel tempo attraverso l'assunzione diretta di personale, la formazione interna e l'apertura progressiva di filiali sul territorio. Questa strategia ha consentito di mantenere un forte controllo culturale e operativo, consolidare gradualmente la propria identità e costruire relazioni stabili con la clientela locale. La crescita è stata solida e sostenibile, con un impatto sociale positivo sui territori, grazie all'aumento dell'occupazione e alla presenza fisica capillare.

BPER ha scelto invece un approccio di crescita per linee esterne, attuando una serie di acquisizioni di altri istituti o di rami aziendali tra di loro eterogenei e di dimensioni rilevanti rispetto alle dimensioni della stessa BPER, per tendere a una scala e a un modello di *business* tipici degli istituti di rilevanza nazionale. Si evidenzia infatti che, solo negli ultimi anni, il totale attivo del Gruppo BPER ha registrato un incremento del +80%, a seguito di operazioni quali: (i) la fusione per incorporazione di Unipol Banca nel 2019; (ii) l'acquisizione di un ramo aziendale, rinveniente dal perimetro ex-UBI, composto da 486 filiali e 134 punti operativi nel contesto delle dismissioni successive all'offerta promossa da Intesa Sanpaolo nel 2020; e (iii) l'acquisizione di Banca Carige nel 2022.

Questo modello ha permesso una rapida espansione dimensionale e geografica, spesso necessaria per rafforzare quote di mercato o integrare nuove competenze. Tuttavia, a valle delle acquisizioni sono seguiti processi di razionalizzazione, con chiusure di filiali, riduzioni occupazionali ancorché concordate e riduzione dei costi (BPER riporta, ad esempio, una riduzione di 78 sportelli nel primo

⁶⁷ Rapporto calcolato sulla base della capitalizzazione di mercato di BP Sondrio alla Data di Riferimento; capitalizzazione di mercato di BP Sondrio alla Data di Riferimento calcolata sulla base delle Azioni BP Sondrio, al lordo delle Azioni Proprie, e del Prezzo ufficiale BP Sondrio alla Data di Riferimento.

trimestre 2025 rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente⁶⁸, oltre a un taglio di circa 850 dipendenti rispetto al secondo trimestre 2024⁶⁹).

Tale processo può comportare rischi di discontinuità nei rapporti con i clienti, problematiche di integrazione culturale e resistenze interne.

In sintesi, BP Sondrio rappresenta un modello di crescita organica e sostenibile, mentre BPER segue una logica di consolidamento competitivo e di ottimizzazione finanziaria. La strategia di BPER risulta dunque, per i motivi sopra descritti, sensibilmente diversa da quella storicamente perseguita da BP Sondrio, che, come rappresentato nei paragrafi precedenti, ha sempre perseguito e punta a perseguire in futuro una crescita organica e in continuità con il modello di *business* tradizionale.

I risultati della strategia di BP Sondrio si riflettono in un *track record* di progressiva crescita in termini di *performance* economica e finanziaria e di andamento del corso azionario del titolo, oltre che in una dinamica dei volumi gestiti costantemente in aumento (il +3,0% medio annuo 2022-24 sui volumi di impiego, il +1,6% sui depositi). Inoltre, dal punto di vista prospettico, anche il nuovo Piano Industriale 2025-27 prevede un modello di *business* in continuità con la strategia sopra descritta, che pertanto agevola la realizzazione degli obiettivi del Piano stesso.

Fatte tali premesse, il Consiglio ritiene opportuno evidenziare alcuni elementi distintivi del modello di *business* e della strategia di sviluppo futura dell'Offerente che, in considerazione della struttura dell'Offerta e della natura del Corrispettivo proposto, meritano un'attenta valutazione da parte degli Azionisti di BP Sondrio.

In particolare: (i) BPER è caratterizzata da livelli di efficienza operativa inferiori rispetto ai principali *competitor* nazionali; (ii) BPER risulta meno efficace dei principali *player* nazionali in termini di produttività della Rete commerciale e di marginalità, che risultano anche inferiori rispetto a quelle di BP Sondrio.

Alla luce di tali considerazioni, che saranno di seguito approfondite, BPER, nel contesto attuale, appare una realtà impegnata in un importante percorso di trasformazione strategica, con livelli di marginalità e di efficienza operativa ancora in fase di consolidamento.

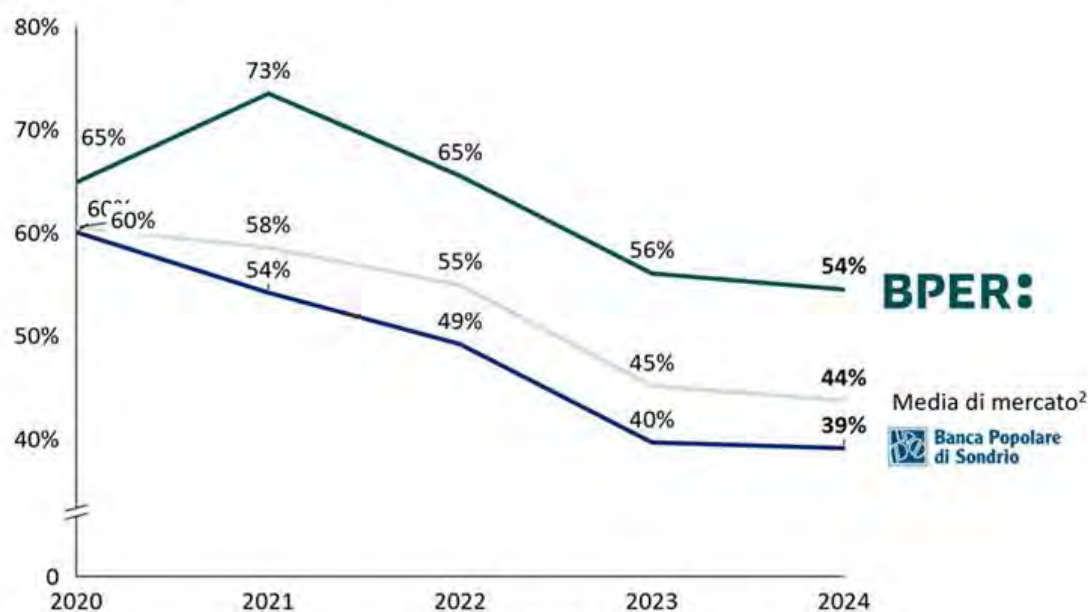
BPER è caratterizzata da livelli di efficienza operativa inferiori rispetto ai principali competitor nazionali

Con un *Cost / Income ratio* pari al 54% a fine 2024, BPER esprime un livello di incidenza della struttura di costo superiore alla media dei principali *player* bancari italiani (44% nello stesso periodo) e decisamente superiore rispetto ai livelli di BP Sondrio (pari a 39% nello stesso periodo di riferimento).

⁶⁸Il numero di sportelli di BPER al 31 marzo 2025 ammonta a 1.558, in riduzione di una unità rispetto al dato al 31 dicembre 2024.

⁶⁹ Fonte: Presentazione finanziaria dei risultati Q1 2025 BPER dell'8 maggio 2025.

Evoluzione dell'efficienza operativa Cost/Income ratio¹



1. Rapporto tra costi operativi e margine di intermediazione da Conto Economico riclassificato | 2. Media semplice; il peer group include: ISP, UCG, BBPM, MPS, Credem | Fonte: Bilanci d'esercizio

Nel periodo 2019-2022, il divario tra il rapporto costi/ricavi di BPER e la media di mercato è aumentato da circa 5 punti percentuali nel 2020 a circa 10 punti percentuali nel 2024. Inoltre, in un quinquennio in cui il mercato ha ridotto, in media, il *Cost/Income* di circa 16 punti percentuali (circa -25%), BPER lo ha ridotto di 11 punti percentuali (circa -17%), di fatto non recuperando ancora l'inefficienza generata nel periodo 2020-2022.

Si osserva inoltre che BPER non ha colmato il divario in termini di *Cost/Income* rispetto al dato di BP Sondrio (*gap* stabile, negli ultimi tre anni, a circa 15-16 punti percentuali), che ha invece guadagnato gradualmente un posizionamento allineato ai migliori peer sul mercato italiano relativamente a questa metrica (a fine 2024, 38% per UniCredit, 43% per Intesa Sanpaolo).

Infine, in termini prospettici, considerando l'evoluzione del *Cost/Income* prevista dai due Istituti in orizzonte di Piano industriale, si segnala che il valore target atteso da BPER (50% circa nel 2027) rimane superiore sia al *Cost/Income* registrato da BP Sondrio nell'ultimo esercizio (39% nel 2024), che al valore atteso da BP Sondrio per il 2027 (pari al 42% circa).

BPER risulta meno efficace in termini di produttività della rete commerciale e di marginalità, rispetto a BP Sondrio

Osservando la produttività della rete, un altro elemento chiave per la valutazione dell'efficacia commerciale, emerge per BPER un *gap* rispetto alla *performance* di BP Sondrio: il PBL per dipendente, pari a circa Euro 19,7 milioni per BPER nel 2024, risulta inferiore del 44% circa rispetto al dato di BP Sondrio, per quanto superiore alla media di mercato⁷⁰. Il dato di produttività per filiale, pari a circa Euro 246,7 milioni per BPER nel medesimo periodo, riporta a sua volta un *gap* rispetto a BP Sondrio

⁷⁰ Il campione include UniCredit, Intesa Sanpaolo, Credem, Banca Monte dei paschi di Siena, Banco BPM, Gruppo Cassa Centrale Banca, Gruppo Iccrea. Fonte: Bilanci consolidati 2024.

del 28% circa, oltre a risultare del 6% circa inferiore rispetto alla media degli altri principali *player* sul mercato nazionale⁷¹.

<u>Principali metriche di produttività</u>	<u>BP Sondrio</u>	<u>BPER</u>	<u>Media di mercato</u> ⁷²
<u>2024YE</u>			
<u>PBL / Dipendente, €Mln</u>	35,0	19,7	17,2
<u>PBL / Filiale, €Mln</u>	340,3	246,7	262,5

Questo fattore, insieme alla minore efficienza di costo menzionata al paragrafo precedente, comporta per BPER una marginalità delle masse (Margine Operativo Lordo – MOL – su PBL medio) inferiore alla media di mercato (0,6% vs. 0,9%) e inferiore rispetto al dato registrato nel 2024 da BP Sondrio (0,8%).

2.4 La combinazione tra BPER e BP Sondrio, e il conseguente raggiungimento degli obiettivi strategici dell’Offerta, risultano soggetti a rischi e a elementi di incertezza

Il Consiglio di Amministrazione evidenzia che l’integrazione di BP Sondrio all’interno del gruppo BPER, da completarsi tramite la Fusione, presenta elementi di rischio per gli Azionisti BP Sondrio. Tra gli altri, si richiama l’attenzione degli Azionisti BP Sondrio sui seguenti profili che, si ritiene, possano dar luogo ai principali elementi di rischio: (i) BP Sondrio e BPER presentano differenze nei rispettivi modelli di *business*, profili strategici e commerciali, che potrebbero causare complessità per l’integrazione; (ii) la realizzazione dell’Offerta può avere un impatto negativo a livello occupazionale sui territori di riferimento di BP Sondrio; (iii) la Fusione e l’integrazione in BPER presentano elementi di rischio e d’incertezza tenuto conto dei livelli di adesione (*i.e.*, la Condizione Soglia e la Condizione Soglia Minima) cui BPER ha subordinato l’efficacia dell’Offerta – entrambe le soglie non trovano riscontro nella prassi prevalente nel panorama delle offerte pubbliche di acquisto e/o scambio, recenti o in corso, relative ad operazioni confrontabili –; (iv) l’assenza di un piano industriale dell’entità combinata BP Sondrio e BPER nonché le scarse informazioni sulle potenziali sinergie annunciate da BPER.

2.4.1 BP Sondrio e BPER presentano differenze nei rispettivi modelli di business, profili strategici e commerciali che potrebbero causare complessità per l’integrazione

A. Rischio di deterioramento della proposizione commerciale di BP Sondrio

Come menzionato nei paragrafi precedenti, il vantaggio competitivo di BP Sondrio risiede principalmente nel solido capitale relazionale sviluppato nel corso degli anni. Questo capitale si fonda su un modello di servizio profondamente radicato nel territorio, che rappresenta non solo un elemento identitario della Banca, ma anche una leva strategica fondamentale per il consolidamento e la crescita organica nel lungo periodo. La vicinanza alle comunità locali ha consentito alla Banca di instaurare rapporti di fiducia duraturi con la clientela, basati sulla conoscenza approfondita delle esigenze specifiche di famiglie, imprese e istituzioni del territorio. L’approccio consulenziale e la personalizzazione del servizio rappresentano un tratto distintivo che si traduce in un’elevata capacità di risposta alle necessità dei clienti, nonché nella proposizione di soluzioni su misura, spesso

⁷¹ Il campione include UniCredit, Intesa Sanpaolo, Credem, Banca Monte dei paschi di Siena, Banco BPM, Gruppo Cassa Centrale Banca, Gruppo Iccrea. Fonte: Bilanci consolidati 2024.

⁷² Il campione include UniCredit, Intesa Sanpaolo, Credem, Banca Monte dei paschi di Siena, Banco BPM, Gruppo Cassa Centrale Banca, Gruppo Iccrea. Fonte: Bilanci consolidati 2024.

anticipando i bisogni emergenti. A rafforzare questo posizionamento contribuisce in modo determinante l'organizzazione decentrata e flessibile della rete commerciale, caratterizzata da un elevato grado di autonomia decisionale e da una spiccata "imprenditorialità" delle singole filiali e strutture operative. Tale modello favorisce la tempestività e l'efficacia delle risposte fornite al mercato, valorizzando la responsabilità e le competenze del personale, e promuovendo al tempo stesso un forte senso di appartenenza alla missione aziendale. In questo contesto, la capacità della Banca di adattarsi rapidamente ai cambiamenti economici, sociali e normativi, mantenendo saldi i propri valori, che mettono al centro il rispetto e il servizio al cliente, rappresenta un ulteriore elemento di forza rispetto ai principali *competitor* del settore.

L'operazione comporterebbe l'integrazione di BP Sondrio in una realtà che, come descritto al Paragrafo 2.3, ha perseguito una strategia di crescita diversa da quella di BP Sondrio. In particolare, il percorso di crescita per linee esterne che BPER ha intrapreso nell'ultimo decennio ha portato alla necessità da parte dell'Offerente di integrare in un'unica "macchina operativa" perimetri eterogenei. Ciò ha richiesto, specialmente negli ultimi anni, un'opera di uniformazione e standardizzazione dei modelli operativi, con l'allineamento degli istituti acquisiti al *modus operandi* dell'Offerente: già in occasione della presentazione del Piano Industriale 2022-25 del Gruppo BPER, l'allora Amministratore Delegato Piero Montani menzionava la necessità di una "*migrazione di Carige verso il modello operativo, le piattaforme IT, le operations, i servizi di supporto di BPER, combinata con una razionalizzazione delle filiali*"⁷³.

Il Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio ritiene che l'operazione possa sovrascrivere caratteristiche che contraddistinguono il modello relazionale e commerciale di BP Sondrio, nel caso in cui BPER dovesse decidere di applicare un *modus operandi* diverso e non calibrato sulle particolari caratteristiche della rete, delle aree servite e della clientela ormai abituata al tradizionale "modo di fare Banca" di BP Sondrio. Ciò potrebbe comportare un rischio per i pilastri del vantaggio competitivo di BP Sondrio; *inter alia*:

- la versatilità del personale di rete, frutto di un modello fondato sul ruolo imprenditoriale e commercialmente proattivo della filiale, nel quale i dipendenti sono chiamati a gestire l'interazione con clientela di diversa natura per coprire un ampio spettro di esigenze diverse;
- la prossimità territoriale e la profonda conoscenza del cliente, che potrebbero venire meno a fronte di eventuali interventi di razionalizzazione della footprint e del personale di rete;
- la possibilità di personalizzare in modo significativo l'offerta al cliente tramite appropriati meccanismi di delega alla rete, che contribuisce alla soddisfazione e alla fidelizzazione del cliente;
- un meccanismo di incentivazione basato sulla motivazione del personale piuttosto che su specifici obiettivi per prodotti e campagne, che risulta quindi più in grado di avvicinarsi alle esigenze del cliente, anche grazie alle competenze e alla proattività del personale di rete; e
- la cultura aziendale consolidata e fortemente coesa, frutto di valori da sempre condivisi dal personale della Banca e mai snaturata da traiettorie di crescita in discontinuità.

⁷³ Tradotto dall'inglese, sulla base del *transcript* della presentazione del Piano Industriale 2022-25 di BPER del 10 giugno 2022 reperibile sulla piattaforma Standard & Poor's – Capital IQ. Testo originale: "[...] *Carige's migration to BPER's operating model, the IT platform, operations, support services, combined with the rationalization of physical branches*".

Inoltre, sulla base dei rischi identificati dallo stesso Offerente ai paragrafi 3.3.1 e 3.3.2 del Documento di Esenzione, si evidenziano alcune possibili criticità per la proposizione commerciale dell'entità combinata, connesse al coordinamento del *management* e del personale, all'integrazione dei sistemi informatici, delle strutture e dei servizi esistenti dei due Gruppi. Tali fattori, come segnalato dallo stesso Offerente, potrebbero minare la sicurezza e la continuità dell'operatività della *combined entity*, specialmente tenendo conto della dimensione e dei volumi di attività significativi coinvolti nella migrazione dei sistemi IT di BP Sondrio, dell'eventualità che l'integrazione possa richiedere tempistiche superiori a quelle preventivate e delle possibili difficoltà, sospensioni e interruzioni dei processi oggetto di migrazione. In altri termini, i ritardi del processo di migrazione potrebbero riflettersi negativamente sulle attività bancarie del Gruppo, inclusa l'operatività della clientela e della Rete, e di conseguenza sulla qualità della proposizione commerciale.

In sintesi, una trasformazione di tale portata, quale quella che potrebbe conseguire all'operazione, rischierebbe di indebolire tanto il capitale relazionale (incrementando il rischio di *attrition* della clientela, soprattutto nei segmenti ad alta marginalità quali PMI, professionisti e famiglie c.d. *affluent*) quanto il capitale umano (con un rischio di *turnover* dei talenti chiave per la proposizione commerciale di BP Sondrio), con ripercussioni negative in termini di rischio di esecuzione dell'integrazione stessa, oltre che sui livelli di produttività della rete abilitati da tutti i fattori elencati sopra (si rammenta, in tal senso, che la produttività del personale di rete di BP Sondrio risulta a oggi più che doppia rispetto alla media di mercato in termini di Prodotto Bancario Lordo per dipendente, Euro 35 milioni vs. Euro 17 milioni; cfr. Paragrafo 2.1.3).

B. *Rischio che il modello operativo combinato risulti meno efficiente rispetto a quello di BP Sondrio*

BP Sondrio si distingue per un profilo di efficienza operativa (*Cost / Income* a fine 2024 pari al 39% BP Sondrio vs. il 54% BPER; Costi operativi / Prodotto Bancario Lordo medio al 2024 pari allo 0,5% vs. l'0,8% BPER) e una produttività della rete commerciale (Prodotto Bancario Lordo per dipendente BP Sondrio più elevato di circa il 78% rispetto a BPER) migliori rispetto a quelli dell'Offerente. Queste caratteristiche derivano da una rigorosa disciplina gestionale, perfettamente allineata alla *mission* di una banca territoriale focalizzata su segmenti ad alta marginalità, e testimoniano quanto BP Sondrio abbia già oggi un modello operativo snello, ottimizzato e razionale.

In questo scenario e visti i dati pubblicamente disponibili, la proposta di integrazione rischia di non valorizzare industrialmente i punti di forza di BP Sondrio sopra esposti (in quanto non verrebbero estesi all'entità combinata, ma "sovrascritti") e di disperdere il valore che, qualora BP Sondrio proseguisse il proprio percorso di crescita *stand-alone*, continuerebbe a generare un beneficio per gli azionisti.

Stando ai comunicati ufficiali, alle presentazioni e alle conferenze stampa del *top management* di BPER dello scorso febbraio, si prevede che l'integrazione comporti la razionalizzazione dell'organico e di parte della rete di filiali dell'entità combinata. Questo elemento fa emergere il rischio che l'integrazione possa compromettere la qualità della relazione con la clientela, la capacità di mantenimento dei volumi in gestione e l'evoluzione dei ricavi caratteristici del perimetro BP Sondrio, così come previsti dal Piano Industriale 2025-2027 *stand-alone*, pregiudicando quindi il valore intrinseco del modello operativo della Banca.

C. La Fusione e l'integrazione in BPER potrebbero risultare in impatti negativi sul capitale dell'entità combinata

Stando agli ultimi dati pubblici disponibili⁷⁴, i portafogli impieghi di BP Sondrio e BPER sono caratterizzati da un livello comparabile di densità degli RWA (rapporto tra attività ponderate per il rischio di credito – *Risk Weighted Assets*, *RWA* – ed esposizione post-applicazione di fattori di conversione del credito, CCF, e tecniche di gestione del rischio di credito, CRM), complessivamente in un'area del 32-33%. Tuttavia, si riscontra un divario nella densità degli RWA relativa ai portafogli Imprese, che per BP Sondrio rappresentano una porzione significativa del totale (oltre il 60%, calcolato sulle esposizioni post-CCF e post-CRM): in particolare, sul portafoglio “Imprese – PMI”, BP Sondrio registra un valore del 35,6%, contro il 58,3% di BPER (il +64%), mentre sul portafoglio “Imprese – Altre”, BP Sondrio registra il 44,7%, contro il 59,9% di BPER (il +34%).

Segmento IRB	BP Sondrio		BPER	
	Esposizioni (post-CCF e post-CRM) in €mln	Densità degli RWA in %	Esposizioni (post-CCF e post-CRM) in €mln	Densità degli RWA in %
Imprese - PMI	7.632	35,59%	8.439	58,32%
Imprese - Altre	7.968	44,71%	17.004	59,93%
Retail – Garanzie immobiliari PMI	1.409	26,55%	4.875	23,31%
Retail – Garanzie immobiliari non PMI	3.886	20,81%	26.235	13,93%
Retail – Rotative qualificate	203	5,14%	1.238	10,36%
Retail – Altre PMI	2.884	19,34%	5.000	24,94%
Retail – Altre non PMI	1.111	14,33%	6.125	14,20%
Totale	25.094	32,64%	68.915	32,14%

I minori assorbimenti di capitale per BP Sondrio su questi specifici portafogli sono un risultato di modelli e parametri storici che esprimono una minore rischiosità ai fini IRB (*Internal Ratings-based*) rispetto a quelli applicati da BPER.

Nell'ipotesi di integrazione dei due Istituti in un'unica entità combinata, tuttavia, la normativa prevede che i modelli IRB della banca acquisita cessino di esistere e che l'Offerente estenda il proprio *framework* IRB all'intero perimetro (al netto di un eventuale periodo transitorio durante il quale, a fronte di specifica richiesta, l'Offerente possa continuare a utilizzare i modelli interni autorizzati di BP Sondrio per il perimetro acquisito, come menzionato nel Comunicato Stampa emesso da BPER il 29 maggio 2025), seguendo un “piano di ritorno alla conformità” in linea con le prescrizioni dell'Art. 146 della CRR (*Capital Requirements Regulation*, Regolamento UE n. 575/2013).

In tale caso, sussiste un rischio di impatti negativi sul capitale legati al potenziale incremento della densità degli RWA *combined*, la quale potrebbe verificarsi in seguito all'integrazione e all'armonizzazione delle basi dati storiche in tempi ristretti, oltre che alla *review* integrale da parte del Supervisore dei modelli integrati, che potrebbe portare alla rivalutazione in ottica conservativa di aspetti metodologici che erano ormai consolidati nei modelli delle due Banche *stand-alone*. Tali aspetti potrebbero portare all'applicazione da parte delle Autorità di vigilanza bancaria di maggiori

⁷⁴ Fonte: *Report di Pillar III 2024* pubblicati da BP Sondrio e BPER.

marginari prudenziali nei modelli IRB, con impatti peggiorativi immediati sul calcolo delle attività ponderate per il rischio sulla posizione patrimoniale della *combined entity* e, di conseguenza, con effetti negativi sulla capacità futura di distribuzione di dividendi e ritorno del capitale agli azionisti.

Si sottolinea che, allo stato attuale e date le informazioni rese disponibili dall'Offerente in sede di presentazione dell'Offerta, non è noto se questi effetti siano stati inclusi nelle stime dei *ratio* di capitale fornite da BPER in relazione all'integrazione.

2.4.2 La realizzazione dell'Offerta potrebbe avere un impatto negativo sul territorio di riferimento di BP Sondrio a livello occupazionale, riducendo l'offerta di lavoro e indirizzando la strategia della Banca verso una logica di riduzione costi, piuttosto che di crescita organica sostenibile

L'ulteriore rafforzamento di BPER sul mercato della Valtellina e della Lombardia avrebbe impatti significativi per i territori in cui BP Sondrio opera, soprattutto in considerazione della peculiarità del loro tessuto economico e industriale, caratterizzato dalla diffusa presenza di piccole e medie imprese. Quest'ultime beneficerebbero maggiormente di un sano equilibrio competitivo tra le istituzioni creditizie e bancarie in assenza di un consolidamento come quello prospettato da BPER. Queste considerazioni assumono ancor maggior rilevanza se si prendono in considerazione le caratteristiche distintive di BP Sondrio, che rappresenta un'istituzione di riferimento per le imprese e le famiglie dei territori nei quali opera.

La Fusione e la successiva integrazione tra BPER e BP Sondrio avrebbero anche un impatto sui livelli occupazionali di BP Sondrio e sulla localizzazione dei siti produttivi della Banca, ed in particolare, sulla città di Sondrio dove lavorano circa 900 collaboratori della Banca che fanno capo alla Sede Centrale, che rappresentano il 28% del totale dei collaboratori della Banca e costituiscono il 4% della popolazione della città di Sondrio che conta circa 22.000 abitanti.

La Città di Sondrio e il territorio valtellinese hanno già sperimentato, nel recente passato, i forti impatti sui livelli occupazionali conseguenti alla soppressione delle funzioni centrali del Credito Valtellinese confluito nel Gruppo Credit Agricole. Il fatto che quanto accaduto per il Credito Valtellinese possa ripetersi per BP Sondrio potrebbe generare un non trascurabile problema sociale per il territorio.

Infatti, le sinergie di costo che BPER intende realizzare nell'arco del piano industriale "*B:Dynamic Full Value 2027* (i.e., il periodo 2024 – 2027) includono anche una riduzione del personale dell'entità combinata: nel Comunicato dell'Offerente, nella presentazione dell'Offerta pubblicati da BPER il 6 febbraio 2025⁷⁵, l'Offerente ipotizza un obiettivo di sinergie di costo annue pari a Euro 190 milioni ante-imposte. Qualche ulteriore informazione in merito (seppur non richiamata nel Documento di Offerta) è stata fornita nel corso della conferenza stampa tenuta dal *management* di BPER in data 7 febbraio 2025 in occasione della presentazione dei risultati relativi all'esercizio 2024. Sulla base di quanto rappresentato in tale sede, nel periodo 2024 – 2027: (a) il 40% delle sinergie di costo dovrebbe derivare da riduzioni del costo del personale, e (b) il restante 60% da spese amministrative, di cui (x) il 20% dall'ottimizzazione della rete di filiali, (y) il 50% dalla riduzione della spesa IT e (z) il restante 30% dalla riduzione di altre spese amministrative.

⁷⁵ Per presentazione dell'Offerta si intende il documento predisposto da BPER denominato "*Voluntary Public Exchange Offer on all Banca Popolare di Sondrio shares*" disponibile sul sito web dell'Offerente nella sezione dedicata all'Offerta.

Quanto sopra riportato evidenzia un rischio rilevante di riduzione del personale e di contrazione del *network* distributivo e dell'infrastruttura tecnologica, con il risultato che l'annunciata riduzione dei costi, (e dunque la riduzione) del personale (che, seguendo quanto avvenuto in analoghi processi di integrazione e razionalizzazione costi, impatterà innanzitutto sulle strutture e funzioni centrali ubicate a Sondrio), delle filiali, e dell'infrastruttura tecnologica avrà, ragionevolmente, riflessi e impatti significativi sia sotto il profilo occupazionale, sia in termini di ricadute sulla presenza sui territori e sulla efficienza dei servizi resi, come visto rilevanti per imprese e famiglie clienti. In particolare, la razionalizzazione attesa potrebbe generare delle criticità in relazione alle direttrici strategiche di crescita di BP Sondrio che sono alla base del Piano Industriale 2025-27.

Tali interventi rischierebbero di influire sull'evoluzione del modello di *business* di BP Sondrio e di indebolire il legame consolidato con il territorio, le imprese e le famiglie costruito in oltre 150 anni di attività, e annessa creazione di valore per tutti gli *stakeholder* coinvolti.

2.4.3 La Fusione e l'integrazione di BP Sondrio in BPER presentano elementi di incertezza e rischiosità, tenendo conto del livello di adesione all'Offerta pari al 50% + 1 (Condizione Soglia) e al 35% + 1 (Condizione Soglia Minima) del capitale sociale di BP Sondrio

La Condizione Soglia, fissata da BPER in misura pari al 50% più un'azione di BP Sondrio, e la Condizione Soglia Minima, fissata da BPER in misura pari al 35% più un'azione di BP Sondrio, non trovano riscontro nella prassi prevalente delle offerte pubbliche di acquisto e/o scambio volontarie totalitarie e creano significative incertezze sia per gli Azionisti BP Sondrio che dovessero aderire all'Offerta sia per coloro i quali dovessero continuare a detenere le azioni BP Sondrio.

La Condizione Soglia (50% più un'azione) è tra le più basse tra quelle applicate in operazioni confrontabili, mentre la Condizione Soglia Minima è inferiore, in assoluto, a tutte quelle indicate nelle offerte pubbliche (di acquisto e/o scambio) pendenti o del recente passato aventi ad oggetto istituti bancari (o istituzioni regolamentate) sono state previste soglie di adesione così basse.

In proposito, si segnala che la Condizione Soglia e la Condizione Soglia Minima fissate da BPER appaiono difficilmente compatibili con l'obiettivo di realizzare la Fusione tra le due banche, con conseguente riduzione delle sinergie attese e impatti negativi anche sui coefficienti patrimoniali di vigilanza dell'Offerente, come comunicato al mercato dalla stessa BPER.

Inoltre, si segnala altresì che la Condizione Soglia Minima potrebbe non assicurare a BPER condizioni stabili di esercizio del controllo su BP Sondrio, essendo per sua natura precario il controllo di minoranza (o c.d. di fatto). In merito a tale profilo si veda il Paragrafo 4.3 che segue.

La Condizione Soglia e la Condizione Soglia Minima appaiono difficilmente compatibili con l'obiettivo di realizzare la Fusione

Come noto, soltanto una partecipazione almeno pari al 66,67% del capitale sociale dell'Emittente assicurerebbe all'Offerente la certezza di disporre di un numero di voti sufficienti per l'approvazione delle delibere di competenza dell'assemblea straordinaria e, dunque, la realizzabilità dell'integrazione dell'Emittente nell'Offerente mediante la Fusione (la cui approvazione rientra tra le materie di competenza dell'assemblea straordinaria).

Pertanto, la detenzione da parte dell'Offerente all'esito dell'Offerta di una partecipazione pari al 50% + 1 azione di BP Sondrio non assicurerebbe all'Offerente le condizioni per l'approvazione della Fusione e la connessa integrazione tra le due banche.

A maggior ragione non risulta compatibile con il dichiarato obiettivo di BPER di procedere "*nel minor tempo possibile*" con la Fusione (cfr. Par. A.8.1 e G.2.3.1 del Documento di Offerta) la Condizione Soglia Minima del 35% +1 azione del capitale sociale di BP Sondrio. Infatti, il raggiungimento di una soglia così bassa renderebbe fortemente incerta la Fusione tra le due banche, con significativi impatti sulle sinergie stimate da BPER nonché sugli indicatori patrimoniali di vigilanza dell'Offerente sulla base delle comunicazioni fornite al mercato dalla stessa BPER.

Impatti negativi sulle sinergie e sui coefficienti patrimoniali di vigilanza dell'Offerente in caso di mancata realizzazione della Fusione

Nel caso di mancata realizzazione della Fusione si verificherebbero significativi impatti negativi (a) sulle sinergie annunciate dall'Offerente e (b) sui coefficienti patrimoniali di vigilanza dell'Offerente.

Al riguardo l'Offerente stesso ha dato atto che la possibilità di realizzare le sinergie prospettate dallo stesso dipende, in primo luogo, dal livello di adesioni degli Azionisti BP Sondrio all'Offerta e che in caso di mancata Fusione, seppur ritenga di poter avviare un percorso di progressiva integrazione, una parte consistente delle sinergie ipotizzate dall'Offerente non potrebbe essere realizzata (cfr. Documento di Offerta, Sezione G, Paragrafo G.2.2).

In via preliminare, prima di riportare le sinergie attese nei casi in cui BPER giunga a detenere una partecipazione pari alla Condizione Soglia e alla Condizione Soglia Minima, si segnala che l'Offerente ha rappresentato che le sinergie sono state elaborate e stimate in assenza di un adeguato livello di informazioni necessario per valutare l'impatto della Fusione: "*(i) ai fini della propria analisi, l'Offerente ha utilizzato esclusivamente dati e informazioni di natura pubblica, prevalentemente tratti dai bilanci consolidati di BP Sondrio; [...] (iii) l'Offerente non ha svolto alcuna due diligence finanziaria, legale, commerciale, fiscale, aziendale o di altro tipo sull'Emittente; (iv) la natura limitata delle informazioni necessarie per stimare con precisione le sinergie, la loro tempistica di implementazione e i costi di attuazione associati*" (Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.3).

Pertanto, le sinergie ipotizzate da BPER risultano incerte, prive di dettagli sufficienti, aumentando quindi i potenziali rischi legati all'operazione.

Fermo quanto precede, l'Offerente ha stimato che:

- nell'ipotesi di raggiungimento di una partecipazione almeno pari alla Condizione Soglia, sarebbero realizzabili soltanto (i) il 60% circa delle sinergie di costo prospettate dall'Offerente (pari a Euro 114 milioni circa rispetto al totale di Euro 190 milioni ipotizzato nello scenario di acquisizione del 100% delle azioni BP Sondrio, con perfezionamento della Fusione), in particolare in relazione alla migrazione dei sistemi informatici e all'allineamento delle piattaforme tecnologiche, e (ii) il 75% circa delle sinergie di ricavo prospettate dall'Offerente (pari a Euro 75 milioni circa rispetto al totale di Euro 100 milioni ipotizzato nello scenario di acquisizione del 100% delle azioni BP Sondrio, con perfezionamento della Fusione), in particolare, nei segmenti del *wealth management* e della bancassicurazione; e
- nell'ipotesi di raggiungimento in esito all'Offerta di una partecipazione almeno pari alla Condizione Soglia Minima, sarebbero realizzabili soltanto (i) il 5% circa delle sinergie di costo complessivamente stimate (pari a Euro 9,5 milioni circa rispetto al totale di Euro 190 milioni

ipotizzato nello scenario di acquisizione del 100% delle azioni BP Sondrio, con perfezionamento della Fusione) e (ii) il 50% circa delle sinergie di ricavo complessivamente stimate (pari a Euro 50 milioni circa rispetto al totale di Euro 100 milioni ipotizzato nello scenario di acquisizione del 100% delle azioni BP Sondrio, con perfezionamento della Fusione).

Rispetto a tali scenari, risulta in ogni caso poco chiaro come tali sinergie, seppure significativamente ridotte, possano essere realizzate in assenza della Fusione, con la conseguenza che anche tali ridotti obiettivi dichiarati dall'Offerente sarebbero a rischio.

In aggiunta, si segnala che nel caso in cui non sia realizzata la Fusione e BPER giunga a detenere, all'esito dell'Offerta, una partecipazione pari alla Condizione Soglia o alla Condizione Soglia Minima, l'Offerente subirebbe ulteriori impatti negativi sui propri coefficienti patrimoniali di vigilanza.

Rispetto a uno scenario in cui BPER acquisti il 100% delle azioni di BP Sondrio, che avrebbe un impatto negativo sul proprio CET1 *ratio* 2024 *pro-forma* di 55 punti base, nel caso in cui BPER venga a detenere una partecipazione pari alla Condizione Soglia o alla Condizione Soglia Minima, gli impatti negativi sul CET1 *ratio* 2024 *pro-forma* di BPER aumenterebbero da 55 punti base a, rispettivamente, 160 punti base (nel caso di raggiungimento della Condizione Soglia) e 185 punti base, nel caso di raggiungimento della Condizione Soglia Minima.

Tali riduzioni dei coefficienti patrimoniali di vigilanza dell'Offerente potrebbero comportare significative limitazioni alla capacità dell'Offerente di effettuare gli investimenti necessari per conseguire le ipotizzate sinergie e valorizzare BP Sondrio, il tutto a discapito degli azionisti di BP Sondrio che avessero aderito all'Offerta. Inoltre, ciò potrebbe ridurre la capacità dell'Offerente di distribuire dividendi, con il risultato che gli Azionisti BP Sondrio che aderissero all'Offerta potrebbero ricevere dividendi inferiori rispetto a quelli che avrebbero ottenuto nello scenario in cui BP Sondrio fosse rimasta entità autonoma.

2.4.4 Assenza di un piano industriale dell'entità combinata BPER e BP Sondrio e pochi dettagli sulle sinergie annunciate da BPER, nonché di un piano stand-alone dettagliato di BPER

Nel Documento di Offerta, BPER non fornisce un'informativa dettagliata in merito alle prospettive strategiche e finanziarie successive alla Fusione, non mettendo a disposizione degli Azionisti BP Sondrio le informazioni necessarie per poter valutare l'Offerta in maniera esaustiva.

L'Offerente non ha dichiarato di aver predisposto un *business plan* dell'entità combinata tra BPER e BP Sondrio utilizzabile ai fini di una compiuta valutazione delle implicazioni e prospettive industriali dell'operazione, né ha messo a disposizione del pubblico e di BP Sondrio alcun documento di tale natura.

BPER, tuttavia, ha riconosciuto di aver predisposto un "*business plan in un'ottica combinata*" che, tuttavia, sembrerebbe essere stato utilizzato "*esclusivamente ai fini di fornire a Banca d'Italia e alla Banca Centrale Europea le informazioni necessarie per il rilascio dei rispettivi provvedimenti autorizzativi all'Offerta*" (cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.7 e Sezione G, Paragrafo G.2.1). Neppure questo documento, sulla base del quale BPER dichiara d'aver svolto le proprie interlocuzioni con le Autorità di vigilanza, è stato messo a disposizione di BP Sondrio né degli azionisti di BP Sondrio.

L'assenza di un piano industriale dell'entità combinata e la mancata messa a disposizione di qualunque documento previsionale di tale natura assume particolare rilevanza considerato che BPER ha offerto

azioni BPER in scambio agli Azionisti di BP Sondrio che dovessero aderire all'Offerta e che tale operazione è stata presentata dall'Offerente come un'operazione di natura industriale finalizzata all'integrazione tra le due banche.

Gli Azionisti BP Sondrio si trovano quindi a dover valutare l'Offerta in assenza di un piano consolidato su cui possano fondare le proprie valutazioni e decidere di aderire, divenendo azionisti di BPER.

Inoltre, non è neppure disponibile un piano industriale aggiornato e dettagliato della sola BPER. Si ricorda che le più recenti proiezioni di medio-lungo termine disponibili con riferimento a BPER *stand-alone*, risalgono al 10 ottobre 2024, data in cui BPER ha presentato il piano industriale "*B:Dynamic Full Value 2027*".

Tale piano industriale non fornisce un'informativa dettagliata né un'evoluzione annuale delle principali metriche finanziarie (ma solo limitati *target* finanziari relativi al 2027 e, solo in alcuni casi, messi a disposizione anche per il 2026), limitando la possibilità per BP Sondrio e i suoi azionisti di fondare le proprie valutazioni ed esprimere un giudizio informato e compiuto sull'Offerta.

La carenza di importanti informazioni, sia sul versante degli effetti dell'integrazione tra le banche, sia sul piano degli sviluppi e delle strategie di BPER, costituisce un limite significativo ai fini dell'apprezzamento delle prospettive industriali e finanziari dell'operazione sottesa all'Offerta.

2.5 Considerazioni sull'obiettivo del Delisting e della Fusione

Fermo quanto rappresentato dall'Offerente nella Sezione A, Paragrafi A.11, A.12, A.13 del Documento di Offerta, si ritiene utile sottoporre all'attenzione degli Azionisti BP Sondrio alcune considerazioni in merito agli scenari del Delisting delle azioni di BP Sondrio e della Fusione.

2.5.1 Il Delisting di BP Sondrio

Secondo quanto dichiarato nel Documento di Offerta, nella Sezione A, Paragrafo A.11, l'Offerta è finalizzata ad acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente e conseguire il Delisting delle Azioni BP Sondrio (o almeno una partecipazione pari alla partecipazione di cui alla Condizione Soglia o, comunque, in ogni caso, almeno pari alla partecipazione di cui alla Condizione Soglia Minima).

Come illustrato in dettaglio nella Sezione A, Paragrafo A.12, del Documento di Offerta, nel caso in cui, all'esito dell'Offerta o dell'adempimento dell'eventuale obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, TUF ("**Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF**"), l'Offerente venisse a detenere – per effetto delle adesioni all'Offerta (durante il Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato o in conformità alla normativa applicabile, l'eventuale Riapertura dei Termini e/o durante e/o a seguito dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto di cui all'art. 108, comma 2, del TUF, a seconda dei casi) e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile – una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente ha dichiarato la volontà di avvalersi del diritto di acquisto delle rimanenti Azioni BP Sondrio in circolazione, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 111 del TUF (il "**Diritto di Acquisto**").

L'Offerente, ove ne ricorrano i presupposti, esercitando il diritto di acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF, adempirà anche all'obbligo di acquisto di cui all'art. 108, comma 1, del TUF ("**Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1 del TUF**"), nei confronti degli Azionisti BP Sondrio che ne facciano richiesta, secondo una procedura concordata con la Consob e Borsa Italiana ai sensi del Regolamento Emittenti (la "**Procedura Congiunta**"). A seguito del verificarsi della Procedura Congiunta, ai sensi

dell'art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, Borsa Italiana disporrà la sospensione e/o il Delisting delle Azioni BP Sondrio.

Nello scenario illustrato nella Sezione A, Paragrafo A.11, del Documento di Offerta, nel quale l'Offerente venisse a detenere – per effetto delle adesioni all'Offerta (durante il Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato o in conformità alla normativa applicabile, e/o durante l'eventuale Riapertura dei Termini, a seconda dei casi) e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile – una partecipazione complessiva superiore al 90%, ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente ha dichiarato che adempirà all'Obbligo di Acquisto delle rimanenti Azioni BP Sondrio di cui all'art. 108, comma 2, del TUF, nei confronti degli Azionisti dell'Emittente che ne facciano richiesta, e non ricostituirà un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni BP Sondrio. Borsa Italiana, di conseguenza, disporrebbe il Delisting ai sensi del vigente regolamento dei mercati organizzati e gestiti dalla stessa.

Ai sensi dell'art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, qualora ricorressero i presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, le Azioni BP Sondrio saranno revocate dalla quotazione a partire dal Giorno di Borsa Aperta successivo al giorno di pagamento indicato in relazione all'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, fatto salvo quanto di seguito previsto in merito all'esercizio del Diritto di Acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF e all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF. In tal caso, i titolari delle Azioni BP Sondrio che decidano di non aderire all'Offerta e che non richiedano all'Offerente di acquistare le loro Azioni BP Sondrio in virtù dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF rimarranno titolari di titoli non negoziati in alcun mercato regolamentato, con la conseguente difficoltà a liquidare il proprio investimento.

In aggiunta a quanto precede, nella Sezione A, Paragrafo A.13 del Documento di Offerta, viene segnalato che – fermo restando quanto indicato nei Paragrafi A.11 e A.12 – qualora, all'esito dell'Offerta, non si verificano i presupposti dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF o per la Procedura Congiunta, potrebbe comunque verificarsi una scarsità di flottante tale da non garantire il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni BP Sondrio, anche tenuto conto dell'eventuale permanenza nel capitale sociale dell'Emittente di azionisti con partecipazioni rilevanti.

Per l'ipotesi che tale scarsità di flottante venisse a manifestarsi, l'Offerente ha dichiarato che non intende porre in essere misure finalizzate, per tempistica e modalità, a ripristinare le condizioni minime di flottante per un regolare andamento delle contrattazioni delle azioni ordinarie dell'Emittente. In caso di revoca delle azioni ordinarie dell'Emittente dalla quotazione (ossia di Delisting ai sensi dell'articolo 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa), i titolari di Azioni BP Sondrio che non abbiano aderito all'Offerta saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento.

Per ulteriori informazioni in merito al Delisting e alla Fusione, si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.2, del Documento di Offerta.

2.5.2 Fusione di BP Sondrio in BPER

Secondo quanto dichiarato, tra l'altro, nella Sezione A, Paragrafo A.11, del Documento di Offerta, l'Offerente ha come obiettivo quello di acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente e di addivenire

alla Fusione, ciò che secondo l'Offerente consentirebbe di realizzare pienamente le sinergie di costo e di ricavo da questo stimate.

Pertanto, a seguito del perfezionamento dell'Offerta, l'Offerente intende procedere, nel minor tempo possibile, previo ottenimento delle necessarie autorizzazioni preventive dalle competenti Autorità, con la Fusione, anche in assenza del previo Delisting, qualora l'Offerente venisse a detenere, a esito dell'Offerta, una partecipazione che gli permetta di poter esprimere un numero di voti sufficiente ai fini dell'approvazione della Fusione (ferma restando la necessità di raggiungere il quorum deliberativo dei due terzi (2/3) dei diritti di voto rappresentati in Assemblea).

Tuttavia, come segnalato al Paragrafo 2.4.3., sia nel caso in cui il livello di adesioni all'Offerta sia superiore alla Condizione Soglia (*i.e.*, detenzione di una partecipazione superiore al 50% del capitale sociale più 1 (una) Azione) ma inferiore al 66,67% del capitale sociale di BP Sondrio, sia nel caso in cui il livello di adesioni all'Offerta sia superiore alla Condizione Soglia Minima (*i.e.*, detenzione di una partecipazione superiore al 35% del capitale sociale più 1 (una) Azione) ma inferiore alla Condizione Soglia, BPER potrebbe non riuscire ad implementare la Fusione con significativi impatti negativi sulle sinergie e *ratio* patrimoniali ipotizzati dall'Offerente.

In aggiunta a quanto sopra, si segnala che considerato quanto indicato nel Documento di Offerta in merito alla Fusione, ovvero che avverrebbe sulla base *“di un rapporto di cambio determinato ai sensi dell'art. 2501-ter del Codice Civile, utilizzando come di prassi metodologie e ipotesi omogenee nella valutazione delle società coinvolte, senza quindi che sia dovuto alcun premio per gli azionisti di minoranza dell'Emittente che non abbiano aderito all'Offerta”*, gli Azionisti dell'Emittente che non aderissero all'Offerta beneficerebbero in ogni caso dei presidi normativi previsti dalla legge alle minoranze per simili operazioni, come meglio dettagliati qui di seguito.

In forza delle vigenti disposizioni di legge, il rapporto di cambio della Fusione dovrà essere congruo e, pertanto, dovrà adeguatamente esprimere il valore reale di BP Sondrio. Pertanto, qualora il rapporto di cambio della Fusione non dovesse essere congruo, gli Azionisti BP Sondrio che non dovessero aderire all'Offerta sarebbero tutelati dai presidi, di natura sostanziale e procedurale, previsti dal diritto societario a garanzia della congruità dello stesso. A tal riguardo, si ricorda che il rapporto di cambio della Fusione dovrà essere: (i) adeguatamente illustrato e giustificato dai consigli di amministrazione sia di BP Sondrio che di BPER; e (ii) oggetto di una relazione sulla congruità, predisposta da uno o più esperti designati dal Tribunale, che dovrà indicare, tra l'altro, i metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio proposto e i valori risultanti dall'applicazione di ciascuno di essi nonché dovrà contenere un parere sull'adeguatezza dei metodi seguiti e sull'importanza relativa attribuita a ciascuno di essi nella determinazione del valore.

La Fusione, se deliberata prima del Delisting, costituirebbe un'operazione con parti correlate di “maggiore rilevanza” ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC di BP Sondrio in quanto:

- (i) BPER controllerebbe BP Sondrio attraverso una partecipazione pari almeno al 50% del capitale sociale + 1 Azione dell'Emittente o, a seconda dell'esito dell'Offerta, deterrebbe una partecipazione pari almeno al 35% del capitale sociale +1 Azione dell'Emittente, e si qualificerebbe, pertanto, come parte correlata ai sensi del Regolamento OPC;
- (ii) date le dimensioni dell'operazione, risulterebbero superati gli indici di rilevanza di cui all'Allegato 3 al Regolamento OPC.

La Fusione sarebbe pertanto assoggettata alla relativa disciplina, la quale prevede l'attivazione di specifici e stringenti presidi volti a garantire la trasparenza e la correttezza, sotto un profilo sostanziale e procedurale, della stessa.

Per quanto concerne le valutazioni dell'Offerente rispetto al diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-*quinquies* del Codice Civile e dell'art. 2437 si rinvia al Documento di Offerta, Sezione G, Paragrafo G.2.3.1.

3. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO AL CORRISPETTIVO

Disclaimer: Il presente capitolo contiene elaborazioni costruite a fini esclusivamente illustrativi. Il contenuto del presente capitolo, così come l'intero Comunicato dell'Emittente non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta né sostituisce il giudizio di ciascun Azionista in relazione all'Offerta medesima.

3.1 Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta

Il Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio prende atto che il Corrispettivo dell'Offerta, secondo quanto indicato, fra l'altro, nella Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta trattandosi di offerta pubblica di scambio, è pari a n. 1,450 azioni dell'Offerente di nuova emissione in esecuzione dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta ed è da intendersi *ex dividendo*.

Qualora, prima della Data di Pagamento:

- (i) l'Emittente e/o l'Offerente dovessero pagare dividendi ai propri azionisti (esclusi quelli a valere sugli utili dell'esercizio 2024, approvati dalle rispettive Assemblee dei soci dell'Emittente, in data 30 aprile 2025 e dell'Offerente, in data 18 aprile 2025), o comunque fossero staccate dalle Azioni dell'Emittente e/o dalle Azioni BPER, a seconda dei casi, cedole relative a dividendi ad oggi non ancora deliberati rispettivamente dall'Emittente e/o dall'Offerente, il Corrispettivo sarà aggiustato per tenere conto della detrazione dei dividendi distribuiti dal Prezzo di Rilevazione dell'Emittente e/o dal Prezzo di Rilevazione dell'Offerente, utilizzato ai fini della sua determinazione; e/o
- (ii) l'Emittente dovesse approvare o dare corso a qualsiasi operazione sul proprio capitale sociale (ivi incluso, a titolo esemplificativo, aumenti o riduzioni di capitale) e/o sulle Azioni dell'Emittente (ivi incluso, a titolo esemplificativo, raggruppamento o annullamento di azioni), senza pregiudizio per l'eventuale operatività delle Condizioni di Efficacia dell'Offerta, il Corrispettivo sarà aggiustato per tenere conto degli effetti delle predette operazioni.

Qualsiasi imposta sul reddito, ritenuta ed imposta sostitutiva, ove dovute in relazione all'eventuale plusvalenza realizzata, saranno a carico degli aderenti all'Offerta.

Il pagamento del Corrispettivo avverrà, a fronte del contestuale trasferimento a favore dell'Offerente della proprietà delle Azioni BP Sondrio portate in adesione all'Offerta, entro il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione (*i.e.*, il 18 luglio 2025), ossia alla Data di Pagamento, salvo eventuali proroghe o modifiche dell'Offerta che dovessero intervenire in conformità alla normativa applicabile.

In caso di Riapertura dei Termini, il pagamento del Corrispettivo per le Azioni Oggetto dell'Offerta portate in adesione durante la Riapertura dei Termini avverrà il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura della Riapertura dei Termini, ovvero il 1° agosto 2025 (salvo proroghe del Periodo di Adesione).

Per ulteriori informazioni sul Corrispettivo e sui criteri di determinazione utilizzati da BPER si rinvia alla Sezione E del Documento di Offerta.

3.1.1 Determinazione del Corrispettivo

Nel Documento di Offerta, nella Sezione E, Paragrafo E.1, si precisa che il Corrispettivo è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione dell'Offerente sulla base dei dati pubblici disponibili

antecedenti l'annuncio dell'Offerta, senza quindi tenere conto del Piano Industriale di BP Sondrio, e con la consulenza e il supporto dei propri *advisor* finanziari, adottando un approccio valutativo basato su metodologie di mercato e analitiche, in linea con quanto previsto dalla prassi valutativa a livello nazionale e internazionale.

In caso di integrale adesione all'Offerta, agli azionisti dell'Emittente che avranno aderito all'Offerta saranno assegnate complessivamente massime n. 655.161.877 azioni ordinarie di nuova emissione dell'Offerente rivenienti dall'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta (sulla base del numero massimo di Azioni Oggetto dell'Offerta) che, alla data del pagamento del Corrispettivo, rappresenteranno circa il 31,5% del capitale sociale dell'Offerente assumendo che l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta sia stato interamente sottoscritto.

Per maggiori dettagli sulle metodologie valutative e sulle prassi impiegate dall'Offerente nella determinazione del Corrispettivo si rinvia alla Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta.

3.1.2 Modalità di finanziamento dell'Offerta e garanzie di esatto adempimento

Come illustrato nella Sezione G, Paragrafo G.1 del Documento di Offerta, poiché il Corrispettivo dell'Offerta è rappresentato da azioni di nuova emissione di BPER da emettere, l'Offerente non ha assunto né assumerà alcun finanziamento in relazione al pagamento del Corrispettivo dell'Offerta. L'Offerente farà fronte alla copertura del fabbisogno derivante dagli obblighi di pagamento del Corrispettivo dell'Offerta mediante l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta.

A seguito della delibera dell'Assemblea straordinaria degli azionisti di BPER che ha approvato, *inter alia*, il conferimento della delega al Consiglio di Amministrazione per l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, in data 29 maggio 2025, il Consiglio di Amministrazione di BPER ha esercitato l'anzidetta delega e ha deliberato l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta da eseguirsi in una o più volte e anche in più *tranches*, a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 6, primo periodo, del Codice Civile, da eseguirsi mediante emissione di massime n. 657.409.377 Azioni BPER prive di valore nominale espresso, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie BPER già in circolazione alla data di emissione, da liberarsi mediante conferimento in natura delle Azioni BP Sondrio portate in adesione all'Offerta.

Per maggiori informazioni sulle caratteristiche sulle modalità di finanziamento dell'Offerta e garanzie di esatto adempimento si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.1, del Documento di Offerta.

3.2 Valutazione di congruità del Corrispettivo dal punto di vista finanziario

Il Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio, ha esaminato il lavoro compiuto dagli *advisor* finanziari, come descritto nei paragrafi successivi del presente Comunicato dell'Emittente, e ha identificato i seguenti intervalli di rapporto di cambio impliciti, rispettivamente ottenuti tramite l'utilizzo delle tre metodologie illustrate di seguito, nonché il relativo valore medio e mediano.

Metodologia	Valore minimo del rapporto di cambio implicito	Valore massimo del rapporto di cambio implicito
Dividend Discount Model, nella versione Excess Capital	1,287x	1,724x
Analisi dei multipli di borsa di società quotate selezione (P/E)	1,233x	1,741x

Analisi di regressione (P/TBV vs RoATE)	1,265x	1,746x
Media Concambi	1,499x	
Mediana Concambi	1,506x	

Si sottolinea che l'analisi riflette i valori relativi di BP Sondrio e BPER su base *stand-alone*, quindi non tiene conto della creazione di valore derivante dalle sinergie potenziali previste dall'Offerente. Inoltre, tali rapporti di cambio sono da considerarsi rappresentativi dei pesi relativi di BP Sondrio e BPER prima di includere qualsiasi premio per il controllo a favore degli Azionisti BP Sondrio, normalmente previsto in operazioni di acquisizione di questa tipologia.

3.2.1 Conferimento degli incarichi agli advisor finanziari di BP Sondrio

Il Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio, al fine di poter valutare con maggiore completezza la congruità del Corrispettivo dal punto di vista finanziario, ha conferito separatamente a BofA Europe DAC, Succursale di Milano ("**BofA Securities**") e Morgan Stanley & Co. International plc. ("**Morgan Stanley**") l'incarico di advisor finanziari dell'Emittente in relazione all'Offerta con lo scopo di fornire elementi, dati e riferimenti finanziari utili a supporto delle proprie valutazioni. BofA Securities e Morgan Stanley, svolgendo le proprie analisi in maniera autonoma e indipendente, hanno reso, a beneficio del Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio, le proprie *fairness opinion* in data 12 giugno 2025 (di seguito, le "**Opinion**").

Le copie delle rispettive Opinion di BofA Securities e Morgan Stanley (che includono le assunzioni su cui le stesse si basano, le procedure adottate, gli scenari esaminati e le qualificazioni e limitazioni alle analisi svolte in relazione a tali Opinion), alle quali si rinvia per maggiori informazioni, sono rispettivamente accluse al presente Comunicato dell'Emittente sub **Allegato A** e **Allegato B**.

3.2.2 Metodologie di valutazione utilizzate dagli advisor finanziari di BP Sondrio

Ai fini della redazione delle Opinion – e conformemente alle prassi ordinarie applicate dalle primarie banche di investimento internazionali nel rilascio di analoghe *opinion* e nello svolgimento di analoghe valutazioni – BofA Securities e Morgan Stanley hanno utilizzato dati, informazioni e documenti forniti da BP Sondrio e/o di pubblico dominio, e svolto una serie di analisi finanziarie basate sull'applicazione di metodologie valutative, al fine di determinare l'eventuale congruità del Corrispettivo da un punto di vista finanziario.

Il processo di redazione di una *fairness opinion* è un processo analitico complesso, che comporta la selezione delle metodologie di analisi finanziaria più adeguate al caso e, dunque, all'applicazione di queste ultime alle circostanze concrete. Nessuna delle metodologie di valutazione indicate di seguito deve pertanto essere considerata individualmente, ma ogni metodologia di valutazione deve essere considerata come parte integrante dell'analisi complessiva di valutazione del Corrispettivo effettuata al fine di rilasciare la *fairness opinion*.

Il Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio ha rilevato che il Corrispettivo offerto da BPER non è costituito dal denaro, ma è costituito da un rapporto di cambio tra le Azioni BP Sondrio e le Azioni BPER. Per questa ragione, la valutazione del Rapporto di Cambio è stata svolta facendo riferimento ad intervalli del valore implicito del rapporto di cambio determinati sulla base delle analisi finanziarie svolte con riferimento a BP Sondrio e BPER considerate distintamente.

Sebbene la seguente sintesi non costituisca una descrizione esaustiva delle analisi svolte e dei fattori considerati dagli *advisor* finanziari ai fini delle rispettive Opinion, le seguenti metodologie sono state ritenute le più rilevanti:

- a) Dividend Discount Model, nella versione Excess Capital,
- b) Analisi dei multipli di borsa di società quotate selezionate (P/E), e
- c) Analisi di regressione (P/TBV vs RoATE).

Per ulteriori dettagli circa le metodologie applicate dagli *advisor* finanziari si fa rimando ai contenuti delle rispettive Opinion.

Come menzionato, copia delle suddette Opinion, alle quali si rinvia per maggiori informazioni, è acclusa al presente Comunicato dell'Emittente *sub* **Allegato A** e **Allegato B**.

3.2.3 Sintesi dei risultati delle analisi svolte dagli *advisor* finanziari

BofA Securities

Ai sensi dell'art. 39, comma 1, lettera d) del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso di BofA Securities quale *advisor* finanziario di BP Sondrio, che ha emesso la propria *opinion* a beneficio del Consiglio di Amministrazione in data 12 giugno 2025 (qui allegata *sub* **Allegato A**). Secondo la *fairness opinion* resa da BofA Securities, alla data di tale *opinion*, considerate le assunzioni su cui la stessa si basa, le procedure adottate, gli scenari esaminati le qualificazioni e le limitazioni alle analisi svolte in relazione alla stessa, il Rapporto di Cambio previsto nell'ambito dell'Offerta è risultato congruo, da un punto di vista finanziario, per i detentori delle Azioni BP Sondrio (diversi dall'Offerente e dalle società controllate e/o collegate).

Ferme le assunzioni e le limitazioni (da ritenersi qui integralmente riprodotte) contenute nella *fairness opinion*, si precisa che BofA Securities ha fornito il proprio parere esclusivamente per finalità di assistenza al Consiglio di Amministrazione in relazione e al fine della sua valutazione del Corrispettivo da un punto di vista finanziario e che tale parere non è reso per la valutazione complessiva dell'Offerta demandata al Consiglio di Amministrazione dal TUF; tale *fairness opinion* non costituisce, inoltre, una raccomandazione su come un detentore di Azioni BP Sondrio dovrebbe agire in merito all'Offerta (o se tale detentore di Azioni BP Sondrio dovrebbe portare in adesione o meno le proprie Azioni all'Offerta), né una raccomandazione di alcun altro tipo.

Nel rinviare all'*opinion* di BofA Securities (allegata *sub* **Allegato A**) per gli elementi di ulteriore dettaglio, si evidenzia che BofA Securities ha condotto alcune analisi finanziarie per stimare gli intervalli del valore implicito del rapporto di cambio, di seguito riassunte:

- Dividend Discount Model, nella versione Excess Capital: in applicazione di tale metodologia, l'intervallo del valore implicito del Rapporto di Cambio risulta essere tra 1,287x e 1,701x;
- Analisi dei multipli di borsa di società quotate selezionate (P/E): in applicazione di tale metodologia, l'intervallo del valore implicito del Rapporto di Cambio risulta essere tra 1,309x e 1,739x;
- Analisi di regressione (P/TBV vs RoATE): in applicazione di tale metodologia, l'intervallo del valore implicito del Rapporto di Cambio risulta essere tra 1,284x e 1,746x.

Morgan Stanley

Ai sensi dell'art. 39, comma 1, lettera d) del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso di Morgan Stanley quale *advisor* finanziario di BP Sondrio, che ha emesso la propria *opinion* a beneficio del Consiglio di Amministrazione in data 12 giugno 2025 (qui allegata sub **Allegato B**). Secondo la *fairness opinion* resa da Morgan Stanley, alla data di tale *opinion*, considerate le assunzioni su cui la stessa si basa, le procedure adottate, gli scenari esaminati e le limitazioni alle analisi svolte in relazione alla stessa, il Rapporto di Cambio previsto nell'ambito dell'Offerta è risultato congruo da un punto di vista finanziario.

Ferme le assunzioni e le limitazioni (da ritenersi qui integralmente riprodotte) contenute nella *fairness opinion*, si precisa che Morgan Stanley ha fornito la propria attività di consulenza e il proprio parere esclusivamente per finalità informative e di assistenza al Consiglio di Amministrazione in relazione alla propria valutazione dell'Offerta e tale parere non costituisce una raccomandazione ai detentori delle Azioni BP Sondrio di aderire o non aderire all'Offerta, né una raccomandazione di alcun altro tipo.

Nel rinviare all'*opinion* di Morgan Stanley (allegata sub **Allegato B**) per gli elementi di ulteriore dettaglio, si evidenzia che Morgan Stanley ha condotto alcune analisi finanziarie per stimare gli intervalli del valore implicito del Rapporto di Cambio, di seguito riassunte:

- *Dividend Discount Model, nella versione Excess Capital*: in applicazione di tale metodologia, l'intervallo del valore implicito del Rapporto di Cambio risulta essere compreso tra 1,296x e 1,724x;
- *Analisi dei multipli di borsa di società quotate selezionate (P/E)*: in applicazione di tale metodologia, l'intervallo del valore implicito del Rapporto di Cambio risulta essere compreso tra 1,233x e 1,741x;
- *Analisi di regressione (P/TBV vs RoATE)*: in applicazione di tale metodologia, l'intervallo del valore implicito del Rapporto di Cambio risulta essere compreso tra 1,265x e 1,735x.

Il Consiglio di Amministrazione fatte proprie le metodologie di valutazione utilizzate dagli *advisor* finanziari, fa proprie altresì le conclusioni degli *advisor* medesimi in merito alla congruità del Corrispettivo dal punto di vista finanziario, fermo restando quanto descritto ai Paragrafi 3.3., 3.4 e 3.5.

3.3 Alla Data di Riferimento, il Corrispettivo non riconosce alcun premio agli azionisti di BP Sondrio ed è a sconto rispetto al prezzo dell'azione di BP Sondrio

3.3.1 Il premio che BPER dichiara di riconoscere agli azionisti di BP Sondrio ha una limitata valenza informativa, considerato che l'annuncio dell'Offerta è avvenuto immediatamente a valle della pubblicazione dei risultati 2024 (6 febbraio 2025) e prima del Piano Industriale di BP Sondrio (12 marzo 2025), non permettendo così al mercato di apprezzare pienamente questi importanti elementi informativi.

Il premio rispetto alla valorizzazione di mercato che, sin dalla pubblicazione del Comunicato dell'Offerente, BPER dichiara di riconoscere agli Azionisti di BP Sondrio ha una limitata valenza informativa considerando che l'annuncio dell'Offerta è avvenuto:

- immediatamente a valle della pubblicazione dei risultati dell'esercizio 2024 (*i.e.*, 6 febbraio 2025), che sono andati ben oltre le aspettative del *consensus* di mercato, non consentendo quindi al mercato di apprezzarli pienamente;

- prima della pubblicazione del Piano Industriale di BP di Sondrio (*i.e.*, 12 marzo 2025, che offre chiare prospettive di sviluppo economico-finanziario e creazione di valore della Banca in ottica *standalone*, non riflesse nel *consensus* di mercato prevalente a quella data.

A dimostrazione di quanto sopra, tra il 5 febbraio 2025 (ultimo Giorno di Borsa Aperta prima della Data di Annuncio) e la Data di Riferimento, il prezzo ufficiale dell'Azione BP Sondrio è passato da Euro 8,934 per azione a Euro 12,015 per azione, registrando un aumento del 34%; nello stesso intervallo temporale, il titolo BPER è passato da Euro 6,570 a Euro 7,767, con una crescita del 18%.

Inoltre, dalla pubblicazione del Piano Industriale, il prezzo dell'Azione BP Sondrio ha registrato una *performance* pari all'11%, rispetto a un incremento del 7% realizzato dal titolo BPER durante il medesimo arco temporale.

Si evidenzia che la *performance* del titolo BP Sondrio è sostenuta, tra le altre cose, da una serie di risultati operativi e iniziative messe in atto dal *management*, che rappresentano una concreta generazione di valore per gli Azionisti di BP Sondrio, tra cui:

- i risultati conseguiti nel 2024, in forte crescita rispetto all'esercizio precedente, già il migliore di sempre, come dimostra l'utile netto pari a Euro 574,9 milioni (in crescita del 24,7% rispetto all'esercizio precedente), ovvero il più alto nella storia di BP Sondrio;
- il rafforzamento della politica di distribuzione a favore degli Azionisti di BP Sondrio, con un dividendo di Euro 0,80 centesimi per azione e un *payout ratio* del 63% che supera la *guidance* in precedenza fornita, pari al 50%;
- il Piano Industriale 2025 – 2027 “*Our Way Forward*”, che definisce un percorso di crescita in piena continuità con l'identità della Banca e che prevede una distribuzione di dividendi agli azionisti di BP Sondrio in forte aumento, con un *payout ratio target* pari all'85% a partire già dall'utile di competenza del 2025 e su tutto l'orizzonte di piano fino a 2027, a riprova della capacità della Banca di generare valore crescente e sostenibile per i propri azionisti. Tale piano, inoltre, include alcuni elementi con un valore complessivo, al netto delle imposte, pari a circa Euro 230 milioni che il mercato ha potuto apprezzare solo successivamente alla Data di Annuncio, tra cui:
 - o l'ipotesi di valorizzazione del *business* di *merchant acquiring* nell'ambito del progetto di complessiva rivisitazione degli accordi con il gruppo Nexi (con un impatto a P&L e patrimonio atteso nel 2025 pari a circa Euro 100 milioni), con conseguente incremento della capacità distributiva sul risultato 2025 e della dotazione di capitale ⁷⁶; e
 - o il contributo della valutazione del portafoglio immobili a *fair value* (con un impatto a patrimonio atteso già nel 2025 e prudentemente quantificato intorno a 40 punti base di CET1 pari a circa Euro 130 milioni), con conseguente incremento della dotazione di capitale e dei *ratios* patrimoniali.

⁷⁶ Come comunicato in data 12 marzo 2025 e riportato nel documento di presentazione del Piano Industriale *stand-alone* di BP Sondrio, il progetto di valorizzazione delle attività di *merchant acquiring*, già discusso in seno agli organi competenti di entrambe le parti, non è stato portato a compimento nei tempi ipotizzati in ragione dell'annuncio da parte di BPER dell'Offerta e della conseguente soggezione di BP Sondrio ai vincoli della c.d. “passivity rule”. Il progetto, tenuto conto della tempistica dell'Offerta e subordinatamente al rilascio in tempo utile delle autorizzazioni di legge, potrebbe ragionevolmente realizzarsi in un orizzonte compatibile con la chiusura dell'esercizio 2025.

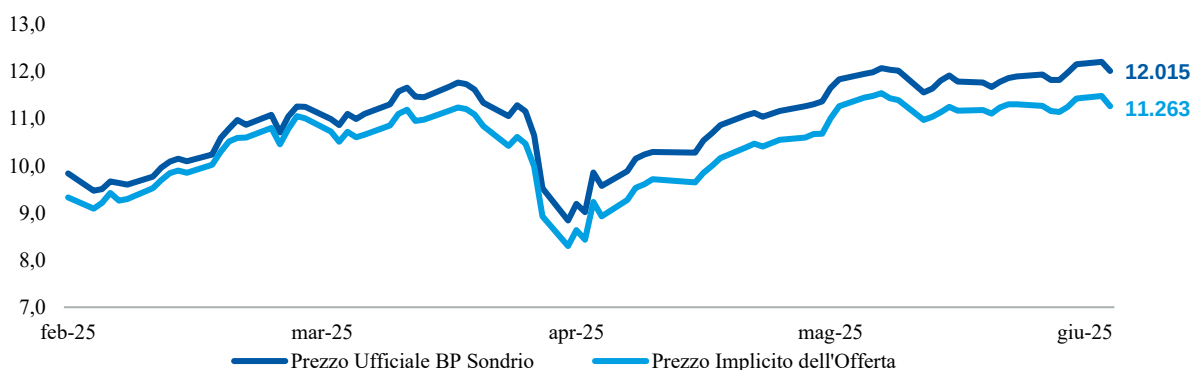
Inoltre, BP Sondrio dispone di strumenti di *capital management* attivabili, i cui effetti non sono stati inclusi nelle stime del nuovo Piano Industriale (e.g. cartolarizzazioni sintetiche, gestione investimenti *equity*, etc.). A tal proposito, si evidenzia che le stime del piano industriale BPER “B:Dynamic Full Value 2027” includono invece tali strumenti di *capital management* (con un impatto stimato pari a circa 30 punti base nell’arco di piano 2024-2027), come comunicato dalla stessa BPER; e

- i risultati conseguiti nel primo trimestre 2025, che segnano il miglior trimestre nella storia di BP Sondrio, con un utile netto pari a Euro 173,3 milioni (+19,3% rispetto allo stesso periodo del periodo precedente).

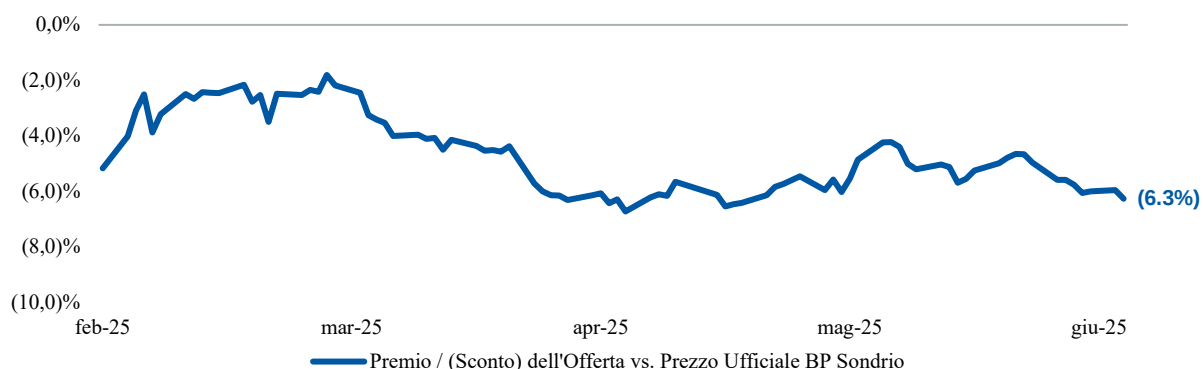
3.3.2 Dalla Data di Annuncio dell’Offerta, il Corrispettivo è rimasto a sconto rispetto al prezzo di mercato di BP Sondrio.

Dalla Data di Annuncio dell’Offerta alla Data di Riferimento, il Corrispettivo ha costantemente mostrato uno sconto implicito rispetto alla quotazione di mercato dell’Azione BP Sondrio. In tale arco temporale, non si è verificata alcuna sessione di Borsa in cui il rapporto di cambio implicito nei prezzi ufficiali di mercato sia stato pari o inferiore al Corrispettivo.

Il grafico sottostante illustra l’andamento del prezzo ufficiale dell’Azione BP Sondrio rispetto al prezzo implicito nel Corrispettivo a partire dall’annuncio dell’Offerta.



Come riportato dal grafico sottostante, si evidenzia, infatti, che lo sconto implicito nel Corrispettivo, rispetto alla quotazione dell’Azione BP Sondrio, è sempre oscillato tra circa il -2% e il -7%.



Alla Data di Riferimento, lo sconto implicito nel Corrispettivo rispetto alla quotazione dell'azione BP Sondrio è pari al -6,3% e si traduce, per l'intero ammontare delle azioni, in uno sconto pari a Euro 0,3 miliardi.

3.3.3 *Il Corrispettivo rifletteva un premio contenuto all'annuncio dell'Offerta, una fattispecie con rari precedenti per operazioni di questo tipo*

Il Corrispettivo, come richiamato anche nel Documento di Offerta alla Sezione E, Paragrafo E.1.1, riflette un premio del 6,6% rispetto al prezzo dell'Azione BP Sondrio al 5 febbraio 2025 (ultimo Giorno di Borsa Aperta prima dell'annuncio dell'Offerta). Anche prendendo a riferimento le medie dei prezzi dell'Azione BP Sondrio ponderati per i volumi a diversi orizzonti temporali precedenti all'annuncio dell'Offerta, come da prassi in questo tipo di operazioni, il premio riconosciuto agli Azionisti BP Sondrio risulta molto contenuto e poco coerente con un'operazione rilevante per BPER quale è l'Offerta.

Questi dati sono rilevanti anche alla luce delle precedenti offerte pubbliche in cui una parte offerente si sia determinata a rilevare il controllo di una società target. Infatti, viene riconosciuto agli azionisti di quest'ultima un premio rispetto alla quotazione di Borsa, con l'obiettivo di riconoscere alla controparte una porzione adeguata del valore delle sinergie e di remunerare la perdita del controllo sulla società, oltre al potenziale rischio di *execution* dell'integrazione e dei piani prospettati dall'offerente nel caso in cui gli azionisti della società *target* ricevano azioni dell'offerente in concambio. Inoltre, il livello di premio offerto risulta nella prassi più elevato quando l'operazione si connota come non concordata e/o quando l'offerente prevede di creare valore significativo per mezzo delle sinergie estraibili in seguito all'acquisizione del controllo della società *target*.

A titolo esemplificativo, la tabella di seguito mostra un confronto tra i premi impliciti nel Corrispettivo e i premi impliciti riconosciuti nel contesto di operazioni concluse con successo in Italia negli ultimi anni.

Si rileva che la media dei premi impliciti riconosciuti nel contesto di operazioni concluse con successo in Italia tra il 2020 e il 2023⁷⁷ risulta pari a circa il 27% (premio rispetto al giorno prima dell'annuncio) e aumenta a livelli compresi tra il 30% e 35% prendendo come riferimento il periodo di 3-6 mesi prima dell'annuncio. Considerando, poi, le più recenti offerte pubbliche non concordate su Banche italiane (confrontabili pertanto con l'Offerta), i premi impliciti riconosciuti agli azionisti della società *target* risultano significativamente superiori. Si veda, ad esempio, l'offerta pubblica di Intesa Sanpaolo su UBI

⁷⁷ Fonti: Occasional Report "Le offerte pubbliche svolte in Italia nel periodo 2020-2023" pubblicato da Consob, dicembre 2024.

Banca⁷⁸, dove il premio implicito si è attestato a circa il 45% (premio rispetto al giorno prima dell'annuncio) ed è cresciuto a circa il 55% e 59% con riferimento ai 3 mesi e 6 mesi prima dell'annuncio, rispettivamente. Analogamente, anche nella più recente offerta pubblica di acquisto conclusasi in Italia che ha coinvolto una banca con origini nel territorio della Valtellina (Crédit Agricole – Credito Valtellinese⁷⁹), il premio implicito si è attestato a circa il 45% (premio rispetto al giorno prima dell'annuncio) ed è cresciuto a circa il 69% e 83% con riferimento ai 3 mesi e 6 mesi prima dell'annuncio, rispettivamente.

Tabella – Campione selezionato di premi riconosciuti in offerte pubbliche in Italia⁸⁰

Data di riferimento	Premi impliciti OPS BPER/BP Sondrio	Media premi impliciti di offerte pubbliche volontarie in Italia tra il 2020 e il 2023	Premi impliciti Offerta Pubblica Intesa Sanpaolo/UBI Banca	Premi impliciti Offerta Pubblica Credit Agricole/Creval
1 giorno prima dell'annuncio	6,6%	27%	44,7%	44,5%
Media ponderata nel 1 mese prima dell'annuncio	8,0%	28%	54,9%	75,1%
Media ponderata nei 3 mesi prima dell'annuncio	10,3%	31%	55,4%	69,1%
Media ponderata nei 6 mesi prima dell'annuncio	9,7%	35%	59,4%	83,2%
Media ponderata nei 12 mesi prima dell'annuncio	0,6%	33%	62,0%	88,0%

3.4 La valorizzazione di BP Sondrio derivante dall'applicazione del Rapporto di Cambio non riconosce il reale valore della Banca, ma risulta piuttosto ancorata a stime di *consensus* prevalenti alla Data di Annuncio dell'Offerta, evidentemente datate e inferiori ai *target* del Piano Industriale

Il lancio dell'Offerta Pubblica di Scambio su BP Sondrio da parte di BPER, in data 6 febbraio 2025, è avvenuto immediatamente a valle della pubblicazione dei risultati 2024 di BP Sondrio (i.e., 6 febbraio 2025), ed ha preceduto la pubblicazione del Piano Industriale di BP di Sondrio (i.e., 12 marzo 2025). (cfr. paragrafo 3.3.1)

L'Offerente ha dichiarato di aver basato l'analisi valutativa utilizzata per stimare il Corrispettivo sulle stime fornite dagli analisti di ricerca, senza tener conto del Piano Industriale. Nel giorno precedente alla Data di Annuncio⁸¹ ("*Data Undisturbed*"), utilizzando dati pubblici Factset, le stime di utile netto per l'anno 2027 del *consensus* risultavano significativamente inferiori rispetto alle proiezioni elaborate dal *management* di BP Sondrio e comunicate in data 12 marzo, nel contesto della presentazione al mercato del Piano Industriale 2025-2027. In particolare, l'utile netto 2027 da Piano Industriale di BP

⁷⁸ Comunicato stampa pubblicato da Intesa Sanpaolo in data 17 luglio 2020: premi finali riconosciuti nell'operazione, inclusivi del rilancio.

⁷⁹ Comunicato stampa pubblicato da Credit Agricole Italia in data 14 aprile 2021: premi finali riconosciuti nell'operazione, inclusivi del rilancio.

⁸⁰ Fonti: *Occasional Report "Le offerte pubbliche svolte in Italia nel periodo 2020-2023"* pubblicato da Consob, dicembre 2024. Premi medi basati su offerte pubbliche di acquisto, offerte pubbliche di scambio ed offerte pubbliche di acquisto e scambio volontarie totalitarie; Comunicato stampa pubblicato da Intesa Sanpaolo in data 17 luglio 2020: premi finali riconosciuti nell'operazione, inclusivi del rilancio; Comunicato stampa pubblicato da Credit Agricole Italia in data 14 aprile 2021: premi finali riconosciuti nell'operazione, inclusivi del rilancio.

⁸¹ Corrispondente al 5 febbraio 2025.

Sondrio risulta pari a Euro 583 milioni, quindi circa il 50% superiore rispetto all'utile netto 2027 da *consensus*⁸², pari a Euro 386 milioni alla *Data Undisturbed*.

Pur non riflettendo ancora pienamente le prospettive di BP Sondrio come presentate dal *management* e illustrate in dettaglio nel documento di Piano Industriale, lo stesso *consensus* alla Data di Riferimento si colloca ben al di sopra dei valori registrati alla *Data Undisturbed*. Con particolare riferimento alle stime di utile netto al 2027, il *consensus* alla Data di Riferimento risulta pari a Euro 544 milioni, esprimendo quindi un incremento di Euro 158 milioni (ovvero +41% circa) rispetto alla figura Euro 386 milioni ricavata da *consensus* alla *Data Undisturbed*. Alla Data di Riferimento le proiezioni di Piano Industriale di utile netto 2027 (pari a Euro 583 milioni) risultano essere ancora superiori, di circa il 7%, rispetto al corrispondente dato di *consensus*⁸³ (Euro 544 milioni).

Come già menzionato, negli ultimi quattro anni BP Sondrio ha costantemente superato le stime di *consensus*, registrando in media un utile netto per azione di circa l'84% superiore rispetto alle stime pubblicate dal *consensus* a inizio anno (Cfr. Paragrafo 2.1.9).

Per quanto concerne BPER, alla Data di Riferimento, la stima di utile netto 2027 di *consensus* (Euro 1.496 milioni) risulta invece già allineata ai *target* di Piano Industriale annunciato da BPER stessa (utile netto per il 2027 pari a circa Euro 1,5 miliardi), registrando tra l'altro un incremento di solo 10% rispetto alla corrispondente stima alla *Data Undisturbed*.

Tabella – Evoluzione del *Consensus* degli analisti di ricerca⁸⁴ tra la *Data Undisturbed* e la Data di Riferimento e confronto con il Piano Industriale

Utile Netto Reported al 2027E (€mld)	Consensus 5 febbraio 2025 [A]	Consensus Data di Riferimento [B]	Piano Industriale [C]	[B vs. A]		[C vs. A]	
				Δ€mld	Δ%	Δ€mld	Δ%
BP Sondrio	0,4	0,5	0,6	0,2	41%	0,2	51%
BPER	1,4	1,5	~1,5	0,1	10%	0,1	10%

3.5 Il Corrispettivo crea valore esclusivamente per gli azionisti di BPER a discapito degli azionisti di BP Sondrio

3.5.1 Il Corrispettivo non valorizza adeguatamente le sinergie realizzabili tramite l'aggregazione dichiarate da BPER.

Come riportato nella Sezione G, Paragrafo G.2.1 del Documento di Offerta, BPER stima di ottenere, in caso di perfezionamento delle Fusione, un totale di sinergie pari a Euro 290 milioni ante imposte per anno. In particolare, BPER stima:

- il conseguimento di sinergie di costo a regime fino a circa Euro 190 milioni ante imposte per anno. Al riguardo, i costi di integrazione sono stimati complessivamente in circa Euro 400 milioni ante imposte;

⁸² Fonte: Factset *consensus*.

⁸³ Fonte: Factset *consensus* alla Data di Riferimento.

⁸⁴ Fonti: Factset alla Data di Riferimento, presentazione al mercato del piano industriale 2025-2027 di BP Sondrio del 12 marzo 2025, presentazione al mercato del piano industriale 2024-2027 di BPER del 10 ottobre 2024.

- il conseguimento di sinergie di ricavo a regime fino a circa Euro 100 milioni ante imposte per anno.

A fini illustrativi, date le suddette sinergie, è possibile ipotizzare un valore stimato – al netto dei costi di integrazione – intorno a Euro 1,5 miliardi⁸⁵.

Considerando il Rapporto di Cambio dell’Offerta pari a 1,450, la partecipazione al valore stimato delle sinergie risulterebbe pari a circa 16%, ovvero pari a circa Euro 0,2 miliardi, quest’ultimo valore stimato deducendo (a) lo sconto tra la valorizzazione di BP Sondrio implicita nel Rapporto di Cambio dell’Offerta (Euro 5,1 miliardi) rispetto alla capitalizzazione di mercato di BP Sondrio alla Data di Riferimento (Euro 5,4 miliardi) da (b) il valore stimato delle sinergie di competenza degli Azionisti BP Sondrio (31,5% di Euro 1,5 miliardi, equivalente a Euro 0,5 miliardi).

Questa allocazione stimata delle sinergie risulterebbe quindi prevalentemente a favore degli azionisti BPER e a discapito degli Azionisti BP Sondrio. Infatti, considerando che BP Sondrio rappresenta il principale fattore abilitante per la realizzazione di tali sinergie, il relativo valore dovrebbe essere di competenza di entrambi i gruppi di azionisti, almeno in parti uguali.

Al solo fine di raggiungere almeno un’equa ripartizione del valore stimato delle sinergie (e.g. attribuire almeno il 50% del valore agli Azionisti BP Sondrio, equivalente a circa Euro 0,75 miliardi), il valore da trasferire agli Azionisti BP Sondrio sarebbe pari ad almeno ulteriori Euro 0,5 miliardi, da corrispondersi o attraverso un incremento del rapporto di cambio, o attraverso un incremento del corrispettivo in forma di cassa, nell’ammontare stimato pari a Euro 0,75 miliardi⁸⁶.

3.5.2 *L’utile netto 2027 atteso per l’entità combinata comunicato da BPER sottostima il contributo dell’utile apportato da BP Sondrio.*

Nella Sezione G, Paragrafo G.2.1 del Documento di Offerta, BPER segnala un utile netto 2027 atteso per l’entità combinata, inclusivo delle sinergie annunciate a regime (ovvero Euro 290 milioni ante imposte), superiore a Euro 2,0 miliardi. Tale valore risulta sottostimare in maniera significativa il contributo dell’utile atteso 2027 di BP Sondrio. Infatti, prendendo come riferimento l’utile atteso 2027 di BPER (come da piano industriale BPER pubblicato il 10 ottobre 2024) pari a circa Euro 1,5 miliardi e aggiungendo a tale valore il valore delle sinergie al netto delle imposte pari a circa Euro 194 milioni⁸⁷ si otterrebbe un valore (prima dell’inclusione dell’utile atteso BP Sondrio 2027) pari a circa Euro 1,7 miliardi. BPER starebbe quindi implicitamente sottostimando in maniera significativa l’utile atteso 2027 di BP Sondrio, con una quantificazione implicita pari a circa Euro 0,3 miliardi, rispetto all’utile netto 2027 atteso da BP Sondrio nel Piano Industriale pari a Euro 583 milioni e all’utile netto 2027 atteso dal *Consensus* pari a Euro 386 milioni alla *Data Undisturbed*.

In base a quanto sopra esposto, l’utile netto combinato atteso per il 2027 (comunicato superiore a Euro 2,0 miliardi) non riflette adeguatamente la reale contribuzione prospettica di BP Sondrio alla

⁸⁵ Totale valore delle sinergie, calcolato considerando le sinergie annunciate da BPER al netto dei costi di integrazione, stimato sulla base di un multiplo P/E illustrativo di 9,0x in linea con la media di un campione di banche europee.

⁸⁶ Nel caso in cui l’Offerente corrispondesse il sopracitato valore da trasferire agli Azionisti BP Sondrio in forma di cassa, risulterebbe necessario il riconoscimento di Euro 0,75 miliardi per compensare la perdita di valore dell’Offerente (le cui azioni verrebbero ricevute dagli Azionisti BP Sondrio), legata alla corresponsione del differenziale di valore stesso in forma di cassa.

⁸⁷ Sulla base di un’aliquota illustrativa pari al 33% applicata al totale delle sinergie annunciate a regime (ovvero Euro 290 milioni ante imposte).

redditività aggregata dell'entità combinata. Questo squilibrio porta a una sottovalutazione implicita del contributo di BP Sondrio nella prospettata combinazione, con evidenti riflessi sulla corretta determinazione della quota di valore spettante agli Azionisti di BP Sondrio.

3.5.3 Il Corrispettivo risulta essere diluitivo per gli Azionisti BP Sondrio in termini di Dividendo Per Azione atteso per il 2025 e di Dividendi Cumulati attesi per il triennio 2025-2027, data la marcata differenza in cash dividend pay-out ratio tra la Banca e BPER.

Come evidenziato, alla luce dell'aggiornamento della politica di distribuzione di dividendi per cassa per il triennio 2025-2027 in occasione del Piano Industriale, BP Sondrio si colloca in una posizione *best-in-class* in termini di *cash dividend payout ratio* (85%) nel panorama bancario italiano.

Al contempo, con l'annuncio dell'Offerta, BPER ha confermato la *dividend policy* dichiarata nel piano industriale 2024-2027, che prevede un *payout ratio* del 75%, anche per l'entità combinata, in caso di successo dell'Operazione. Quindi un *payout ratio* inferiore rispetto a quello annunciato da BP Sondrio.

Tale marcata differenza in termini di politica di remunerazione degli azionisti, combinata con la valorizzazione di BP Sondrio riconosciuta da BPER agli Azionisti BP Sondrio tramite il Corrispettivo, potrebbe determinare una diluizione in termini di Dividendo per Azione previsto per il 2025, rispetto allo scenario *stand-alone*.

Nello specifico, con l'annuncio del Piano Industriale BP Sondrio ha fornito al mercato una *guidance* per l'anno 2025 in relazione alla distribuzione di dividendo per cassa di un ammontare pari a circa Euro 0,55 miliardi, a fronte di un utile netto previsto di circa Euro 0,65 miliardi. Tale dividendo riflette anche il contributo derivante dalla valorizzazione del *business* di *merchant acquiring* nell'ambito del progetto di complessiva rivisitazione degli accordi con il gruppo Nexi (con relativi impatti a Conto Economico e patrimonio attesi nel 2025 e pari a circa Euro 100 milioni), quest'ultima annunciata al mercato nel contesto del Piano Industriale⁸⁸.

Considerando (i) la *guidance* di utile netto 2025 da Piano Industriale per BP Sondrio (Euro 648 milioni), e (ii) la stima di utile netto 2025 da *consensus* per BPER (Euro 1.463 milioni), gli Azionisti BP Sondrio registrerebbero un impatto diluitivo intorno al 9% in termini di Dividendo Per Azione previsto per il 2025, come illustrato nella tabella di seguito, pur non considerando l'impatto negativo della quota di costi integrazione *una tantum* da sostenere (che l'Offerente ha annunciato ammontare pari a circa Euro 400 milioni al lordo delle imposte, da sostenersi per circa il 75% nel solo anno 2025) e in assenza di sinergie (tenuto conto del fatto che nel 2025 l'impatto di eventuali sinergie che l'Offerente sarà in grado di estrarre non sarà ancora equivalente ai *target* di sinergie "a regime", *i.e.*, al 2027, indicati nel Documento di Offerta). Considerando l'impatto negativo della quota dei costi di integrazione *una tantum* da sostenere (che l'Offerente ha annunciato ammontare pari a circa Euro 400 milioni al lordo delle imposte, da sostenersi per circa il 75% nel solo anno 2025) e in assenza di sinergie, gli Azionisti

⁸⁸ Come comunicato in data 12 marzo 2025 e riportato nel documento di presentazione del Piano Industriale *stand-alone* di BP Sondrio, il progetto di valorizzazione delle attività di *merchant acquiring*, già discusso in seno agli organi competenti di entrambe le parti, non è stato portato a compimento nei tempi ipotizzati in ragione dell'annuncio da parte di BPER dell'Offerta e della conseguente soggezione di BP Sondrio ai vincoli della c.d. "*passivity rule*". Il progetto, tenuto conto della tempistica dell'Offerta e subordinatamente al rilascio in tempo utile delle autorizzazioni di legge, potrebbe ragionevolmente realizzarsi in un orizzonte compatibile con la chiusura dell'esercizio 2025.

BP Sondrio registrerebbero un impatto diluitivo intorno al 18% in termini di Dividendo Per Azione previsto per il 2025, come illustrato nella tabella di seguito.

Tabella – Simulazione di diluizione del Dividendo Per Azione per gli Azionisti BP Sondrio

€ miliardi, %	Assenza di costi di integrazione	Costi di integrazione sostenuti per il 75% nel 2025
Dividendo BP Sondrio 2025 (Piano Industriale)	0,6	0,6
<i>Memo: Dividendo Per Azione (DPS) BP Sondrio (€)</i>	<i>1,22</i>	<i>1,22</i>
Utile Netto Pro-Forma Entità Combinata 2025	2,1	1,9
<i>di cui Utile Netto BP Sondrio 2025 (Piano Industriale)</i>	<i>0,6</i>	<i>0,6</i>
<i>di cui Utile Netto BPER 2025 (Consensus)</i>	<i>1,5</i>	<i>1,5</i>
<i>di cui Costi di Integrazione Una Tantum al Netto delle Tasse</i>		<i>(0,2)</i>
Dividendo Pro-Forma Entità Combinata 2025	1,6	1,4
<i>Dividend Pay-Out Ratio Entità Combinata</i>	<i>75,0%</i>	<i>75,0%</i>
DPS Pro-Forma Entità Combinata 2025 (€)	0,76	0,69
<i>Rapporto di Cambio dell'Offerta</i>	<i>1,45x</i>	<i>1,45x</i>
<i>DPS Pro-Forma Entità Combinata 2025 di Pertinenza degli Azionisti BP Sondrio (€)</i>	<i>1,10</i>	<i>1,00</i>
Diluizione del DPS 2025 degli Azionisti BP Sondrio	(9%)	(18%)

Inoltre, si stima che il Rapporto di Cambio dell'Offerta possa determinare un impatto diluitivo per gli Azionisti BP Sondrio che aderissero all'OPS, anche con riferimento alle distribuzioni di dividendi cumulati per cassa previste per il triennio 2025-2027, annunciate al mercato dal *management* di BP Sondrio attraverso il Piano Industriale.

Infatti, si stima che gli Azionisti BP Sondrio, a fronte di dividendi cumulati attesi pari a circa Euro 1,5 miliardi⁸⁹ per il periodo 2025-2027 da BP Sondrio in ottica *standalone*, come annunciato nel contesto di Piano Industriale, potrebbero ricevere un ammontare pari a solo circa Euro 1,4 miliardi di dividendi cumulati attesi dall'entità combinata nello stesso periodo⁹⁰, risultando in una diluizione del circa 4% per gli Azionisti BP Sondrio.

⁸⁹ Dividendi cumulati per il periodo 2025-2027 di BP Sondrio come annunciato da Piano Industriale.

⁹⁰ Dividendi Cumulati per il periodo 2025-2027 dell'Entità Combinata stimati illustrativamente come la somma degli utili netti generati da BPER (fonte Factset Consensus) e BP Sondrio (fonte Piano Industriale), e le sinergie generate al netto dei costi di integrazione (si veda nota successiva per dettagli), moltiplicato per il *dividend payout ratio* di 75%, come annunciato da BPER nel contesto del piano industriale.

Tale analisi è basata su uno scenario che considera (i) l'impatto risultante dai costi di integrazione, come stimati da BPER, ed (ii) il beneficio relativo alle potenziali sinergie annunciate da BPER, sulla base di un *phasing* illustrativo (rispetto alle sinergie a regime) pari al 50% nel 2026 e al 100% nel 2027⁹¹.

Tuttavia, è opportuno precisare anche nello scenario estremamente favorevole in cui le sinergie di costo e di ricavo annunciate da BPER (pari a Euro 290 milioni ante imposte) venissero realizzate nella loro interezza (quindi divenissero "a regime") già nel 2026, ovvero un anno prima rispetto alle attese di BPER, l'impatto risultante per gli Azionisti BP Sondrio sui dividendi cumulati del periodo 2025-2027 rimarrebbe diluitivo⁹².

3.6 Il trattamento fiscale in capo agli Azionisti BP Sondrio che decidessero di aderire all'Offerta

Gli Azionisti BP Sondrio che aderissero all'Offerta, apportando le proprie Azioni BP Sondrio in cambio delle Azioni BPER offerte, eseguirebbero un'operazione "realizzativa" ai fini delle imposte sui redditi (*capital gain*). Pertanto, gli Azionisti BP Sondrio, a seconda del valore di carico/costo fiscale delle Azioni BP Sondrio apportate, potrebbero realizzare plusvalenze imponibili (tassate in misura pari al 26% in capo a talune categorie di Azionisti BP Sondrio⁹³) ovvero minusvalenze (la cui deducibilità è soggetta a specifiche limitazioni temporali in capo a talune categorie di Azionisti BP Sondrio⁹⁴).

L'esatto ammontare di tali plusvalenze/minusvalenze è calcolabile solo alla data di esecuzione del concambio (ovvero la Data di Pagamento dell'Offerta).

Non essendo prevista nell'Offerta una componente in denaro, ma esclusivamente lo scambio in azioni, gli Azionisti BP Sondrio che aderissero all'Offerta (ricevendo in cambio delle proprie Azioni BP Sondrio soltanto Azioni BPER) dovranno far fronte con propri mezzi finanziari all'assolvimento degli oneri fiscali; gli Azionisti BP Sondrio che detengano Azioni BP Sondrio mediante rapporti di custodia o amministrazione in regime fiscale amministrato presso intermediari abilitati dovranno fornire ai predetti intermediari la provvista in denaro necessaria al fine di assolvere gli eventuali oneri fiscali a loro carico derivanti dall'adesione all'Offerta.

Tale circostanza genera un ulteriore elemento di incertezza per gli Azionisti BP Sondrio, i quali si troverebbero a dover decidere in merito all'adesione all'Offerta, senza essere in grado di conoscere a priori il relativo possibile carico fiscale.

⁹¹ Analisi che considera la generazione da parte dall'entità combinata di sinergie pari a Euro 145 milioni ante imposte nel 2026 e Euro 290 milioni nel 2027 e costi di integrazione pari a €400mln ante imposte. Non considerate sinergie al 2025. Aliquota fiscale considerata pari a circa 33%.

⁹² Analisi che considera la generazione da parte dall'entità combinata di sinergie pari a Euro 290 milioni ante imposte nel 2026 e 2027 e costi di integrazione pari a €400mln ante imposte. Non considerate sinergie al 2025. Aliquota fiscale considerata pari a circa 33%.

⁹³ Ci si riferisce, a titolo meramente esemplificativo, alle persone fisiche fiscalmente residenti in Italia. In caso di opzione per la rideterminazione del costo di azioni negoziate in mercati regolamentati possedute al 1° gennaio 2025 (esercitabile da taluni Azionisti BP Sondrio, come ad esempio le persone fisiche) nella determinazione della plusvalenza si assume, in luogo del costo o valore di acquisto, il valore normale determinato in base alla media aritmetica dei prezzi rilevati nell'ultimo mese. Tale valore normale deve essere assoggettato all'imposta sostitutiva del 18%.

⁹⁴ Ci si riferisce, a titolo meramente esemplificativo, alle persone fisiche fiscalmente residenti in Italia, le cui eventuali minusvalenze realizzate e non utilizzate in compensazione nello stesso periodo d'imposta potrebbero essere computate in deduzione dalle plusvalenze realizzate nei periodi d'imposta successivi, ma non oltre il quarto.

4. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO ALLE CONDIZIONI DI EFFICACIA DELL'OFFERTA

Come indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1 del Documento di Offerta, l'Offerta è condizionata al verificarsi di alcune Condizioni di Efficacia.

Le Condizioni di Efficacia dell'Offerta sono numerose e hanno un oggetto in alcuni casi molto ampio e generico tale da attribuire all'Offerente una significativa discrezionalità nel decidere se considerarle come avverate e se quindi dar corso, o meno, all'Offerta.

Le Condizioni di Efficacia dell'Offerta sono qui riportate e commentate nel medesimo ordine di esposizione del Documento di Offerta.

Inoltre, secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1, del Documento di Offerta, l'Offerente si è riservato la facoltà di modificare e/o rinunciare a, in tutto o in parte, ovvero invocare il mancato avveramento di, una o più delle Condizioni di Efficacia (ad eccezione della Condizione Soglia Minima). Tale facoltà, in considerazione dell'ampiezza dell'oggetto di alcune delle Condizioni di Efficacia, attribuisce all'Offerente una significativa discrezionalità nel decidere se dare corso o meno all'Offerta.

4.1 Le Autorizzazioni Preventive – Le Autorizzazioni BCE e le relative prescrizioni/raccomandazioni

Le Autorizzazioni Preventive

BPER ha informato che, prima della Data del Documento di Offerta, sono state ottenute tutte le autorizzazioni preventive richieste dalla normativa applicabile e da quella di settore di cui all'art. 102, comma 4, del TUF in relazione all'Offerta (le **"Autorizzazioni Preventive"**) e, in particolare, che, con comunicato:

- in data 8 maggio 2025, l'Istituto di Vigilanza sulle Assicurazioni (**"IVASS"**) in data 7 maggio 2025 ha rilasciato l'autorizzazione a detenere – ad esito positivo dell'Offerta – una partecipazione qualificata superiore al 30% nel capitale sociale di Arca Vita S.p.A.;
- in data 8 maggio 2025, la Central Bank of Ireland in pari data ha rilasciato il nulla-osta all'incremento indiretto della partecipazione qualificata detenuta in Arca Vita International DAC;
- in data 22 maggio 2025 la BCE in pari data ha rilasciato (i) l'autorizzazione in merito alla computabilità quale capitale primario di classe 1 (CET 1) delle nuove azioni da emettere nel contesto dell'aumento di capitale al servizio dell'Offerta, nonché (ii) il provvedimento di accertamento che le modifiche statutarie BPER derivanti dall'aumento del capitale sociale al servizio dell'Offerta non contrastano con la sana e prudente gestione di BPER;
- in data 28 maggio 2025 la BCE in pari data ha rilasciato (i) l'autorizzazione per l'acquisizione diretta di una partecipazione di controllo in BP Sondrio e per l'acquisizione indiretta di una partecipazione di controllo in Banca della Nuova Terra S.p.A. (**"BNT"**) ai sensi degli articoli 22 e ss. della Direttiva (UE) 36/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 (c.d. CRD IV) nonché degli artt. 19 e 22 del TUB nonché (ii) l'autorizzazione per l'acquisto, da parte di BPER di partecipazioni dirette e indirette che, complessivamente, superano il 10% dei fondi propri consolidati del gruppo bancario di BPER ai sensi degli artt. 53 e 67 del TUB e delle disposizioni di attuazione contenute nella normativa di settore (le autorizzazioni sub (i) e (ii),

collettivamente, le “**Autorizzazioni BCE**”). Nell’ambito di tale comunicato BPER ha dato atto che le Autorizzazioni BCE “*contengono raccomandazioni operative e obblighi di rendicontazione nei confronti della Banca Centrale Europea, conseguenti alla prefigurata acquisizione – ad esito dell’Offerta – del controllo su BP Sondrio e sul relativo Gruppo, che non prevedono in ogni caso alcuna condizione rispetto all’Offerta medesima e alla sua esecuzione*”. Si fa presente che, con un successivo comunicato in data 29 maggio 2025 BPER ha integrato l’informativa contenuta nel comunicato del 28 maggio 2025 descrivendo in sintesi la natura e il contenuto delle prescrizioni e raccomandazioni imposte dalla BCE. Sul punto si rinvia al successivo Paragrafo intitolato “*Le Autorizzazioni BCE e le prescrizioni/raccomandazioni dell’Autorità di Vigilanza*”; e

- in data 30 maggio 2025, la Banca d’Italia in pari data ha rilasciato (i) l’autorizzazione all’acquisizione indiretta di una partecipazione di controllo in Factorit S.p.A. e all’acquisizione di una partecipazione di controllo in Alba Leasing S.p.A. nonché (ii) l’autorizzazione all’incremento della partecipazione complessivamente detenuta in Unione Fiduciaria S.p.A. e Polis SGR S.p.A.

Le Autorizzazioni BCE e le prescrizioni/raccomandazioni dell’Autorità di Vigilanza

In via preliminare si precisa che BP Sondrio non ha avuto accesso al testo delle Autorizzazioni BCE, che non ha potuto pertanto esaminare. Quanto riportato nel presente Comunicato dell’Emittente in merito al contenuto delle Autorizzazioni BCE e, in particolare, a quello degli “*obblighi informativi periodici relativi al piano di integrazione di BP Sondrio e a un aggiornamento del piano industriale*” e delle “*raccomandazioni operative volte a rafforzare la governance e le funzioni di controllo interno della nuova entità integrata*” si basa esclusivamente sull’informativa diffusa da BPER tramite il comunicato del 29 maggio 2025, il Documento di Offerta e il Documento di Esenzione.

In particolare, il Documento di Offerta, con riferimento agli “*obblighi*” imposti dalla BCE con le Autorizzazioni BCE, indica che: “*La BCE ha richiesto all’Offerente di presentare all’Autorità un piano di integrazione di BP Sondrio e di Banca della Nuova Terra S.p.A., entro e non oltre sei mesi dal momento dell’acquisizione del controllo, fornendo le seguenti informazioni:*

(a) *un aggiornamento del piano industriale, riflettendo le nuove informazioni acquisite attraverso un’attività di due diligence a seguito dell’accesso previsto alle informazioni interne di BP Sondrio (ad es. sistemi IT);*

(b) *con riferimento al piano di migrazione, il quadro di gestione del rischio, di controllo interno e di governance per l’implementazione e il monitoraggio del piano;*

(c) *dettagli, in base all’esito dell’Offerta, riguardanti la gestione dei sistemi ICT;*

(d) *la tempistica del piano di integrazione e i principali obiettivi, il monitoraggio della relativa attuazione, evidenziandone la frequenza, definendo adeguati indicatori e obiettivi specifici, con date di completamento e azioni di risanamento. Sul punto la BCE ha chiesto altresì di ricevere un aggiornamento trimestrale del monitoraggio, comprendente almeno la valutazione del rischio, l’aggiornamento dello stato dei flussi di lavoro e le eventuali azioni di risanamento;*

(e) *nello scenario relativo all’acquisizione di almeno il 50% del capitale sociale di BP Sondrio, l’Offerente deve inoltre fornire dettagli sui sistemi informatici che continueranno a operare in parallelo durante la*

migrazione, indicando la relativa durata e le possibili misure da adottare in caso di maggiore complessità del processo di integrazione.

L'Offerente deve, inoltre, presentare alla BCE, nei termini indicati nel provvedimento autorizzativo successivamente l'eventuale acquisizione del controllo in BP Sondrio e in Banca della Nuova Terra S.p.A., (i) una richiesta di autorizzazione per continuare a utilizzare, durante il periodo transitorio, i modelli interni autorizzati di BP Sondrio per la rendicontazione regolamentare dell'Offerente con riferimento al perimetro di BP Sondrio; (ii) un "piano di ritorno alla conformità" riguardante l'utilizzo dei modelli interni, in conformità all'articolo 146, lett. (a), del Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio." (Cfr. Sezione A, Paragrafo A.9 del Documento di Offerta).

In aggiunta a quanto precede, il Documento di Offerta riporta che, sempre nell'ambito delle Autorizzazioni BCE: *"La BCE ha, inoltre, raccomandato che l'Offerente assicuri:*

- 1. una regolare informativa interna a favore del Comitato Controllo e Rischi e al Consiglio di Amministrazione dell'Offerente in merito ai principali sviluppi relativi a IT, sicurezza e dati, nonché alle aree di rischio critiche;*
- 2. di sfruttare pienamente la fase di integrazione per migliorare l'adeguatezza dell'organico delle funzioni di controllo interno (in particolare delle funzioni di Risk Management e Compliance);*
- 3. di definire, adottare e implementare, entro e non oltre sei mesi dal momento dell'acquisizione del controllo, una pianificazione chiara che descriva i cambiamenti strutturali previsti (es., nella struttura di governance della nuova entità integrata, le relative politiche e normative interne)." (Cfr. Sezione A, Paragrafo A.9 del Documento di Offerta).*

La BCE ha, poi impartito a BPER un'ulteriore specifica raccomandazione per l'ipotesi in cui le adesioni all'Offerta fossero inferiori al 50% del capitale sociale di BP Sondrio ma almeno pari alla Condizione Soglia Minima (il 35% del capitale sociale più un'azione) e BPER decidesse di rinunciare alla Condizione Soglia: *"Nello scenario in cui il tasso di adesione all'Offerta sia inferiore al 50% del capitale sociale di BP Sondrio, la BCE ha raccomandato che l'Offerente fornisca all'Autorità, entro e non oltre tre mesi dalla conclusione dell'Offerta, una relazione del Consiglio di Amministrazione, condivisa con il revisore esterno, nella quale sia confermata e fornita evidenza dell'esistenza del "controllo di fatto", ovvero in alternativa (i.e. assenza del "controllo di fatto") un piano, anch'esso approvato dal Consiglio di Amministrazione, contenente, i criteri adottati per mantenere o dismettere la partecipazione, nonché i relativi obiettivi, le tempistiche e le principali tappe operative." (Cfr. Sezione A, Paragrafo A.9 del Documento di Offerta).*

Gli obblighi e le raccomandazioni sopra riportati, pur nei limiti della descrizione sintetica nota a BP Sondrio, risultano interessare profili di particolare rilevanza nella prospettiva perseguita dall'Offerente dell'integrazione di BP Sondrio e di esse si dovrà tenere attentamente conto (come meglio descritto nel Paragrafo A.9 del Documento di Offerta) nel valutare la sostenibilità e la solidità del progetto industriale annunciato da BPER, la realizzabilità delle sinergie ipotizzate, la capacità di BPER di eseguire un impegnativo processo di migrazione dei sistemi informativi, nonché di sostenere lo sviluppo del nuovo gruppo risultante dall'acquisizione di BP Sondrio e/o di supportare la remunerazione degli azionisti nei termini annunciati e indicati nel Documento di Offerta (cfr. Paragrafo G.2.2 del Documento di Offerta).

In aggiunta a quanto precede, le raccomandazioni della BCE prefigurano la possibilità, in funzione dell'esito dell'Offerta e delle soglie di adesione indicate dall'Offerente, che BPER possa non trovarsi

nella condizione di disporre e/o esercitare uno stabile controllo su BPS. Tale circostanza, che potrebbe ostacolare o non consentire la realizzazione della piena integrazione tra BPER e BPS, costituisce un ulteriore profilo di incertezza e criticità come meglio descritto al Paragrafo 4.3 che segue.

4.2 La Condizione Autorizzazioni e la Condizione Fatti Impeditivi

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1(i), del Documento di Offerta, l'Offerente acquisterà le Azioni BP Sondrio portate in adesione all'Offerta se *“entro il secondo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento le competenti autorità antitrust approvino senza condizioni, limitazioni e prescrizioni l'operazione di acquisizione di BP Sondrio proposta dall'Offerente con l'Offerta e vengano altresì rilasciate le ulteriori Altre Autorizzazioni⁹⁵ senza prescrizioni, condizioni o limitazioni”* (la **“Condizione Autorizzazioni”**).

In aggiunta a quanto precede, secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1(v), del Documento di Offerta, l'Offerente acquisterà le Azioni BP Sondrio portate in adesione all'Offerta qualora *“tra la Data del Documento di Offerta e il secondo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento, non si siano verificati fatti, eventi o circostanze che impediscano all'Offerente di dare corso all'Offerta in conformità alle Autorizzazioni ricevute in merito alla medesima Offerta e alle previsioni in esse contenute”* (la **“Condizione Fatti Impeditivi”**).

La Condizione Antitrust

Per quanto attiene al procedimento finalizzato ad ottenere il rilascio da parte delle competenti autorità *antitrust* delle necessarie approvazioni e/o nulla osta (la **“Condizione Antitrust”**), si segnala che il procedimento ai sensi dell'art. 16 della Legge n. 287 del 10 ottobre 1990 è ancora in corso dinanzi all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) che, alla data del Comunicato dell'Emittente, ha comunicato a BPER e BP Sondrio le risultanze dell'attività istruttoria ed è prossima alla chiusura della fase di acquisizione degli elementi probatori.

La Condizione Antitrust è formulata in modo da consentire all'Offerente di non dar corso all'Offerta sia in caso di diniego dell'autorizzazione da parte dell'Autorità *antitrust*, sia in qualsiasi caso in cui l'Autorità *antitrust* abbia subordinato l'autorizzazione al compimento di atti, alla realizzazione di azioni e/o all'esecuzione di operazioni.

Alla luce di quanto precede, si deve porre l'attenzione degli Azionisti BP Sondrio sul fatto che la scelta di portare a compimento l'Offerta sarà rimessa alla discrezionalità dell'Offerente, il quale, a seconda di quanto sarà disposto dall'AGCM, potrà decidere se considerare la Condizione Antitrust come non avverata oppure se rinunciare alla Condizione Antitrust.

In particolare, essendo irrevocabile l'adesione all'Offerta – fatti salvi casi particolari (come il lancio di un'offerta pubblica concorrente) – l'Azionista BP Sondrio che dovesse apportare le proprie Azioni all'Offerta prima di una decisione da parte dell'AGCM non potrebbe più disporre delle proprie azioni fino alla sua conclusione e rimarrebbe esposto a incertezze, aventi ad oggetto, tra l'altro, (i) il

⁹⁵ Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, per “Altre Autorizzazioni” si intende *“qualsiasi autorizzazione, approvazione o nulla osta — ulteriore rispetto all'approvazione dell'operazione di acquisizione di BP Sondrio proposta dall'Offerente mediante l'Offerta da parte delle competenti autorità antitrust senza condizioni, limitazioni e prescrizioni — che possa essere richiesta da qualsiasi autorità competente ai sensi della normativa applicabile per il perfezionamento dell'Offerta”*.

contenuto e la portata delle eventuali misure prescritte dall'autorità *antitrust*; e (ii) la decisione di BPER di rinunciare o meno alla Condizione Antitrust a fronte di tali misure.

Le Altre Autorizzazioni

Con riferimento alle "Altre Autorizzazioni", (come definite nel Documento di Offerta):

- in data 19 aprile 2025, l'Offerente ha informato il mercato, mediante un comunicato stampa, che in data 18 aprile 2025, la Presidenza del Consiglio dei Ministri ha deliberato, in accoglimento della proposta del Ministero dell'economia e delle finanze, di non esercitare i poteri speciali, ai sensi del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56 (c.d. *Golden Power*), con riferimento all'Offerta;
- in data 21 maggio 2025, l'Offerente ha informato il mercato mediante comunicato stampa che, in pari data, la Commissione europea ha rilasciato l'autorizzazione all'operazione ai sensi del regolamento (UE) 2022/2560 relativo alle sovvenzioni estere distorsive del mercato interno (c.d. "FSR"); e
- in data 26 febbraio 2025, l'Offerente ha provveduto a presentare la notifica alla competente Autorità bancaria svizzera (*Swiss Financial Market Supervisory Authority* (FINMA) connessa all'acquisizione della partecipazione indiretta di controllo in Banca Popolare di Sondrio (SUISSE) S.A. in cui BP Sondrio detiene attualmente il 100% del capitale sociale (l'"**Autorizzazione FINMA**").

A tal ultimo riguardo, considerato che l'Autorizzazione FINMA non è ancora stata ottenuta, sussiste il rischio che tale autorizzazione sia rilasciata con l'apposizione di prescrizioni, condizioni o limitazioni, nonché il rischio che si verifichino *"fatti, eventi o circostanze che impediscano all'Offerente di dare corso all'Offerta in conformità alle Autorizzazioni ricevute in merito alla medesima Offerta e alle previsioni in esse contenute"*⁹⁶ e che, pertanto, l'Offerente possa ritenere non verificata, rispettivamente, la Condizione Autorizzazioni e/o la Condizione Fatti Impeditivi.

4.3 La Condizione Soglia e la Condizione Soglia Minima

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1(ii), del Documento di Offerta, l'Offerente acquisterà le Azioni BP Sondrio portate in adesione all'Offerta purché venga a detenere la Condizione Soglia, cioè che *"all'esito dell'Offerta – per effetto delle adesioni alla stessa e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile durante il Periodo di Adesione – una partecipazione pari ad almeno il 50% più 1 (una) Azione del capitale sociale dell'Emittente"* (la "**Condizione Soglia**").

Al tempo stesso l'Offerente precisa che si riserva di rinunciare alla Condizione Soglia, purché sia soddisfatta la Condizione Soglia Minima, ovvero che *"la partecipazione che l'Offerente venga a detenere all'esito dell'Offerta – per effetto delle adesioni all'Offerta e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile durante il Periodo di Adesione – sia comunque almeno pari al 35% più 1 (una) Azione del capitale sociale dell'Emittente (soglia, quest'ultima, non rinunciabile)"* (la "**Condizione Soglia Minima**").

Nella Sezione A, Paragrafo A.1 del Documento di Offerta, si precisa che l'Offerente ha individuato la Condizione Soglia sulla base della propria intenzione di acquisire una partecipazione che consenta all'Offerente di esercitare il controllo di diritto sull'Emittente. In ogni caso, l'Offerente si riserva di

⁹⁶ Cfr. Par. A.1 (*Condizioni di efficacia dell'Offerta*), Sez. A (*Avvertenze*) del Documento di Offerta.

rinunciare a tale condizione e dunque di procedere con lo scambio di Azioni BP Sondrio portate in adesione all'Offerta con le Azioni BPER, purché la partecipazione acquisita, all'esito dell'Offerta, sia comunque almeno pari alla Condizione Soglia Minima (soglia, quest'ultima non rinunciabile), ossia pari al 35% del capitale sociale dell'Emittente più un'Azione BP Sondrio. Secondo BPER, infatti, una partecipazione compresa tra il 35% più 1 (una) azione e il 50% del capitale sociale dell'Emittente *“sulla base della conformazione dell'azionariato dell'Emittente alla Data del Documento di Offerta e delle percentuali di partecipazione finora registrate alle Assemblee di BP Sondrio”* consentirebbe all'Offerente di *“ottenere il controllo di fatto dell'Emittente esercitando un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria di BP Sondrio e incidendo sul generale indirizzo della gestione”* (Cfr. Sezione A, Paragrafo A.1 del Documento di Offerta).

Nonostante la capacità dell'Offerente di esercitare un effettivo controllo sull'Emittente costituisca un elemento qualificante l'operazione proposta da BPER (con riflessi che incidono sulla realizzabilità stessa dell'integrazione industriale tra le due Banche), BPER non ha illustrato (fatta eccezione per quanto sopra riportato) le analisi e le valutazioni che dovrebbero sorreggere e giustificare le proprie conclusioni, che paiono, invece, quantomeno aleatorie e incerte.

La Condizione Soglia (50% più un'azione) è tra le più basse tra quelle applicate in operazioni confrontabili, mentre la soglia minima non rinunciabile di adesioni pari al 35% del capitale più un'azione è inferiore, in assoluto, a tutte quelle indicate nelle offerte pubbliche di acquisto e/o scambio, in corso o del recente passato, su istituti bancari o assicurativi.

Si riporta di seguito una panoramica delle più recenti offerte di acquisto e/o scambio in ambito bancario e assicurativo, con indicazione della condizione soglia e, ove prevista, della soglia minima non-rinunciabile.

Data	Offerente	Target	Condizione Soglia	Soglia Minima non-rinunciabile
2025	Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A.	Banca Generali S.p.A.	50%+1 azione ^(*)	
2025	Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A.	66,67% ^(*)	N/A ^(*)
2025	Banca Ifis S.p.A.	illimity Bank S.p.A.	66,7%	45%+1 azione
2025	UniCredit S.p.A.	Banco BPM S.p.A.	66,7%	50%+1 azione
2021	Assicurazioni Generali S.p.A.	Società Cattolica di Assicurazione S.p.A.	66,67%	50%+1 azione
2021	Crédit Agricole Italia S.p.A.	Banca Piccolo Credito Valtellinese S.p.A.	66,67%	50%+1 azione
2020	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Unione di Banche Italiane S.p.A.	66,67%	50%+1 azione

^(*)Informazione tratta dal comunicato pubblicato dall'offerente ai sensi dell'articolo 102 del TUF, in quanto il Documento di Offerta non è stato ancora reso disponibile.

Dalla tabella risulta che, con una sola eccezione⁹⁷, la c.d. condizione soglia è stata fissata in misura pari alla percentuale del capitale sociale che assicura la disponibilità di voti sufficienti per avere il controllo dell'assemblea straordinaria della *target* (i.e., il 66,67%, determinante anche ai fini dell'approvazione di una fusione), mentre la soglia minima non rinunciabile, ove indicata e con una sola eccezione⁹⁸, è comunque pari a una partecipazione di maggioranza (il 50% più un'azione), ciò che assicura ad un offerente almeno il controllo (c.d. di diritto) dell'assemblea ordinaria.

⁹⁷ E' il caso dell'offerta pubblica di scambio promossa da Mediobanca su Banca Generali.

⁹⁸ Il riferimento è all'offerta pubblica di acquisto e scambio promossa da Banca Ifis su Illimity Bank in cui la soglia minima non rinunciabile è stata fissata in misura pari al 45% del capitale della *target*, soglia che comunque è sensibilmente superiore al 35% del capitale di BP Sondrio fissata da BPER.

La previsione, invece, di una soglia minima non rinunciabile in misura pari ad una partecipazione di minoranza (come nel caso dell'Offerta di BPER), potrebbe consentire, nel caso di adesioni corrispondenti a tale soglia, all'Offerente di poter esercitare esclusivamente un controllo c.d. di fatto sulla *target* e ciò a condizione che sia effettivamente accertato che la partecipazione minoritaria permetta all'Offerente di determinare le deliberazioni dell'assemblea ordinaria alla luce delle circostanze specifiche del caso (ad esempio, la frammentazione dei possessi azionari e l'assenteismo dei soci agli eventi assembleari).

L'esistenza di una fattispecie di controllo di fatto (circostanza particolarmente rilevante nel caso di specie) presuppone, quindi, la disponibilità di informazioni che consentano di affermare con un sufficiente grado di certezza che, in concreto, il socio sia in grado di esercitare uno stabile controllo sull'assemblea ordinaria dell'emittente. Non si ritiene che, allo stato, esistano sufficienti elementi per giungere con un ragionevole grado di certezza a tale conclusione, sicché esiste il rischio che, in caso di adesioni contenute nel limite della soglia minima non rinunciabile (il 35%), BPER non sia in grado, con quanto ne consegue, di esercitare uno stabile controllo su BPS, senza contare che, in tale scenario, il controllo, ove mai esistente, dovrebbe essere esercitato rispetto ad una società caratterizzata da un ampio flottante rappresentato da azionisti 'esterni' al controllante (circa il 65% del capitale).

In questa prospettiva, non pare trascurabile l'esempio che si ricava dall'esame dei precedenti riportati in precedenza, che segnalano che, in presenza di operazioni di acquisizione da parte di operatori bancari, sia fortemente avvertita l'esigenza, per ragioni di prudenza e di certezza nell'acquisizione del controllo dell'emittente (che è la condizione minima per la realizzazione degli obiettivi sottesi ad un'acquisizione dettata da logiche non meramente finanziarie), di ancorare la soglia minima a percentuali tali da assicurare il conseguimento di un vero e proprio controllo di diritto (o comunque una soglia prossima al 50% del capitale).

Del resto, si consideri che la percentuale tale da assicurare l'esercizio di un'influenza dominante (espressione del c.d. controllo di fatto) è variabile, dipendendo dalla situazione in cui una società viene tempo per tempo a trovarsi. Il controllo c.d. di fatto esercitabile in forza di una partecipazione di minoranza è, dunque, per sua natura, instabile, basandosi su circostanze incerte e suscettibili di modificarsi nel tempo. Basta, infatti, che aumenti rispetto alla media il livello di affluenza alle assemblee, che la partecipazione di minoranza, che in precedenza aveva consentito di acquisire il controllo dell'assemblea ordinaria, possa non essere più sufficiente ai fini dell'esercizio del controllo.

Le incertezze insite in una situazione di controllo di fatto vanno considerate, nel caso concreto, anche alla luce del livello della partecipazione media alle assemblee ordinarie degli azionisti di BPS e dei possibili scenari che potrebbero configurarsi dopo l'Offerta.

Alle assemblee ordinarie degli ultimi tre anni relative all'approvazione del bilancio e al rinnovo parziale degli amministratori di BPS, i soci che, in media, hanno partecipato alle assemblee di BPS sono stati pari, rispettivamente al 52,50% e al 52,32% del capitale sociale⁹⁹.

⁹⁹ E' stata indicata la partecipazione dei soci alle delibere di nomina degli amministratori perché, in base alla posizione espressa dalla Consob (cfr. Comunicazione Consob n. DEM/3074183 del 13 novembre 2003 (caso Pirelli / Olimpia / Olivetti), richiamata dalla Comunicazione Consob n. 0106341 del 13 settembre 2017 (caso Telecom / Vivendi)), la sussistenza di una situazione di controllo di fatto viene verificata avendo riguardo alle assemblee più significative, come la nomina degli amministratori o l'approvazione del bilancio. Il Consiglio di Amministrazione di BPS è composto da 15 (quindici) componenti (art. 20 dello statuto) e, in base a un

Si consideri anche che ove poi, all'esito dell'Offerta, BPER giungesse a detenere una partecipazione pari al 35% del capitale di BP Sondrio più un'azione, anche per effetto dell'adesione all'Offerta da parte di Unipol Assicurazioni S.p.A.¹⁰⁰ (ipotesi verosimile visto il gradimento manifestato da Unipol all'Offerta e il fatto che BPER, nel rappresentare la composizione del proprio azionariato all'esito dell'aumento di capitale a servizio dell'Offerta ha ipotizzato, negli scenari dei diversi livelli di adesione all'Offerta, che Unipol aderisca con tutte le azioni di BP Sondrio detenute¹⁰¹, ciò comporterebbe che, con l'eccezione di Unipol, all'Offerta avrebbe aderito soltanto il 15% circa del capitale di BP Sondrio e che il restante 65% circa, non aderendo, avrebbe manifestato di fatto la propria contrarietà all'Offerta.

Nello scenario in cui il 15% circa che abbia aderito all'Offerta sia rappresentato da soci che non abbiano partecipato alle assemblee prese a riferimento per il calcolo del livello medio di partecipazione assembleare, i *quorum* assembleari verrebbero incrementati rispetto al passato (52,4% circa, aumentato di almeno il 15%), con il risultato che è lecito dubitare che, in tali ipotesi, il 35% possa garantire a BPER, con ragionevole certezza, il controllo stabile dell'assemblea ordinaria. Per sostenere il contrario, si dovrebbe ipotizzare che, sostanzialmente, tutti i soci che abbiano aderito all'Offerta abbiano altresì partecipato alle assemblee prese a riferimento nel campione esaminato.

Anche alla luce di tali considerazioni, il conseguimento della soglia minima non rinunciabile di adesioni (35% del capitale di BP Sondrio) potrebbe non assicurare a BPER le condizioni di uno stabile controllo di fatto.

Alla luce di quanto precede, il limitato livello di adesioni all'Offerta, nello scenario appena richiamato, giustifica quindi ragionevoli riserve sull'attendibilità, ai fini di una stima *ex ante*, del campione rappresentato dalla partecipazione alle assemblee ordinarie degli ultimi tre anni, che potrebbe avere, anche con riferimento all'assemblea ordinaria, una valenza informativa molto contenuta in considerazione del fatto che il grado di partecipazione alle assemblee successive alla conclusione dell'Offerta, specialmente nello scenario di adesione contenuta all'Offerta, potrebbe essere anche significativamente diverso da quello degli ultimi tre anni.

Per quanto riguarda, poi, il controllo dell'assemblea straordinaria, anche solo considerando il dato statistico del livello medio di partecipazione alle assemblee degli ultimi tre anni, la soglia minima non rinunciabile di adesioni non garantirebbe con certezza a BPER di disporre di un numero di voti

meccanismo di rotazione, si rinnova di un terzo ogni esercizio (art. 23 dello statuto). Pertanto, in ciascun anno, compreso tra il 2023 e il 2025, i soci hanno votato per la nomina di 5 consiglieri. A tali votazioni, nel 2023 hanno partecipato soci rappresentanti il 51,16% del capitale sociale di BPS, nel 2024 il 51,48% e nel 2025 il 54,33% (cfr. rendiconti sintetici delle votazioni delle assemblee 2023, 2024 e 2025 disponibili sul sito web di BP Sondrio). Peraltro, analoghe sono le percentuali di partecipazione relative all'approvazione del bilancio: il 51,57% nel 2023, il 51,56% nel 2024 e il 54,36% nel 2025.

¹⁰⁰ Unipol Assicurazioni S.p.A. ("**Unipol**"), oltre ad essere il primo azionista di BPER con una partecipazione del 19,77%, è anche il primo azionista di BPS, con una partecipazione – analoga a quella detenuta nel capitale di BPER - pari al 19,72%.

¹⁰¹ Quanto a Unipol, si fa riferimento al comunicato diffuso in data 14 febbraio 2025 relativo ai risultati preliminari 2024 nell'ambito del quale si dà atto che il Consiglio di Amministrazione di Unipol ha "*condivi[so] il razionale strategico e industriale dell'operazione*" e "*ha sottolineato l'importanza, sia per BPER che per BPSO di intraprendere [...] un processo aggregativo*".

Quanto a BPER si rinvia alla Nota integrativa alla Relazione del Consiglio di Amministrazione di BPER pubblicata in data 14 aprile 2025 in vista dell'assemblea straordinaria convocata per il 18 aprile 2025 per deliberare sul conferimento della delega al Consiglio di Amministrazione ad aumentare il capitale a servizio dell'Offerta e disponibile sul sito web dell'Offerente.

sufficienti per approvare le delibere di competenza di tale assemblea, inclusa, in particolare, la fusione con BP Sondrio.

Infatti, prendendo a riferimento il campione assembleare degli ultimi tre anni (riferito, peraltro, solo ad assemblee ordinarie relative all'approvazione del bilancio e al rinnovo parziale degli amministratori di BPS), il 35% sarebbe una soglia di pochissimo superiore al *quorum* deliberativo di legge. Pertanto, la partecipazione del 35% non sarebbe da sola sufficiente ai fini dell'approvazione della Fusione nel caso, plausibile (considerata la rilevanza di un'eventuale proposta di Fusione), di affluenza superiore, anche lievemente, al livello medio di soci presenti negli anni presi a riferimento. Inoltre, se si utilizzasse come dato di riferimento la partecipazione all'assemblea ordinaria per il rinnovo parziale del Consiglio di amministrazione registrata il 30 aprile 2025 (pari al 54,33%) in luogo della media delle assemblee degli ultimi tre anni, il 35% sarebbe addirittura inferiore al *quorum* deliberativo di legge.

Le descritte incertezze sul quadro di riferimento e sui possibili scenari che potrebbero realizzarsi successivamente all'Offerta sono richiamate anche nelle Autorizzazioni BCE, dalle quali risulta che l'Autorità di Vigilanza ha raccomandato a BPER, *"entro e non oltre tre mesi dalla conclusione dell'Offerta"* di confermare (con il supporto di analisi contabili svolte dal revisore esterno di BPER) l'esistenza o l'assenza di un controllo c.d. di fatto¹⁰². Con la richiesta di informare la BCE, nell'ipotesi in cui non dovesse esistere un controllo c.d. di fatto, dell'*"approccio strategico"* che BPER intende seguire e, in particolare, se intende mantenere o cedere la partecipazione nel capitale di BP Sondrio.

Allo stato, va segnalato che BPER, pur in presenza di significative incertezze negli scenari descritti in precedenza sulle condizioni di controllo *post* Offerta, non ha formulato alcuna anticipazione sulle proprie future scelte strategiche, con il risultato di aumentare i profili di incertezza della propria Offerta e i rischi per gli Azionisti BP Sondrio, in relazione agli orientamenti che intenderà assumere nello scenario di mancato conseguimento di una partecipazione di controllo di fatto.

Alla luce di quanto precede, si ritiene che gli Azionisti BP Sondrio nel condurre le proprie valutazioni se aderire oppure no all'Offerta, debbano attentamente considerare le incertezze collegate all'indicazione di una condizione soglia minima non rinunciabile pari al 35% del capitale di BP Sondrio più un'azione. Qualunque sia lo scenario in cui, *post*- Offerta, BPER si verrà a trovare (sussistenza di un controllo di fatto, assenza di un controllo di fatto, ma mantenimento da parte di BPER della partecipazione nel capitale di BP Sondrio oppure cessione di tale partecipazione), potrebbero infatti non realizzarsi quelle condizioni di stabilità degli assetti proprietari e di *governance* che costituiscono le premesse indispensabili per realizzare un progetto d'integrazione industriale (e le connesse sinergie annunciate).

In particolare, si potrebbero determinare i seguenti effetti (elencati in via meramente esemplificativa):

(i) in assenza di una situazione di controllo di fatto: BPER potrebbe vendere la partecipazione acquisita nel capitale di BP Sondrio (ipotesi, questa, espressamente contemplata dalle Autorizzazioni BCE, Cfr. Sezione A, Paragrafo A.9 del Documento di Offerta), con effetti significativi per gli Azionisti BP Sondrio che avessero aderito all'Offerta confidando sull'integrazione tra le due Banche;

(ii) in assenza di una situazione di controllo di fatto, anche se dovesse decidere di mantenere la partecipazione nel capitale di BP Sondrio, BPER subirebbe significativi impatti negativi sui propri

¹⁰² La rilevanza della verifica della sussistenza o meno di una situazione di controllo si evince altresì dal carattere tassativo (*"entro e non oltre..."*) e dalla stringente tempistica (*"tre mesi dalla conclusione dell'Offerta"*) entro cui BPER deve fornire riscontro alla BCE.

coefficienti patrimoniali di vigilanza e, di conseguenza, limitazioni sulla capacità futura di distribuire dividendi;

(iii) in caso di acquisizione di un controllo di fatto attraverso una partecipazione di minoranza, specie in caso di adesione all'Offerta limitata alla Condizione Soglia Minima, l'incertezza da parte di BPER di disporre di un numero di voti sufficienti renderebbe aleatorie la realizzazione della Fusione nonché le sinergie ipotizzate. Inoltre, in caso di mancata realizzazione della Fusione, BPER subirebbe, in questo caso, significativi impatti negativi sui propri coefficienti patrimoniali di vigilanza con diminuzione della propria capacità di distribuire in futuro utili e di effettuare investimenti per valorizzare BP Sondrio (Cfr. Sezione 2, Paragrafo 2.4.3, del presente Comunicato dell'Emittente). Si consideri inoltre che, senza Fusione, (i) la separazione giuridica tra BPER e BP Sondrio, quali autonomi centri di imputazione di interessi, potrebbe ingenerare ostacoli operativi e inefficienze nonché costi aggiuntivi che influirebbero negativamente sui programmi futuri di BPER; e (ii) BPER potrebbe essere esposta a maggiori difficoltà e impedimenti nell'esercizio delle prerogative di una capogruppo bancaria, e, dunque, nell'impartire istruzioni a BP Sondrio ai fini dell'omogeneizzazione delle *policy* e delle procedure interne, anche in considerazione del fatto che, nel caso di adesioni all'Offerta pari alla Condizione Soglia Minima, il *management* di BP Sondrio dovrebbe confrontarsi con le necessità di tutela di un azionariato 'esterno' a BPER estremamente diffuso.

4.4 La Condizione Atti Rilevanti e la Condizione Misure Difensive

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1(iii), del Documento di Offerta, l'Offerente acquisterà le Azioni BP Sondrio portate in adesione all'Offerta, a condizione che *“tra la Data del Documento di Offerta e il secondo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento, gli organi sociali dell'Emittente (e/o di una sua società direttamente o indirettamente controllata o collegata) non deliberino, non compiano (anche qualora deliberati prima della data del presente Comunicato), né si impegnino a compiere (anche con accordi condizionati e/o partnership con terzi) atti od operazioni: (x) da cui possa derivare una significativa variazione, anche prospettica, del capitale, del patrimonio, della situazione economica e finanziaria e/o dell'attività dell'Emittente (e/o di una sua società direttamente o indirettamente controllata o collegata), (y) che limitino la libera operatività delle filiali e delle reti nel collocamento di prodotti alla clientela (anche attraverso il rinnovo, la proroga – anche per effetto di mancata disdetta – o la rinegoziazione di accordi distributivi in essere e/o in scadenza), o (z) che siano comunque incoerenti con l'Offerta e le motivazioni industriali e commerciali sottostanti, salvo che ciò sia dovuto in ottemperanza a obblighi di legge e/o a seguito di richiesta delle Autorità di vigilanza”* fermo in ogni caso quanto previsto dalla Condizione Misure Difensive.

Inoltre, come specificato nel Documento di Offerta *“quanto precede deve intendersi riferito, a mero titolo esemplificativo, ad aumenti di capitale (anche ove realizzati in esecuzione delle deleghe conferite al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile), riduzioni di capitale, distribuzioni di riserve, pagamenti di dividendi straordinari (i.e., quelli eccedenti l'utile risultante dall'ultimo bilancio di esercizio approvato al momento della distribuzione), utilizzi di fondi propri, acquisti o atti dispositivi di azioni proprie, fusioni, scissioni, trasformazioni, modifiche statutarie in genere, annullamento o accorpamento di azioni, cessioni, acquisizioni o trasferimenti, anche a titolo temporaneo, di asset, di partecipazioni (o di relativi diritti patrimoniali o partecipativi), di aziende o rami d'azienda, emissioni obbligazionarie o assunzioni di debito”* (la **“Condizione Atti Rilevanti”**).

A ciò si aggiunge che, secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1(iv), del Documento di Offerta, l'Offerente acquisterà le Azioni BP Sondrio portate in adesione all'Offerta se *“in ogni caso, tra*

la Data del Documento di Offerta e il secondo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento, l'Emittente e/o le società direttamente o indirettamente controllate e/o società collegate non deliberino e comunque non compiano (anche qualora deliberati prima della Data del Documento di Offerta), né si impegnino a compiere, atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'Offerta ai sensi dell'art. 104 del TUF, ancorché i medesimi siano stati autorizzati dall'Assemblea ordinaria o straordinaria dell'Emittente o siano decisi e posti in essere autonomamente dall'Assemblea ordinaria o straordinaria e/o dagli organi di gestione delle società controllate e/o collegate dell'Emittente" (la "Condizione Misure Difensive").

Con riferimento alla Condizione Atti Rilevanti, si ritiene che la formulazione della stessa risulta ampia e generica, priva di parametri oggettivi tali da consentire a BP Sondrio di comprendere quando BPER potrebbe non dar corso all'Offerta e consente, pertanto, all'Offerente di decidere, in modo discrezionale, se completare o meno l'Offerta sulla base di valutazioni autonome.

Inoltre, l'Offerente pone come oggetto della Condizione Atti Rilevanti atti od operazioni che la Banca può compiere sulla base di legittime scelte di gestione. Infatti, l'Offerente si è riservato la facoltà di non perfezionare l'Offerta non solo per il caso di atti od operazioni da cui possa derivare un significativo impatto negativo sulla situazione patrimoniale o economico-finanziaria dell'Emittente e del gruppo facente capo a BP Sondrio, ma anche in relazione ad altre circostanze definite in maniera generica, quali sono gli atti od operazioni che limitino la libera operatività delle filiali e delle reti nel collocamento di prodotti alla clientela oppure che siano comunque incoerenti con l'Offerta e con le motivazioni industriali e commerciali sottostanti.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'ampiezza della Condizione Atti Rilevanti sia tale da non poter escludere che siano considerati fatti idonei ad attivarla atti di gestione che l'attuale *management* dell'Emittente considera entro l'ordinaria amministrazione.

4.5 La Condizione MAE

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1(vi), del Documento di Offerta, l'Offerente acquisterà le Azioni BP Sondrio portate in adesione all'Offerta solo se *"entro il secondo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento, (x) a livello nazionale e/o internazionale, non si siano verificati circostanze o eventi straordinari che comportino o possano comportare significativi mutamenti negativi nella situazione politica, sanitaria, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato e che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione finanziaria, patrimoniale, economica o reddituale dell'Emittente (e/o delle sue società controllate e/o collegate) e dell'Offerente (e/o delle sue società controllate e/o collegate), come rappresentata, rispettivamente, nelle relazioni finanziarie annuali al 31 dicembre 2024 e nei resoconti intermedi di gestione consolidati al 31 marzo 2025 dell'Emittente e/o dell'Offerente; e (y) non siano emersi fatti o situazioni relativi all'Emittente (e/o delle sue società controllate e/o collegate), non noti al mercato alla Data del Documento di Offerta, che abbiano l'effetto di modificare in modo pregiudizievole l'attività dell'Emittente (e/o delle sue società controllate e/o collegate) e/o la sua situazione, finanziaria, patrimoniale, economica o reddituale (e/o delle sue società controllate e/o collegate), come rappresentata, rispettivamente, nelle relazioni finanziarie annuali al 31 dicembre 2024 e nei resoconti intermedi di gestione consolidati al 31 marzo 2025 dell'Emittente"* (la "Condizione MAE").

L'Offerente precisa inoltre che *"Resta inteso che la Condizione MAE comprende, tra gli altri, anche tutti gli eventi elencati ai punti (x) e (y) di cui sopra che si dovessero verificare nei mercati dove operano*

l'Emittente, l'Offerente o le rispettive società controllate e/o collegate in conseguenza di, o in connessione con, crisi politiche internazionali attualmente in corso, ivi incluse quelle in corso in Ucraina e in Medio Oriente, nonché un possibile inasprimento delle relazioni commerciali internazionali attraverso l'introduzione e/o l'incremento di dazi doganali, che, sebbene di pubblico dominio alla Data del Documento di Offerta, potrebbero comportare conseguenze deteriori per l'Offerta e/o per la situazione patrimoniale, economica, finanziaria o operativa dell'Emittente o dell'Offerente e delle rispettive società controllate e/o collegate, come, a titolo meramente esemplificativo il blocco temporaneo e/o la chiusura dei mercati finanziari e produttivi e/o delle attività commerciali relative ai mercati in cui operano l'Emittente, l'Offerente o le rispettive società controllate e/o collegate, che comportino effetti pregiudizievoli per l'Offerta e/o cambiamenti nella situazione patrimoniale, economica, finanziaria o operativa dell'Emittente, dell'Offerente o delle rispettive società controllate e/o collegate".

Così come già segnalato con riferimento alla Condizione Atti Rilevanti, anche la Condizione MAE risulta particolarmente ampia e generica nella sua formulazione, difetta di parametri o elementi oggettivi tali da consentire a BP Sondrio di comprendere quando BPER potrebbe non dar corso all'Offerta e consente, pertanto, all'Offerente, ancora una volta, di decidere con massima discrezionalità se completare o meno l'Offerta sulla base di valutazioni autonome.

In particolare, si rileva che il perimetro della Condizione MAE include, tra l'altro, (a) le crisi politiche internazionali attualmente in corso in Ucraina e Medio Oriente e (b) le circostanze connesse a un possibile inasprimento delle relazioni commerciali internazionali attraverso l'introduzione e/o l'incremento di dazi doganali, tutti elementi e circostanze che, come noto, sono in corso alla Data del Documento di Offerta, e la cui portata e conseguenze restano fuori da ogni possibile capacità previsionale.

Da quanto precede ne derivano significativi livelli di incertezza legati al possibile aggravamento della situazione geopolitica e commerciale a livello internazionale e globale.

5. EFFETTI DELL'EVENTUALE SUCCESSO DELL'OFFERTA SUI LIVELLI OCCUPAZIONALI DELL'EMITTENTE E SULLA LOCALIZZAZIONE DEI SITI PRODUTTIVI

Secondo quanto indicato alla Sezione G, Paragrafo G.2.1, del Documento di Offerta, BPER intenderebbe salvaguardare i livelli occupazionali, l'identità e le caratteristiche locali positive dell'Emittente nell'area in cui opera attraverso la creazione di una forte direzione territoriale (per avere la massima attenzione al territorio valtellinese), nonché mediante il mantenimento e il rafforzamento della fabbrica IT dell'Emittente.

Sulla base delle indicazioni fornite dall'Offerente, pur caratterizzate da un livello di dettaglio non sufficiente né adeguato ai fini di una valutazione completa da parte del Consiglio di Amministrazione, BP Sondrio ha svolto alcune simulazioni numeriche sul potenziale impatto delle sinergie di costo dichiarate (i cui risultati riportati qui sotto sono da intendere calcolati sull'intero perimetro *pro forma* risultante dalla potenziale integrazione di BPER e BP Sondrio):

- Le sinergie indicate con riferimento ai costi del personale, pari al 40% del totale delle sinergie, corrisponderebbero a circa Euro 76 milioni l'anno (dato che rappresenta il 25% circa dell'attuale costo del personale annuo di BP Sondrio). Applicando delle ipotesi di costo unitario per dipendente basate su *benchmark* di mercato (nell'intervallo Euro 80.000- Euro 120.000), tale risparmio si tradurrebbe in un potenziale numero di esuberi compreso tra i 600 e i 1.000 dipendenti (per riferimento, i dipendenti totali dell'entità combinata *pro forma* sarebbero circa 23.200). Un tale piano di ristrutturazione dell'organico si porrebbe in netta contrapposizione con la strategia di assunzioni annunciata dalla Banca nel periodo 2025-2027 con il Piano Industriale (previsti ca. 233 inserimenti) e con la crescita dell'organico registrata negli ultimi cinque anni, pari a circa 406 risorse, con priorità per l'assunzione di giovani *under-30* (circa l'85% dei nuovi inserimenti). Si evidenzia inoltre, che BP Sondrio impiega nella Sede Centrale circa 900 collaboratori, che rappresentano il 28% del totale dei collaboratori della Banca e costituiscono il 4% della popolazione della città di Sondrio che conta circa 22.000 abitanti.
- L'ottimizzazione della rete di filiali rappresenta il 20% delle sinergie indicate con riferimento alle spese amministrative (pari al 60% del totale delle sinergie, quindi circa Euro 114 milioni l'anno), ammontando quindi a circa Euro 23 milioni di risparmi sul costo delle filiali l'anno. Applicando delle ipotesi di costo unitario per filiale basate su *benchmark* di mercato (nell'intervallo di Euro 100.000 - Euro 150.000), tale risparmio si traduce nella potenziale razionalizzazione di 150-230 filiali (per riferimento, l'entità combinata *pro forma* conterebbe circa 2.000 filiali).
- In ultimo, le sinergie legate alle spese IT costituiscono il 50% delle sinergie indicate con riferimento alle spese amministrative, pari quindi a circa Euro 57 milioni l'anno secondo le indicazioni di BPER. Ciò lascia ragionevolmente intendere che l'infrastruttura IT di BP Sondrio verrebbe significativamente rivisitata dall'operazione, con impatti sull'impianto di tecnologie proprie e rapporti con fornitori terzi (attualmente BP Sondrio conta circa 430 fornitori, di cui 170 in Lombardia e 6 nella provincia di Sondrio).

La seguente figura riporta ulteriori dettagli in merito alle simulazioni svolte da BP Sondrio:

Sinergie di costo annue (run-rate) €Mln



Fonte dei dati sopra rappresentati:
 • Totale sinergie di costo run-rate: presentazione BPSk pubblicata il 7 febbraio 2025
 • Scomposizioni tra le diverse voci di costi operativi: C&A con analisi finanziari dell'AD di RPER del 7 febbraio 2025

Simulazione svolta da BPS sul potenziale impatto delle sinergie di costo dichiarate



Inoltre, come indicato alla Sezione G, Paragrafo G.2.2, del Documento di Offerta, secondo l'Offerente, l'integrazione in un medesimo gruppo bancario punterebbe, *inter alia*, al miglioramento della capacità di attrarre e trattenere nuovi talenti e valorizzare le risorse dell'Emittente, con l'impegno a sostenere una crescita nel lungo periodo, attraverso investimenti in formazione e nuove assunzioni e favorendo in tal modo il ricambio generazionale.

L'Offerente non ha tuttavia espresso in dettaglio la propria posizione in merito a potenziali futuri piani di esubero, tagli del personale o altre misure organizzative di rimedio, la cui implementazione è elemento tipico dell'integrazione di due soggetti industriali come l'Offerente e BP Sondrio. Nel Documento di Offerta l'Offerente ha dichiarato che *"l'integrazione di alcune funzioni centrali consentirebbe inoltre un più efficace coordinamento gestionale, con benefici in termini di efficienza operativa e contenimento del costo del personale, facendo leva su schemi di uscita volontaria ("VES") e naturale ricambio generazionale al fine di minimizzare gli impatti sociali"*, non esplicitando tuttavia se i potenziali interventi coinvolgano le sole strutture centrali e periferiche di BP Sondrio o anche dell'Offerente stesso.

Il Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio preso atto delle dichiarazioni rese dall'Offerente, rileva quindi di non essere nelle condizioni di potere esprimere una compiuta valutazione in merito al futuro impatto dell'OPS sui livelli occupazionali e sulla localizzazione dei siti produttivi della BP Sondrio, in considerazione dell'assenza di una informativa circostanziata.

Il Comunicato sull'Offerta e il Documento di Offerta sono stati trasmessi ai rappresentanti dei lavoratori secondo quanto previsto dall'art. 102, commi 2 e 5, del TUF.

Alla Data del Comunicato dell'Emittente, non è pervenuto il parere dei rappresentanti dei lavoratori dell'Emittente che, ove rilasciato, sarà messo a disposizione del pubblico nel rispetto delle applicabili disposizioni legislative e regolamentari.

Il Comunicato dell'Emittente è trasmesso ai rappresentanti dei lavoratori ai sensi dell'art. 103, comma 3-bis, del TUF.

6. AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

6.1 Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione dell'ultimo bilancio o dell'ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata

Il Consiglio di Amministrazione ha approvato in data 11 marzo 2025 i risultati consolidati al 31 dicembre 2024, mentre in data 30 aprile 2025, l'Assemblea ha approvato il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2024. Il bilancio consolidato e il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2024, unitamente alla connessa documentazione ai sensi di legge, sono a disposizione del pubblico presso la sede sociale dell'Emittente e sul sito internet di BP Sondrio.

In data 6 maggio 2025, il Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio ha approvato i risultati del primo trimestre del 2025 di BP Sondrio.

Non vi sono fatti di rilievo successivi al 31 marzo 2025 ulteriori rispetto a quelli indicati nel resoconto intermedio di gestione consolidato al 31 marzo 2025, a disposizione del pubblico presso la sede sociale dell'Emittente e sul sito *internet* di BP Sondrio.

Si fa presente che, come già comunicato in data 6 maggio 2025 nell'ambito dell'approvazione del resoconto intermedio di gestione consolidato al 31 marzo 2025 pubblicata il 12 maggio 2025, in data 29 aprile 2025, a seguito delle attività ispettive sul rischio di credito condotte tra ottobre 2022 e aprile 2023, la BCE ha trasmesso a BP Sondrio la propria Decisione finale, che impone requisiti e impartisce raccomandazioni. I requisiti riguardano: il rafforzamento dell'efficacia del Consiglio di amministrazione, il potenziamento della struttura e del funzionamento del livello dirigenziale, delle funzioni di gestione dei rischi e di revisione interna, nonché il miglioramento dei processi della gestione del rischio di credito. A fronte dei requisiti e delle raccomandazioni formulati da BCE sono stati pianificati e avviati vari cantieri progettuali al fine di adeguarsi nei tempi previsti. Sulla base delle osservazioni ricevute dalla Vigilanza, la Banca ha provveduto già nel corso dell'esercizio 2023 a incrementare il livello di copertura relativo alle posizioni oggetto di verifica e a monitorare le esposizioni in relazione all'eventuale passaggio a *non performing*.

In data 12 maggio 2025, la Banca ha precisato che l'attività ispettiva è stata condotta nel periodo compreso tra ottobre 2022 e aprile 2023 e, dunque, si riferisce a tale periodo, e che la Banca ne aveva dato notizia sia nella documentazione relativa al bilancio 2023 sia nella documentazione relativa al bilancio 2024. Inoltre, BP Sondrio ha precisato che la richiesta di riclassificazione a fini di segnalazioni di Vigilanza emersa all'esito dell'ispezione sul rischio di credito e di controparte con specifico riferimento ai segmenti *Corporate&Large* e SME per un controvalore lordo in origine pari a 15,5 miliardi di Euro, interessa solo talune posizioni creditorie (al 31 marzo 2025, le posizioni per le quali è stato richiesto di procedere alla riclassificazione sono 27 e hanno un controvalore lordo per cassa pari a 158 milioni di euro e netto di circa 113 milioni di euro) rispetto alle quali sono in corso interlocuzioni con la BCE. Qualora, al termine di tali interlocuzioni, le posizioni creditorie dovessero essere riclassificate come crediti deteriorati, tale circostanza non comporterebbe comunque la rilevazione di significativi effetti aggiuntivi a conto economico o a capitale rispetto a quelli già contabilizzati, con riferimento alle posizioni selezionate dalla BCE. Per l'impatto sugli NPL *ratio* si rinvia al Par. 2.1.7.

La Banca ha altresì precisato che, con riferimento alle azioni e alle misure di rimedio ai rilievi che la stessa Banca ha da tempo avviato e che completerà nei tempi previsti, la BCE si è riservata una valutazione nel tempo in ragione della loro concreta efficacia ed implementazione.

6.2 Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta

In data 12 marzo 2025, in concomitanza con l'approvazione del progetto di bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato al 31 dicembre 2024 e della comunicazione al mercato dei risultati di fine anno 2024, BP Sondrio ha inoltre reso noto il nuovo Piano Industriale, i cui obiettivi sono descritti nella Sezione 2 del presente Comunicato dell'Emittente, unitamente alle iniziative individuate per raggiungerli.

In data 6 maggio 2025, il Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio ha approvato i risultati del primo trimestre del 2025 di BP Sondrio.

Sulla base delle prime evidenze disponibili, l'andamento della gestione relativo ai primi mesi dell'esercizio 2025 risulta tendenzialmente allineato alle dinamiche previste dal Piano Industriale.

7. INDICAZIONE IN MERITO ALLA PARTECIPAZIONE DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ALLE TRATTATIVE PER LA DEFINIZIONE DELL'OPERAZIONE

Nessun componente del Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio ha partecipato, a qualunque titolo, alle trattative per la definizione dell'Offerta.

8. CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Con l'astensione del consigliere Roberto Giay e il voto favorevole degli altri tredici Consiglieri presenti alla votazione, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, nel corso della riunione del 12 giugno 2025, ha approvato il presente Comunicato dell'Emittente.

Il Consiglio di Amministrazione a seguito di una ponderata considerazione delle informazioni disponibili e alla luce di molteplici fattori (ripresi e descritti nell'ambito del presente Comunicato dell'Emittente), pur considerando congruo il Corrispettivo sotto il profilo finanziario, sulla base delle Fairness Opinion rilasciate dagli *advisor* finanziari di BP Sondrio, BofA Securities e Morgan Stanley, e allegate al presente Comunicato, ritiene che la valorizzazione di BP Sondrio da parte dell'Offerente non riconosca pienamente il reale valore di BP Sondrio e le prospettive di crescita e non è coerente con la natura e le finalità dell'Offerta, indirizzata a promuovere una rilevante discontinuità con il percorso *stand-alone* della Banca e una conseguente acquisizione del controllo di BP Sondrio e la realizzazione di importanti sinergie. Ad avviso del Consiglio di Amministrazione, la valorizzazione di BP Sondrio da parte dell'Offerente penalizza sensibilmente gli Azionisti BP Sondrio rispetto agli azionisti di BPER.

Il Consiglio di Amministrazione precisa, in ogni caso, che (i) la convenienza economica dell'adesione all'Offerta dovrà essere valutata dal singolo azionista all'atto di adesione, tenuto conto di tutto quanto sopra esposto, dell'andamento delle Azioni BP Sondrio e delle Azioni BPER e delle informazioni contenute nel Documento di Offerta e nel Documento di Esenzione, e (ii) il presente Comunicato dell'Emittente non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta.

9. DESCRIZIONE DELLA RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE CHE HA APPROVATO IL COMUNICATO DELL'EMITTENTE

9.1 Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in carica alla Data del Comunicato dell'Emittente è composto da 15 (quindici) membri.

Nome e Cognome	Carica
Pierluigi Molla	Presidente non esecutivo non indipendente
Mario Alberto Pedranzini	Amministratore Delegato
Lino Enrico Stoppani	Vicepresidente esecutivo
Salvatore Providenti	Consigliere indipendente ^(*)
Loretta Credaro	Consigliere esecutivo
Maria Letizia Ermetes	Consigliere indipendente ^(*)
Christian Montaudou	Consigliere indipendente ^(*)
Roberto Giay	Consigliere non esecutivo non indipendente
Maria Chiara Malaguti	Consigliere indipendente ^(*)
Francesco Venosta	Consigliere non esecutivo non indipendente
Séverine Mélissa Harmine Neervoort	Consigliere indipendente ^(*)
Giuseppe Recchi	Consigliere indipendente ^(*)
Franco Giuseppe Riva	Consigliere indipendente ^(*)
Silvia Stefini	Consigliere indipendente ^(*)
Rossana Zambelli	Consigliere indipendente ^(*)

^(*)Consigliere indipendente ai sensi del TUF e del Codice di *Corporate Governance*.

Ai sensi dell'art. 22 dello Statuto dell'Emittente, il Consiglio di Amministrazione si rinnova per un terzo ogni esercizio. Il Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio in carica alla Data del Comunicato dell'Emittente è stato da ultimo parzialmente rinnovato dall'Assemblea ordinaria dei soci di BP Sondrio in data 30 aprile 2025.

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione tenutasi in data 12 giugno 2025, nella quale è stata esaminata l'Offerta e approvato il Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, hanno partecipato – di persona o in audio/video conferenza – tutti gli amministratori, con la precisazione che il Consigliere Giuseppe Recchi si è assentato nel corso della riunione e non ha preso parte alla votazione.

Hanno partecipato alla riunione – di persona o in audio/video conferenza – tutti i componenti del Collegio Sindacale: Carlo Maria Vago (Presidente), Massimo De Buglio e Laura Vitali.

9.2 Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all'Offerta

Nella riunione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente dell'11 febbraio 2025, il Consigliere Roberto Giay ha dichiarato la sua intenzione di astenersi su base volontaria dal partecipare alle deliberazioni consiliari che avessero ad oggetto l'offerta pubblica di scambio promossa da BPER sulle Azioni BP Sondrio; tale dichiarazione è stata motivata dall'esigenza di attenersi nel modo più scrupoloso e stringente possibile alla raccomandazione formulata dalla BCE in ordine alle modalità di partecipazione ai lavori consiliari di BP Sondrio essendo anche un dirigente apicale di Unipol Assicurazioni S.p.A. ("Unipol"). Infatti, malgrado l'offerta di BPER non integri la fattispecie contemplata dalla raccomandazione della BCE, trattandosi di operazione deliberata da BPER in piena autonomia e indipendenza, ha ritenuto conforme ai doveri fiduciari inerenti alla carica che riveste contribuire con

la sua scelta di astensione alla massima trasparenza del processo decisionale del Consiglio della Banca. Nel corso della riunione del 5 giugno 2025, in occasione dei lavori funzionali alla preparazione del comunicato ai sensi dell'art. 103 del TUF, anche ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2391 del codice civile, ha fatto presente che in data 14 febbraio 2025 il Consiglio di Amministrazione di Unipol ha dichiarato di condividere il razionale industriale e strategico dell'operazione promossa da BPER. Ciò premesso, nella riunione del 12 giugno 2025 ha inteso riaffermare questa sua scelta di astensione, per ragioni di logica coerenza e anche considerando le dichiarazioni di Unipol in precedenza richiamate.

Inoltre, prima dell'inizio della discussione del punto all'ordine del giorno relativo all'approvazione del Comunicato dell'Emittente, i componenti del Consiglio di Amministrazione di seguito indicati hanno dato notizia di essere portatori di un interesse proprio o di terzi relativo all'Offerta, anche ai sensi dell'art. 2391 del Codice Civile, dell'art. 53, comma 4 del TUB e dell'art. 39, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti, per le ragioni di seguito indicate:

- il Presidente del Consiglio di Amministrazione Pierluigi Molla, è titolare, direttamente e indirettamente, anche per il tramite di persone allo stesso collegate, di numero 15.625 Azioni BP Sondrio e n. 8.750 Azioni BPER;
- il Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione Lino Enrico Stoppani è titolare direttamente e indirettamente, anche per il tramite di persone allo stesso collegate, di numero 220.000 Azioni BP Sondrio;
- il Consigliere Delegato Mario Alberto Pedranzini è titolare direttamente di numero 158.370 Azioni BP Sondrio;
- il Consigliere Loretta Credaro è titolare direttamente e indirettamente, anche per il tramite di persone alla stessa collegate, di numero 10.880 Azioni BP Sondrio;
- il Consigliere Francesco Venosta è titolare direttamente e indirettamente, anche per il tramite di persone allo stesso collegate, di numero 164.743 Azioni BP Sondrio; e
- il Consigliere Rossana Zambelli è titolare direttamente di numero 16.500 Azioni BP Sondrio.

9.3 Documentazione Esaminata

Il Consiglio di Amministrazione, nella sua valutazione dell'Offerta e del Corrispettivo e ai fini del presente Comunicato dell'Emittente, ha esaminato la seguente documentazione:

- la Comunicazione 102, con la quale BPER in data 6 febbraio 2025 ha comunicato la decisione di promuovere l'Offerta ai sensi degli art. 102, comma 1 del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti;
- il comunicato stampa intitolato "BPER: Comunicato stampa offerta pubblica di scambio", pubblicato da BPER in data 6 febbraio 2025;
- l'avviso di convocazione dell'assemblea straordinaria degli azionisti di BPER convocata per il 18 aprile 2025;
- il comunicato stampa relativo all'avvenuto deposito del documento di offerta presso Consob, pubblicato da BPER in data 26 febbraio 2025;
- il comunicato stampa pubblicato da BPER in data 18 marzo 2025 relativo all'ordine del giorno dell'assemblea degli azionisti di BPER convocata per il 18 aprile 2025;

- il comunicato stampa pubblicato da BPER in data 27 marzo 2025 relativo alla messa a disposizione della documentazione dell'assemblea degli azionisti di BPER convocata per il 18 aprile 2025;
- la comunicazione ai sensi dell'articolo 41, comma 2, lett. c) del Regolamento Emittenti, pubblicata da BPER in data 7 aprile 2025;
- il comunicato stampa pubblicato da BPER in data 18 marzo 2025 relativo all'esito dell'assemblea degli azionisti di BPER convocata per il 18 aprile 2025;
- il comunicato stampa intitolato "Offerta su Banca Popolare di Sondrio: ricevuta l'autorizzazione c.d. *"Golden Power"*", pubblicato da BPER in data 19 aprile 2025;
- il comunicato stampa intitolato "OPS su Banca Popolare di Sondrio: ricevuta l'autorizzazione IVASS", pubblicato da BPER in data 8 maggio 2025;
- il comunicato stampa intitolato "OPS su Banca Popolare di Sondrio: rilascio del nulla-osta da parte della Central Bank of Ireland", pubblicato da BPER in data 8 maggio 2025;
- la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di BPER agli azionisti sulla proposta al punto 1 all'ordine del giorno della parte straordinaria dell'assemblea degli azionisti di BPER convocata in data 18 aprile 2025, pubblicata da BPER in data 18 marzo 2025;
- la nota integrativa alla relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di BPER agli azionisti sulla proposta al punto 1 all'ordine del giorno della parte straordinaria dell'assemblea degli azionisti di BPER convocata in data 18 aprile 2025, pubblicata da BPER in data 14 aprile 2025 ai sensi dell'articolo 114, comma 5, del TUF, su richiesta pervenuta dalla Consob in data 10 aprile 2025;
- la relazione ex art. 2343-ter, comma 2, lettera b) del Codice Civile rilasciata da PricewaterhouseCoopers Business Services S.r.l, in relazione all'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, pubblicata da BPER in data 18 marzo 2025;
- la relazione volontaria della società di revisione indipendente Deloitte & Touche S.p.A. sui metodi utilizzati dagli amministratori di BPER per la determinazione del Rapporto di Cambio nell'ambito dell'Offerta, pubblicata in data 18 marzo 2025;
- il Documento Informativo ai sensi dell'art. 5 del Regolamento Consob n. 17221/2010 in materia di operazioni con parti correlate, come pubblicato da BPER in data 13 febbraio 2025;
- il comunicato stampa intitolato "OPS su Banca Popolare di Sondrio: ricevuta l'autorizzazione ai sensi del Regolamento UE sulle sovvenzioni estere", pubblicato da BPER in data 21 maggio 2025;
- il comunicato stampa intitolato "OPS su Banca Popolare di Sondrio: ricevute da BCE le autorizzazioni connesse all'aumento di capitale al servizio dell'Offerta", pubblicato da BPER in data 22 maggio 2025;
- il comunicato stampa intitolato "OPS su Banca Popolare di Sondrio: ricevute da BCE ulteriori autorizzazioni regolamentari previste dalla normativa vigente", pubblicato da BPER in data 28 maggio 2025;
- il comunicato stampa intitolato "Il CdA di BPER Banca S.p.A. delibera l'aumento del capitale sociale al servizio dell'Offerta Pubblica di Scambio Volontaria avente ad oggetto la totalità delle azioni di Banca Popolare di Sondrio S.p.A.", pubblicato da BPER in data 29 maggio 2025;

- il comunicato stampa intitolato “Avviso ai sensi dell’articolo 84 del regolamento adottato da Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il “Regolamento Emittenti”)”, pubblicato da BPER in data 30 maggio 2025;
- il comunicato stampa intitolato “OPS su Banca Popolare di Sondrio: ricevute le autorizzazioni preventive della Banca d’Italia - Ottenute tutte le autorizzazioni preventive richieste dalla normativa regolamentare di settore in relazione all’offerta”, pubblicato da BPER in data 30 maggio 2025;
- il comunicato stampa intitolato “Approvazione da parte di Consob del documento di offerta relativo all’Offerta di Scambio volontaria sulla totalità delle azioni di Banca Popolare di Sondrio S.p.A. – Periodo di adesione dal 16 giugno 2026 all’11 luglio 2025”, pubblicato da BPER in data 4 giugno 2025;
- il comunicato stampa intitolato “Comunicato stampa ai sensi dell’articolo 38, comma 2, del Regolamento Emittenti – Pubblicazione del Documento di Offerta e del Documento di Esenzione”, pubblicato da BPER in data 5 giugno 2025;
- la relazione aggiornata ex art. 2343-ter, comma 2, lettera b) del Codice Civile rilasciata da PricewaterhouseCoopers Business Services S.r.l, in relazione all’Aumento di Capitale al Servizio dell’Offerta, pubblicata da BPER in data 28 maggio 2025;
- la relazione della società di revisione indipendente Deloitte & Touche S.p.A. sul prezzo di emissione delle azioni relative all’Aumento di Capitale al Servizio dell’Offerta con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, comma 4, primo periodo, e comma 6, del Codice Civile e dell’articolo 158, comma 1, TUF, pubblicata in data 29 Maggio 2025;
- la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di BPER in ordine all’esercizio della delega conferita dall’Assemblea straordinaria di BPER tenutasi in data 18 aprile 2025, del 29 maggio 2025;
- il verbale del Consiglio di Amministrazione di BPER Banca del 29 maggio 2025;
- il Documento di Offerta, come approvato da Consob in data 4 giugno 2025 con delibera n. 23581 e pubblicato in data 5 giugno 2025;
- il Documento di Esenzione, come pubblicato in data 5 giugno 2025;
- la *fairness opinion* resa in data 12 giugno 2025 da BofA Securities;
- la *fairness opinion* resa in data 12 giugno 2025 da Morgan Stanley.
- gli eventuali ulteriori documenti indicati di volta in volta nel presente Comunicato dell’Emittente.

Ai fini della propria valutazione sull’Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione dell’Emittente non si è avvalso di ulteriori documenti di valutazione diversi da quelli sopra indicati.

9.4 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione

All’esito dell’adunanza consiliare del 12 giugno 2025, il Consiglio di Amministrazione, con l’astensione del consigliere Roberto Giay e il voto favorevole degli altri tredici Consiglieri presenti alla votazione, ha approvato il presente Comunicato dell’Emittente attribuendo al Presidente del Consiglio di Amministrazione e al Consigliere Delegato, disgiuntamente, i più ampi e/o opportuni poteri per: (i)

procedere alla pubblicazione del Comunicato dell'Emittente e, se del caso, apportare allo stesso le modifiche e le integrazioni che venissero richieste da Consob o da ogni altra autorità competente, ovvero per effettuare gli aggiornamenti che, ai sensi dell'art. 39, comma 4, del Regolamento Emittenti, si rendessero necessari in ragione della variazione delle informazioni esposte nel Comunicato dell'Emittente ovvero qualsivoglia modifica di natura non sostanziale che si rendesse opportuna; (ii) in generale, dare esecuzione alla delibera adottata dal Consiglio di Amministrazione nel corso della medesima riunione, ivi incluso porre in essere qualsiasi atto e adempimento richiesto ai sensi della normativa di legge e di regolamento applicabile.

10. DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA CONTENUTI NELLA DOCUMENTAZIONE SULL'OFFERTA

Per una completa e analitica conoscenza di tutti i termini e condizioni dell'Offerta, nonché delle informazioni in merito ai soggetti partecipanti all'operazione, si rinvia al contenuto del Documento di Offerta, del Documento di Esenzione e alla ulteriore documentazione resa disponibile, tra l'altro, sul sito internet dell'Offerente, all'indirizzo www.group.bper.it.

In particolare, si segnalano:

- a) i seguenti Paragrafi del Documento di Offerta:
 - o *“Premessa”*
 - o Sezione A (*“Avvertenze”*);
 - o Sezione B, Paragrafo B.1 (*“Descrizione dell'Offerente”*);
 - o Sezione C, Paragrafo C.1 (*“Categoria delle azioni oggetto dell'Offerta e relative quantità e percentuali”*);
 - o Sezione D, Paragrafo D.1 (*“Numero e categorie di strumenti finanziari emessi dall'Emittente posseduti direttamente o indirettamente dall'Offerente”*);
 - o Sezione E (*“Prezzo per azione e sua giustificazione”*)
 - o Sezione F (*“Modalità e termini di adesione all'Offerta, date e modalità di pagamento del corrispettivo e di restituzione delle azioni portate in adesione”*);
 - o Sezione G (*“Modalità di finanziamento, garanzia di esatto adempimento e programmi futuri dell'Offerente”*).
- b) i seguenti Paragrafi del Documento di Esenzione:
 - o Sezione 2 - *“Informazioni sull'Offerente e sulla Società”*;
 - o Sezione 3.3 - *“Fattori di Rischio”*;
 - o Sezione 4 - *“Titoli di capitale offerti al pubblico o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato ai fini dell'operazione”*.

* * *

Il presente Comunicato dell'Emittente è stato redatto in lingua italiana. Ogni sua eventuale traduzione, integrale o parziale, non è stata curata dal Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio e, pertanto, il contenuto del presente Comunicato dell'Emittente, predisposto in lingua italiana, prevale su dette eventuali traduzioni.

Infine, si evidenzia che le considerazioni del Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio (ivi inclusi gli Amministratori Indipendenti) sono basate sul Documento di Offerta, da cui sono tratte, tra l'altro, anche le citazioni e i riferimenti riportati nel Comunicato dell'Emittente, nonché sulle valutazioni espresse da primari advisor finanziari, quali BofA Securities e Morgan Stanley, incaricati dalla Società.

Più in generale, il presente Comunicato dell'Emittente tiene necessariamente conto solo delle circostanze di fatto in concreto intervenute prima della sua emissione

Il Comunicato dell'Emittente, unitamente ai suoi allegati, è pubblicato sul sito *internet* dell'Emittente all'indirizzo <https://istituzionale.popso.it/it>, Sezione "*Investor Relations*", ed è stato trasmesso, contestualmente alla sua pubblicazione, all'Offerente in conformità a quanto previsto dall'art. 36, comma 4, del Regolamento Emittenti.

* * *

Allegato A: *Fairness opinion* rilasciata da BofA Securities in data 12 giugno 2025

Allegato B: *Fairness opinion* rilasciata da Morgan Stanley in data 12 giugno 2025

* * *

Sondrio, 12 giugno 2025

APPENDICE

Definizioni

Si riporta qui di seguito un elenco delle principali definizioni utilizzate nel presente Comunicato dell'Emittente. Ove il contesto lo richieda, i termini definiti al singolare mantengono il medesimo significato anche al plurale e viceversa.

Aderente	Ciascun titolare delle Azioni BP Sondrio legittimato ad aderire all'Offerta, che abbia validamente portato le Azioni BP Sondrio in adesione all'Offerta.
Altre Autorizzazioni	Qualsiasi autorizzazione, approvazione o nulla osta — ulteriore rispetto all'approvazione dell'operazione di acquisizione di BP Sondrio proposta dall'Offerente mediante l'Offerta da parte delle competenti autorità antitrust senza condizioni, limitazioni e prescrizioni — che possa essere richiesta da qualsiasi autorità competente ai sensi della normativa applicabile per il perfezionamento dell'Offerta.
Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta	L'aumento di capitale sociale a pagamento di BPER al servizio dell'Offerta, in via scindibile e anche in più tranches, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, per un importo nominale massimo di Euro 981.120.051,74 deliberato dal Consiglio di Amministrazione dell'Offerente del 29 maggio 2025 — nell'esercizio della delega allo stesso attribuita dall'Assemblea straordinaria dei soci dell'Offerente in data 18 aprile 2025 ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile — da eseguirsi mediante emissione di massime n. 657.409.377 Azioni BPER, da liberarsi mediante conferimento in natura delle Azioni BP Sondrio portate in adesione all'Offerta.
Autorizzazioni Preventive	Le autorizzazioni descritte nella Sezione C, Paragrafo C.2 del Documento di Offerta e riportate nel Paragrafo 4.1 del presente Comunicato dell'Emittente.
Azioni BP Sondrio	Le azioni ordinarie di BP Sondrio quotate su Euronext Milan (codice ISIN: IT0000784196).
Azioni dell'Offerta	Oggetto Ciascuna delle (o, al plurale, a seconda del contesto, tutte le o parte delle) massime n. 451.835.777 Azioni BP Sondrio oggetto dell'Offerta, ivi incluse le Azioni Proprie, prive di valore nominale espresso, rappresentative del 99,66% del capitale sociale di BP Sondrio e pari alla totalità delle azioni dell'Emittente, dedotte le n. 1.550.000 Azioni BP Sondrio, pari a circa lo 0,34% del capitale sociale dell'Emittente, direttamente detenute da BPER alla Data del Documento di Offerta.
Azionisti BP Sondrio	I titolari delle Azioni BP Sondrio che sono legittimati a partecipare all'Offerta.
Azioni BPER	Ciascuna delle (o, al plurale, a seconda del contesto, tutte le o parte delle) massime 655.161.877 azioni ordinarie di BPER di nuova emissione rinvenienti dall'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, prive di valore nominale espresso, aventi godimento regolare e le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie di BPER già in circolazione alla data di emissione, che saranno quotate sull'Euronext Milan, offerte in

		scambio agli aderenti di BP Sondrio sulla base del Rapporto di Cambio.
Azioni Proprie		Le azioni proprie direttamente o indirettamente detenute, di volta in volta, dall'Emittente, pari, alla Data del Comunicato dell'Emittente, a n. 3.591.791 Azioni BP Sondrio rappresentative dello 0,79% del capitale sociale dell'Emittente.
Banca d'Italia		La Banca d'Italia, con sede in Roma, Via Nazionale n. 91.
Banca Centrale Europea o BCE		La Banca Centrale Europea, con sede in Francoforte (Germania), Sonnemannstrasse n. 20.
Borsa Italiana		Borsa Italiana S.p.A., la società che organizza e gestisce il mercato regolamentato Euronext Milan.
BPER o Offerente		BPER Banca S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Modena, Via San Carlo n. 8/20, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Modena e codice fiscale 01153230360, iscritta all'Albo delle Banche n. 4932 – ABI 5387.6, nonché all'Albo dei Gruppi Bancari n. 5387.6, capogruppo del "Gruppo Bancario BPER Banca S.p.A.", aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia.
Codice Civile o c.c.		Il Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262, come successivamente modificato e integrato.
Comunicato dell'Emittente		Il presente comunicato redatto ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 12 giugno 2025.
Comunicato sui Risultati Definitivi dell'Offerta		Il comunicato relativo ai risultati definitivi dell'Offerta che sarà pubblicato, a cura dell'Offerente, ai sensi dell'art. 41, comma 6, del Regolamento Emittenti, entro le ore 7:29 (ora italiana) del Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento del Corrispettivo delle Azioni BP Sondrio portate in adesione, salvo proroga del Periodo di Adesione.
Comunicato sui Risultati Provvisori dell'Offerta		Il comunicato relativo ai risultati provvisori dell'Offerta che sarà pubblicato, a cura dell'Offerente, ai sensi dell'art. 36 del Regolamento Emittenti entro la sera dell'ultimo giorno del Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato ai sensi della normativa applicabile o, comunque, entro le ore 7:29 (ora italiana) del primo Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato ai sensi della normativa applicabile.
Comunicazione 102 o Comunicato dell'Offerente		La comunicazione dell'Offerente prevista dagli artt. 102, comma 1, del TUF e 37, comma 1, del Regolamento Emittenti, diffusa alla Data di Annuncio e allegata al Documento di Offerta.
Condizione Impeditivi	Atti	La Condizione di Efficacia descritta nel Documento di Offerta e riportata nel Paragrafo 4.2 del presente Comunicato dell'Emittente.
Condizione Rilevanti	Atti	La Condizione di Efficacia descritta nel Documento di Offerta e riportata nel Paragrafo 4.4 del presente Comunicato dell'Emittente.
Condizione Autorizzazioni		La Condizione di Efficacia descritta nel Documento di Offerta e riportata nel Paragrafo 4.2 del presente Comunicato dell'Emittente.
Condizione MAE		La Condizione di Efficacia descritta nel Documento di Offerta e riportata

		nel Paragrafo 4.5 del presente Comunicato dell'Emittente.
Condizione Difensiva	Misure	La Condizione di Efficacia descritta nel Documento di Offerta e riportata nel Paragrafo 4.4 del presente Comunicato dell'Emittente.
Condizione Soglia		La Condizione di Efficacia descritta nel Documento di Offerta e riportata nel Paragrafo 4.3 del presente Comunicato dell'Emittente.
Condizione Minima	Soglia	La Condizione di Efficacia descritta nel Documento di Offerta e riportata nel Paragrafo 4.3 del presente Comunicato dell'Emittente.
Condizioni di Efficacia		Le condizioni al cui avveramento (o rinuncia, a seconda dei casi) è subordinato il perfezionamento dell'Offerta, descritte nel Documento di Offerta e riportate nel Paragrafo 4 del presente Comunicato dell'Emittente.
Consob		La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede legale in Roma, via G.B. Martini n. 3.
Corrispettivo		Il corrispettivo unitario corrisposto dall'Offerente agli azionisti dell'Emittente a fronte di ciascuna Azione BP Sondrio portata in adesione all'Offerta, pari al Rapporto di Cambio, descritto nel Documento di Offerta e riportato nel Paragrafo 3 del presente Comunicato dell'Emittente.
Data del Comunicato dell'Emittente		La data di approvazione del presente Comunicato dell'Emittente, ossia il 12 giugno 2025.
Data del Documento di Offerta		Il 5 giugno 2024 ⁵ 2025, ossia la data di pubblicazione del Documento di Offerta ai sensi dell'articolo 38 del Regolamento Emittenti.
Data di Annuncio		Il 6 febbraio 2025 (dopo la chiusura del mercato), ossia la data in cui l'Offerta è stata comunicata al pubblico mediante la Comunicazione 102.
Data di Pagamento		La data in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo agli azionisti di BP Sondrio che abbiano aderito all'Offerta, corrispondente al quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione e quindi al 18 luglio 2025 (salvo proroghe del Periodo di Adesione ai sensi della disciplina applicabile), fatte salve le disposizioni in merito ad eventuali Parti Frazionarie e al relativo pagamento dell'Importo in Contanti della Parte Frazionaria (come definiti nella Sezione F, Paragrafo F.6, del Documento di Offerta).
Data di Riferimento		Il 10 giugno 2025.
Delisting		La revoca delle Azioni BP Sondrio dalla quotazione su Euronext Milan.
Diritto di Acquisto		Il diritto dell'Offerente di acquistare tutte le residue Azioni BP Sondrio ai sensi dell'art. 111, comma 1, del TUF, che l'Offerente eserciterà nel caso in cui venisse a detenere una partecipazione complessiva pari almeno al 95% del capitale sociale di BP Sondrio per effetto delle Azioni BP Sondrio portate in adesione all'Offerta e/o acquisite al di fuori dell'Offerta (in ogni caso, durante il Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato e/o durante e/o a seguito dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, a seconda dei casi). Si precisa che, ai fini del calcolo delle soglie previste dall'art. 111 del TUF, le Azioni Proprie saranno computate nella partecipazione complessiva detenuta direttamente o indirettamente dall'Offerente (numeratore)

	senza essere dedotte dal capitale sociale dell'Emittente (denominatore).
Dividendo BPER	Il dividendo deliberato dall'Assemblea dei soci di BPER in data 18 aprile 2025 a valere sull'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024, pari a Euro 0,60 per azioni, con stacco della cedola intervenuto in data 19 maggio 2025 e pagamento il 21 maggio 2025.
Dividendo BPS	Il dividendo deliberato dall'Assemblea dei soci di BP Sondrio in data 30 aprile 2025 a valere sull'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024, pari a Euro 0,80 per azioni, con stacco della cedola intervenuto in data 19 maggio 2025 e pagamento il 21 maggio 2025.
Documento di Esenzione	di Il documento di esenzione ai sensi dell'art. 34— <i>ter</i> , comma 02, lettera a), e dell'art. 57, comma 1, del Regolamento Emittenti predisposto da BPER, ai fini dell'esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto informativo di cui all'art. 1, paragrafi 4, lett. f), e 5, lett. e), del Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017, e pubblicato in data 5 giugno 2025.
Documento di Offerta	Il documento di offerta, predisposto dall'Offerente ai sensi degli artt. 102 e seguenti del Testo Unico della Finanza nonché delle applicabili disposizioni del Regolamento Emittenti e pubblicato in data 5 giugno 2025.
Emittente o BP Sondrio o Società o Banca	Banca Popolare di Sondrio S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Sondrio, Piazza Garibaldi n. 16, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Modena e codice fiscale 00053810149, iscritta all'Albo delle Banche n. 842 – ABI 05696, nonché all'Albo dei Gruppi Bancari n. 5696.0, capogruppo del “Gruppo bancario Banca Popolare di Sondrio”, aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia.
Euronext Milan	Il mercato regolamentato italiano Euronext Milan, organizzato e gestito da Borsa Italiana.
Fusione	La possibile fusione per incorporazione di BP Sondrio in BPER, da deliberarsi da parte degli organi sociali competenti dell'Offerente e dell'Emittente, previo ottenimento delle necessarie autorizzazioni dalle competenti Autorità.
Giorno di Borsa Aperta	Ciascun giorno di apertura dei mercati regolamentati italiani secondo il calendario di negoziazione stabilito da Borsa Italiana.
Gruppo BPER	Il “Gruppo Bancario BPER Banca”, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari al n. 5387.6, che fa capo all'Offerente.
Gruppo o Gruppo BP Sondrio	Il “Gruppo bancario Banca Popolare di Sondrio”, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari al n. 5696.0, che fa capo all'Emittente.
Importo in Contanti della Parte Frazionaria	L'importo in denaro risultante dalla vendita sull'Euronext Milan del numero intero di Azioni BPER offerte come Corrispettivo risultante dall'aggregazione delle Parti Frazionarie che sarà accreditato ai relativi azionisti di BP Sondrio che abbiano aderito all'Offerta, in proporzione alle rispettive Parti Frazionarie.
Intermediari Depositari	Gli intermediari depositari autorizzati a prestare servizi finanziari (ad esempio, banche, società di investimento mobiliare, società di investimento, agenti di cambio) aderenti al sistema di gestione

accentrata presso Monte Titoli presso i quali le Azioni BP Sondrio sono di volta in volta depositate, come indicato nella Sezione B, Paragrafo B.3, del Documento di Offerta.

MAR

Il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 relativo agli abusi di mercato, come successivamente modificato, in vigore dalla Data del presente Comunicato dell'Emittente.

Monte Titoli

Monte Titoli S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza degli Affari n. 6, e denominazione commerciale "*Euronext Securities Milan*".

Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF

L'obbligo dell'Offerente di acquistare tutte le residue Azioni BP Sondrio da chi ne faccia richiesta, ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF, qualora l'Offerente venga a detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale di BP Sondrio, per effetto delle Azioni BP Sondrio portate in adesione all'Offerta e/o acquisite al di fuori dell'Offerta (in ogni caso, durante il Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato, e/o durante e/o a seguito dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto delle Azioni ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, a seconda dei casi). Si precisa che, ai fini del calcolo delle soglie previste dall'art. 108, comma 1, del TUF, le Azioni Proprie saranno computate nella partecipazione complessiva detenuta direttamente o indirettamente dall'Offerente (numeratore) senza essere dedotte dal capitale sociale dell'Emittente (denominatore).

Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF

L'obbligo dell'Offerente di acquistare tutte le residue Azioni BP Sondrio da chi ne faccia richiesta, ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, qualora l'Offerente venga a detenere una partecipazione complessiva superiore al 90%, ma inferiore 95%, del capitale sociale di BP Sondrio, per effetto delle Azioni BP Sondrio portate in adesione all'Offerta e/o acquisite al di fuori dell'Offerta (in ogni caso, durante il Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato). Si precisa che, ai fini del calcolo delle soglie previste dall'art. 108, comma 2, del TUF, le Azioni Proprie saranno computate nella partecipazione complessiva detenuta direttamente o indirettamente dall'Offerente (numeratore) senza essere dedotte dal capitale sociale dell'Emittente (denominatore).

Offerta

L'offerta pubblica di scambio volontaria, promossa dall'Offerente ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del Testo Unico della Finanza, nonché delle applicabili disposizioni del Regolamento Emittenti, avente ad oggetto la totalità delle Azioni BP Sondrio dedotte le n. 1.550.000 azioni ordinarie dell'Emittente già detenute dall'Offerente, come descritta nel Documento di Offerta.

Paesi Esclusi

Gli Stati Uniti d'America, il Canada, il Giappone, l'Australia, nonché qualsiasi altro paese in cui la promozione dell'Offerta e l'adesione alla stessa non sarebbero conformi alle leggi e ai regolamenti in materia di mercati finanziari o ad altre leggi e regolamenti di tale paese o richiederebbero registrazioni, approvazioni o depositi presso qualsiasi autorità di vigilanza.

Parte Frazionaria

La parte frazionaria dei numeri non interi derivanti dall'applicazione del

	Rapporto di Cambio alle Azioni BP Sondrio portate in adesione all'Offerta dai singoli azionisti di BP Sondrio.
Periodo di Adesione	Il periodo di adesione all'Offerta, concordato con Borsa Italiana, corrispondente a 20 Giorni di Borsa Aperta, che avrà inizio alle ore 8:30 (ora italiana) del 16 giugno 2025 e avrà termine alle ore 17:30 (ora italiana) dell'11 luglio 2025, estremi inclusi, salvo eventuali proroghe del periodo di adesione in conformità con la normativa vigente.
Piano Industriale	Il Piano Industriale 2025-2027 di BP Sondrio, approvato dal Consiglio di Amministrazione della stessa in data 12 marzo 2025.
Prezzo di Rilevazione dell'Emittente	La valorizzazione monetaria di ciascuna Azione dell'Emittente, pari a Euro 9,527 (con arrotondamento alla terza cifra decimale), sulla base del prezzo ufficiale delle azioni dell'Offerente rilevato alla chiusura dell'ultimo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Annuncio.
Prezzo di Rilevazione dell'Offerente	Il prezzo ufficiale delle azioni dell'Offerente rilevato alla chiusura dell'ultimo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Annuncio, pari a Euro 6,570.
Procedura Congiunta	La procedura congiunta ai sensi della quale l'Offerente, mediante l'esercizio del Diritto di Acquisto, adempirà contestualmente all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF delle residue Azioni BP Sondrio nei confronti dei titolari di Azioni BP Sondrio che ne avranno fatto richiesta, secondo le modalità che saranno concordate con Consob e Borsa Italiana.
Procedura OPC	Il Regolamento in materia di operazioni con parti correlate, come da ultimo aggiornata dal Consiglio di Amministrazione di BP Sondrio in data 7 maggio 2024
Rapporto di Cambio	Il rapporto di 1,450 Azioni BPER per ogni Azione BP, come descritto nella Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta.
Regolamento Emittenti	Il regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato.
Regolamento OPC	Il regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato.
Riapertura dei Termini	L'eventuale riapertura del Periodo di Adesione per 5 Giorni di Borsa Aperta (precisamente, salvo eventuali proroghe del Periodo di Adesione, per le sedute del 21 luglio, 22 luglio, 23 luglio, 24 luglio e 25 luglio 2025) ai sensi dell'art. 40-bis, comma 1, lettera a), del Regolamento Emittenti, come volontariamente applicata dall'Offerente.
Scheda di Adesione	La scheda di adesione che gli azionisti di BP Sondrio dovranno debitamente compilare in ogni sua parte e sottoscrivere, al fine di portare in adesione le proprie Azioni BP Sondrio nell'ambito dell'Offerta.
TUB	Il Decreto Legislativo 1 settembre 1993, n. 385, come successivamente modificato ed integrato.
TUF	Il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato.

Allegato A

***Fairness opinion* rilasciata da BofA Securities in data 12 giugno 2025**

Bank of America Europe Designated Activity Company
Succursale di Milano
Via A. Manzoni 5, 20121 Milano, Italia
T +39 02 65530 1 F +39 02 65530 330
www.bofamf.com

12 June 2025

The Board of Directors
Banca Popolare di Sondrio S.p.A.
Piazza Garibaldi n.16
Cap. 23100,
Sondrio,
Italy

Members of the Board of Directors:

On 6 February 2025 BPER Banca S.p.A. ("**BPER**") published a notice (the "**Notice**") pursuant to Article 102, paragraph 1, of Legislative Decree No. 58 of 24 February 1998, as subsequently amended and supplemented (the "**Consolidated Law on Finance**"), and Article 37 of the regulation adopted by CONSOB with resolution No. 11971, of 14 May 1999, as subsequently amended and supplemented (the "**Issuers' Regulation**") relating to a voluntary public exchange offer (the "**Offer**") on all the ordinary shares of Banca Popolare di Sondrio S.p.A. ("**BP Sondrio**") admitted to trading on Euronext Milan, organized and managed by Borsa Italiana S.p.A. ("**Borsa Italiana**"), outstanding as at the date of the Notice (the "**Shares**" and each a "**Share**"), for a consideration per Share equal to no. 1.450 newly issued ordinary shares of BPER (the "**Consideration**")¹.

The Offer will be made upon the terms and subject to the conditions described in BPER's offer document approved by CONSOB with resolution no. 23581 dated 4 June 2025 as published pursuant to applicable laws and regulations on 5 June 2025 (the "**Offer Document**") and, as disclosed in the Offer Document, it will comprise all the Shares of BP Sondrio, including the treasury Shares directly and indirectly held, from time to time, by BP Sondrio, other than the Shares of BP Sondrio already held by BPER. In particular, according to the Offer Document, the Offer will be subject to, *inter alia*, the condition that BPER comes to hold, upon completion of the Offer – as a result of the acceptances of the Offer and/or of purchases possibly carried out outside of the Offer pursuant to the applicable rules and regulations during the tender period – a stake equal to at least 50% plus 1 (one) Share of the share capital of BP Sondrio (the "**Threshold Condition**"). BPER reserves the right to partially waive the Threshold Condition, provided that the stake which BPER comes to hold upon completion of the Offer is in any case at least equal to 35% plus 1 (one) Share of BP Sondrio's share capital (this threshold cannot be waived).

¹ According to the Offer Document, the Consideration will be adjusted to take into account: (i) the deduction of any dividend distributed to either BPER or BP Sondrio's shareholders (with the exclusion of dividends approved by the annual shareholders' meeting of BPER on 18 April, 2025, and the shareholders' meeting of BP Sondrio on 30 April, 2025, and paid out of profits for the financial year 2024) or otherwise the detachment of any coupon pertaining to dividends not yet resolved by BP Sondrio and/or BPER; (ii) the effect of any transactions on BP Sondrio's share capital (e.g., capital increases or reductions) and/or in relation to BP Sondrio's number of Shares (e.g., reverse stock split or cancellation) (the "**Adjustments**").





In light of the above, pursuant to Article 103 of the Consolidated Law on Finance, the Board of Directors of BP Sondrio is under the obligation to issue a statement containing all information useful to evaluate the Offer, as well as its own evaluation of the Offer (the **"Issuer's Statement"**).

In connection therewith, you have requested our opinion as to the fairness, from a financial point of view, to the holders of BP Sondrio's Shares (other than BPER and its affiliates) (the **"Shareholders"** and each a **"Shareholder"**) of the Consideration (assuming no Adjustment will be required).

In connection with this opinion, we have, among other things:

- (a) reviewed certain publicly available business and financial information relating to BP Sondrio and BPER;
- (b) reviewed certain internal financial and operating information with respect to the business, operations and prospects of BP Sondrio furnished to or discussed with us by the management of BP Sondrio, including certain financial forecasts for the period 2025-2027 relating to BP Sondrio and prepared by the management of BP Sondrio (such forecasts, the **"BP Sondrio Forecasts"**), which are underlying the business plan presentation *"Our Way Forward"* (the **"New Business Plan"**) approved by the Board of Directors of BP Sondrio on 11 March 2025 and publicly released on 12 March 2025; we discussed with members of senior management of BP Sondrio the BP Sondrio Forecasts and we understood that such forecasts include, among other things, the estimates of (i) the non-recurring impact of a project aimed at the enhancement of BP Sondrio's merchant acquiring business as part of the renewal of the partnership with Nexi² and (ii) the contribution to capital of the valuation of BP Sondrio's real estate portfolio at fair value (such estimates, the **"Non-Recurring Items"**);
- (c) reviewed certain publicly available research analysts' estimates for the period 2025-2027 relating to BP Sondrio (such forecasts, the **"BP Sondrio Analyst Forecasts"**); we observed that the BP Sondrio Analyst Forecasts are lower than the BP Sondrio Forecasts on the basis of 2027 net income;
- (d) reviewed certain financial targets relating to BPER prepared by the management of BPER for the business plan *"B: Dynamic Full Value 2027"* and approved by the Board of Directors of BPER on 9 October 2024 and publicly released on 10 October 2024 (such targets, the **"BPER Targets"**);
- (e) reviewed certain publicly available research analysts' estimates for the period 2025-2027 relating to BPER (such forecasts, the **"BPER Analyst Forecasts"**); we observed that the BPER Analyst Forecasts are in line with the BPER Targets on the basis of 2027 net income;

² As publicly disclosed by BP Sondrio in the press release dated 12 March 2025, such project, already discussed in the competent bodies of both BP Sondrio and Nexi, was not completed within the hypothesised timeframe due to BPER's announcement of the Offer and BP Sondrio's consequent subjection to the constraints of the so-called "passivity rule". As stated by BP Sondrio, such project, taking into account the timing of BPER's Offer and subject to the timely issuance of the legal authorisations, could be reasonably completed within a timeframe compatible with the end of the 2025 financial year.

- (f) discussed the past and current business, operations, financial condition and prospects of BP Sondrio with members of senior management of BP Sondrio, and discussed the past and current business, operations, financial condition and prospects of BPER with members of senior managements of BP Sondrio;
- (g) reviewed the trading histories for BP Sondrio Shares and BPER shares and a comparison of such trading histories with each other;
- (h) compared certain financial and stock market information of BP Sondrio and BPER with similar information of other companies we deemed relevant;
- (i) reviewed the relative contributions of BP Sondrio and BPER to selected aggregated financial data of BP Sondrio and BPER;
- (j) reviewed the Notice and the Offer Document;
- (k) performed such other analyses and studies and considered such other information and factors as we deemed appropriate.

In arriving at our opinion, we have assumed and relied upon, without independent verification, and with the consent of BP Sondrio, the accuracy and completeness of all financial, legal, regulatory, tax, accounting and other information and data publicly available or provided to or otherwise reviewed by or discussed with us and have relied upon the assurances of the management of BP Sondrio that they are not aware of any facts or circumstances that would make such information or data inaccurate or misleading in any material respect. No responsibility is accepted for any inaccuracies or omissions.

We have relied, with the consent and at the direction of BP Sondrio, on the BP Sondrio Forecasts for the purpose of this opinion. With respect to the BP Sondrio Forecasts, we have been advised by BP Sondrio, and have assumed, that they have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and good faith judgments of the management of BP Sondrio as to the future financial performance of BP Sondrio.

As you are aware, we have not been provided with, and we did not have access to, financial forecasts relating to BPER prepared by the management of BPER. Accordingly, we have been advised by BP Sondrio and have assumed, with the consent of BP Sondrio, that the BPER Analyst Forecasts are a reasonable basis upon which to evaluate the future financial performance of BPER and we have used the BPER Analyst Forecasts in performing our analyses without any assessment or analysis in respect thereto.

We have not made or been provided with any independent evaluation or appraisal of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of BP Sondrio or BPER, nor have we made any physical inspection of the properties or assets of BP Sondrio or BPER. We have not evaluated the solvency or fair value of BP Sondrio or BPER under any laws and regulations applicable to financial institutions or similar matters. We have assumed, at the direction of BP Sondrio, that the Offer will be completed in accordance with its terms, without waiver, modification or amendment of any material term, condition or agreement and that no amendments or modifications will be imposed that would materially change the terms of the Offer.



We express no view or opinion as to any terms or other aspects of the Offer (other than the Consideration to the extent expressly specified herein), including, without limitation, the form or structure of the Offer. Our opinion is limited to the fairness, from a financial point of view, of the Consideration to be received by the Shareholders and it does not extend, and no opinion or view is expressed with respect, to any consideration received in connection with the Offer by the holders of any class of securities, creditors or other constituencies of any party. In addition, no opinion or view is expressed with respect to the fairness (financial or otherwise) of the amount, nature or any other aspect of any compensation to any of the officers, directors or employees of any party to the Offer, or class of such persons, relative to the Consideration. Furthermore, no opinion or view is expressed as to the relative merits of the Offer in comparison to other strategic alternatives that might be available to BP Sondrio as well as with respect to the prospects of the potential combination between BP Sondrio and BPER. We are not expressing any opinion as to what the value of BPER shares actually will be when issued or the prices at which BP Sondrio Shares or BPER shares will trade at any time, including following the settlement of the Offer. In addition, we express no opinion or recommendation as to how any Shareholder should act in connection with the Offer or any related matter (including in relation to any decision whether or not to tender Shares to the Offer). Finally, we do not express any opinion as to any tax or other consequences that might result from the Offer, nor does our opinion address any legal matters (including any U.S. or Italian or other relevant jurisdictions' law or compliance therewith), tax, regulatory or accounting matters.

In connection with rendering our opinion, we have performed certain financial analyses to obtain a comparative estimate of the value of the Shares of BP Sondrio and of BPER (the "**Companies**") adopting - to the extent possible - homogenous and comparable valuation criteria for evaluating the two Companies. These valuations are exclusively intended in relative terms and with only reference to the Offer. Furthermore, the valuation for each of BP Sondrio and BPER was carried out on a stand-alone basis, considering them as independent entities. As consequence, we have not taken into account any synergies that could be generated by completing the Offer and by both BP Sondrio and BPER coming together; moreover, we express no opinion on the relevant allocation of such potential synergies between BP Sondrio and BPER.

We also noticed that: (i) on 6 February 2025, BPER announced the Offer, substantially at the same time of the approval and the publication of BP Sondrio's preliminary consolidated results for financial year 2024 (which took place after the closing of the Borsa Italiana trading day) (the "**BP Sondrio FY2024 Preliminary Results**") and (ii) on 12 March 2025, BP Sondrio publicly released the New Business Plan. Therefore, in conducting our analysis, we were not able to assess the impact that the announcement of the BP Sondrio FY2024 Preliminary Results would have had on BP Sondrio's Share price performance independently from the announcement of the Offer, due to the substantial simultaneous release of both announcements. Furthermore, in performing our analysis, we were not in the position to verify if the BP Sondrio Share price performance post the announcement of the Offer and the publication of the New Business Plan was ascribed, in whole or in part, to the launch of the Offer or to the release and content of the New Business Plan (while BPER announced its "*B:Dynamic Full Value 2027*" business plan on 10 October 2024).

A summary of the material financial analyses performed is presented below. This summary does not purport to be an exhaustive description of the financial analyses undertaken by us and the factors considered in connection with the release of this opinion. The order of the analyses described and the results of the



analyses do not reflect the relative importance or the relative weight attributed by us to such analyses. In arriving at our opinion we have considered the results of all the analyses performed as a whole.

Excess Capital Dividend Discount Model

The Excess Capital Dividend Discount Model methodology is based on the assumption that a company's value is equal to the net present value of the cash flows available in the future, assumed equal to the dividends theoretically distributable to shareholders maintaining an appropriate level of target Common Equity Tier 1 ("CET1") ratio (these flows may differ from the dividend policy actually planned or adopted by the management). In this case, we performed the valuation analysis based on: (i) a minimum required CET1 ratio of 14.0% for BP Sondrio and 14.5% for BPER, (ii) ranges of discount rates (9.9% to 10.7% for BP Sondrio; 10.9% to 12.0% for BPER) applied to future dividends and terminal value, reflecting an estimate of cost of equity calculated using the Capital Asset Pricing Model and (iii) a terminal value at the end of explicit forecast period, also assuming a range of constant long term growth rates. In this case, the explicit forecast period is limited to the period 2025-27 for both the BP Sondrio Forecasts and the BPER Analyst Forecasts and therefore the terminal value (i.e. the value of the expected cash flows beyond the explicit forecast horizon) represents a significant portion of the valuation. We have used the valuations derived from such analysis to obtain a range of comparative estimates of the value of the Companies.

Trading Multiples Based on Future Earnings

This methodology is based on the stock market prices of a sample of listed companies that are deemed to be comparable with the one being valued. In order to apply this methodology, the multiples between the stock market values and future earnings of the comparable companies are calculated. The multiples obtained as described are then applied to the earnings expected for the future years of the company being valued to estimate a range of values. In this case, the sample of listed comparable companies includes a selection of listed European banks (the "Selected European Banks") and the reference years for future earnings are 2026 and 2027. Although none of the Selected European Banks is directly comparable to either BP Sondrio or BPER, the Selected European Banks were chosen because they are publicly traded financial institutions with operations that, for purposes of analysis, may be considered similar to certain operations of either BP Sondrio or BPER. For each of the Selected European Banks, we calculated the trading multiples based on future earnings by comparing its equity value based on the closing share prices as of 10 June 2025 with the estimated 2026 and 2027 earnings, using publicly available data. We then multiplied the 2026 and 2027 earnings of BP Sondrio (as per the BP Sondrio Forecasts) and of BPER (as per the BPER Analyst Forecasts) by a range of the trading multiples derived from such analysis to obtain a range of comparative estimates of the value of the Companies. In addition, the value obtained for BP Sondrio has been adjusted to reflect the Non-Recurring Items.



Regression Analysis

This methodology assumes that the economic value of a company can be determined based on the correlation between its expected profitability and the equity market's valuation of its capital (expressed as a multiple of its tangible book value). This correlation is represented by a regression analysis of the following data points: return on average tangible equity ("RoATE") and the price to tangible book value multiple for a panel of companies comparable to the one being valued. The valuation parameters thus determined are then applied to the expected RoATE and the tangible book value of the company being valued in order to determine the economic value which would be attributed to the company by the market on the basis of the reported correlation. In this case, based on the closing share prices as of 10 June 2025, we performed a regression analysis using multiples of stock market value to 1Q 2025 tangible book value ("Price/TBV") for the panel of Selected European Banks compared to their 2026 and 2027 RoATE estimated using publicly available data, to derive regression lines reflecting the Price/TBV multiples as a function of 2026 and 2027 estimated RoATE for such panel. From such regression lines, we derived indicative Price/TBV multiples for (i) BP Sondrio, based on the 2026 and 2027 RoATE estimated using the BP Sondrio Forecasts, and for (ii) BPER, based on the 2026 and 2027 RoATE estimated using the BPER Analysts Forecasts, and applied them to their respective 1Q 2025 tangible book value to obtain a range of comparative estimates of the value of the Companies. In addition, the value obtained for BP Sondrio has been adjusted to reflect the Non-Recurring Items.

The table below presents the results of the analyses summarized above:

Methodology	Min Implied Exchange Ratio	Max Implied Exchange Ratio
Excess Capital Dividend Discount Model	1.287x	1.701x
Trading Multiples Based on Future Earnings	1.309x	1.739x
Regression Analysis	1.284x	1.746x

We have acted as financial advisor to BP Sondrio in connection with the Offer and will receive a fee for our services whether or not the Offer is consummated. In addition, BP Sondrio has agreed to reimburse our expenses and indemnify us against certain liabilities arising out of our engagement.

We and our affiliates comprise a full service securities firm and commercial bank engaged in securities, commodities and derivatives trading, foreign exchange and other brokerage activities, and principal investing as well as providing investment, corporate and private banking, asset and investment



management, financing and financial advisory services and other commercial services and products to a wide range of companies, governments and individuals. In the ordinary course of our businesses, we and our affiliates may invest on a principal basis or on behalf of customers or manage funds that invest, make or hold long or short positions, finance positions or trade or otherwise effect transactions in equity, debt or other securities or financial instruments (including derivatives, bank loans or other obligations) of BP Sondrio, BPER and certain of their respective affiliates.

We and our affiliates in the past have provided, currently are providing, and in the future may provide, investment banking, commercial banking and other financial services to BP Sondrio and have received or in the future may receive compensation for the rendering of these services, including having acted as Joint Bookrunner in connection with Euro denominated Tier 2 bond for BP Sondrio in 2024 and as Dealer Manager in connection with its Tier 2 liability management launched concurrently. In addition, we and our affiliates in the past have provided and, in the future, may provide, investment banking, commercial banking and other financial services to BPER and have received or in the future may receive compensation for the rendering of these services.

It is understood that this letter is for the benefit and use of the Board of Directors of BP Sondrio (in its capacity as such) in connection with and for purposes of its evaluation of the Consideration from a financial point of view, it is not rendered for the overall evaluation of the Offer that the Board of Directors of BP Sondrio is required to issue pursuant to article 103 of the Consolidated Law on Finance, and is not rendered to or for the benefit of, and shall not confer rights or remedies upon, any person other than the Board of Directors of BP Sondrio. This opinion may not be disclosed, referred to, or communicated (in whole or in part) to any third party, nor shall any public reference to us be made, for any purpose whatsoever except with our prior written consent in each instance. We hereby grant our consent to disclose a copy of this opinion in its entirety (and not as an abstract) as an attachment to the Issuer's Statement as provided by the Issuers Regulations.

This opinion does not refer to the underlying decision of the Board of Directors of BP Sondrio as to whether to recommend that the Shareholders tender their Shares to the Offer. Accordingly, our opinion does not constitute a recommendation as to how the Board of Directors of BP Sondrio should resolve or act with respect to the Offer or any related other matter or a recommendation to any Shareholder as to how such Shareholder should act on the Offer, and whether such Shareholder should tender or not tender any Shares to the Offer.

Our opinion is necessarily based on financial, economic, monetary, market and other conditions and circumstances as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. As you are aware, the credit, financial and stock markets have been experiencing unusual volatility and we express no opinion or view as to any potential effects of such volatility on BP Sondrio, BPER or the Offer. It should be understood that subsequent developments may affect this opinion, and we do not have any obligation to update, revise, or reaffirm this opinion. This opinion is provided on and subject to the terms of the engagement letter executed between the BP Sondrio and BofA Securities. The issuance of this opinion was approved by our EMEA Fairness Opinion Review Committee.

Our opinion is issued in English, and if any translations of such opinion may be delivered, they are provided only for ease of reference, have no legal effect and no representation is made as to (and no liability is accepted in respect of) the accuracy or completeness of any such translation.



Based upon and subject to the foregoing, including the various assumptions and limitations set forth herein, we are of the opinion on the date hereof that the Consideration to be received in the Offer by the Shareholders is fair, from a financial point of view, to such Shareholders.

Yours faithfully,

BANK OF AMERICA EUROPE DAC, MILAN BRANCH

BANK OF AMERICA EUROPE DAC, MILAN BRANCH

Allegato B

Fairness opinion rilasciata da Morgan Stanley in data 12 giugno 2025

Morgan Stanley

12 June 2025

Banca Popolare di Sondrio S.p.A.
Piazza Garibaldi, 16
23100 - Sondrio / Italy
Attn: The Board of Directors

Members of the Board of Directors:

On 6 February 2025 BPER Banca S.p.A. (“**BPER**” or the “**Offeror**”) published a notice (the “**Notice**”) pursuant to Article 102, paragraph 1, of Legislative Decree No. 58 of 24 February 1998, as amended (the “**Consolidated Law on Finance**”), and to Article 37 of the regulation adopted by CONSOB with resolution No. 11971, of 14 May 1999, as subsequently amended and supplemented (the “**Issuers Regulation**”), relating to a voluntary public exchange offer pursuant to articles 102 and 106, paragraph 4 of the Consolidated Law on Finance and the relevant implementation rules set forth in the Issuer's Regulation (the “**Offer**”) to acquire all the ordinary shares of Banca Popolare di Sondrio S.p.A. (“**BP Sondrio**” or “**Company**”) admitted to trading on Euronext Milan (the “**Transaction**”), organized and managed by Borsa Italiana S.p.A. (“**Borsa Italiana**”).

The Offer will be made upon the terms and subject to the conditions described in BPER's offer document approved by Consob with resolution no. 23581 dated 4 June 2025 as published pursuant to applicable laws and regulations on 5 June 2025 (the “**Offer Document**”).

The Offer relates to no. 451,835,777 ordinary shares which represent 99.66% of BP Sondrio's corporate capital as at the date of the Offer Document (each a “**BP Sondrio Share**” and collectively, the “**BP Sondrio Shares**”). Considering the no. 1,550,000 ordinary shares of BP Sondrio (equal to approximately 0.34% of its share capital) directly held by BPER as at the date of the Offer Document, the Offer is aimed at acquiring 100% of BP Sondrio's corporate capital. Pursuant to the Offer, BPER will offer 1.450 newly issued ordinary shares, with no par value, of the Offeror (the “**BPER Shares**”) for each BP Sondrio Share (the “**Exchange Ratio**”).

In connection with the Offer and the issue of the BPER Shares, on 5 June 2025 BPER has also published an exemption document pursuant to Regulation (EU) no. 2017/1129 of 14 June 2017 (as subsequently amended and supplemented) and Delegated Regulation (EU) no. 2021/528 (the “**Exemption Document**”).

In light of the above, pursuant to article 103 of the Consolidated Law on Finance, the Board of Directors of BP Sondrio is under the obligation to issue a statement containing all information useful to evaluate the Offer, as well as its own evaluation of the Offer (the “**Issuer's Statement**”).

In connection therewith, you have asked for our opinion as to whether the Exchange Ratio is fair from a financial point of view.

For purposes of the opinion set forth herein, we have:

- (a) reviewed the financial terms and conditions of the Offer as set forth in the Notice, the Offer Document and the Exemption Document;

Morgan Stanley

- (b) reviewed certain publicly available financial statements and other business and financial information of BP Sondrio and BPER, respectively;
- (c) reviewed various financial forecasts and other data provided to us by BP Sondrio relating to the business of BP Sondrio (“**BP Sondrio Financial Projections**”);
- (d) reviewed various financial forecasts and other data based on consensus available through S&P Capital IQ and Bloomberg and relating to the business of BPER (the “**BPER Forecasts**”);
- (e) reviewed public information with respect to certain other companies whose business we believe to be generally relevant in evaluating the businesses of the Company and the Offeror;
- (f) participated in certain discussions among representatives of the Company and their financial and legal advisors;
- (g) reviewed the historical stock prices and trading volumes of the BP Sondrio Shares and the BPER Shares;
- (h) reviewed, for information purposes only, the Notice, the Offer Document, and the Exemption Document; and
- (i) performed such other analyses and considered such other factors as we have deemed appropriate.

In forming our opinion, we have also taken into account and relied upon (in each case without independent verification):

- (a) the accuracy and completeness of all information publicly available or supplied or otherwise made available to us by the Company, which formed a substantial basis for this opinion.
- (b) with respect to the BP Sondrio Financial Projections, we have assumed, with the Company’s consent, that they have been reasonably prepared based on the best currently available estimates and judgments of the management of the Company as to the future results of operations and financial condition and performance of the Company, and we have assumed, with the Company’s consent, that such financial forecasts and projections will be realized in the amounts and at the times contemplated thereby. We have not received financial forecasts prepared by management and approved by the Board of Directors of the Offeror in connection with our engagement or this opinion. Senior management of BP Sondrio has advised us that the BPER Forecasts, including the assumptions underlying the BPER Forecasts, are a reasonable basis upon which to evaluate the future financial performance of BPER. At your direction, our analysis relating to the business and financial prospects for the Offeror for the purposes of this opinion has been made on the basis of the BPER Forecasts. We assume no responsibility or liability for and express no view on the BP Sondrio Financial Projections, the BPER Forecasts or the assumptions on which they are based.
- (c) that the Transaction will be consummated in accordance with the terms set forth in the Offer Document without any waiver, amendment or delay of any terms or conditions. Morgan Stanley

Morgan Stanley

has assumed that in connection with the receipt of all the necessary governmental, regulatory or other approvals and consents required for the Transaction, no delays, limitations, conditions or restrictions will be imposed that would have a material adverse effect on the Company, the Offeror or the contemplated benefits expected to be derived in the Transaction.

- (d) the fact that the Company has taken its own legal, tax, regulatory or actuarial advice. We are financial advisors only and have relied upon, without independent verification, the assessment of the Company and its legal, tax, regulatory or actuarial advisors with respect to legal, tax, regulatory or actuarial matters. Further, for the purpose of our analysis, we have not made any independent valuation or appraisal of the assets or liabilities of the Company or of the Offeror, nor have we been furnished with any such appraisals.

We express no opinion with respect to the fairness of the amount or nature of the compensation to any of the Company's officers, directors or employees, or any class of such persons, relative to the consideration to be paid to the holders of the Company Shares in the Transaction.

Our opinion is necessarily based on financial, economic, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. Events occurring after the date hereof may affect this opinion and the assumptions used in preparing it, and we do not assume any obligation to update, revise or reaffirm this opinion based on circumstances, developments or events occurring thereafter.

The analyses we have performed in relation to BP Sondrio and BPER consider the relative value of the two entities in relation to one another, and are therefore not to be intended as valuations of either the Company or the Offeror on a stand-alone basis. We are not expressing any opinion as to the current and prospective value of BP Sondrio Shares, nor of BPER Shares at the time of their issuance in favour of the holders of the BP Sondrio Shares who will have tendered their BP Sondrio Shares to the Offer or the prices at which such BPER Shares will subsequently trade or otherwise be transferable at any time.

We have acted as financial advisor to the Board of Directors of the Company in connection with the Transaction and will receive a fee for our services. In the two years prior to the date hereof, we have provided financial advisory and financing services for the Offeror and have received fees in connection with such services. Morgan Stanley may also seek to provide financial advisory and/or financing services to the Offeror or the Company in the future and expects to receive fees for the rendering of these services. Please note that Morgan Stanley is a global financial services firm engaged in the securities, investment management and individual wealth management businesses. Our securities business is engaged in securities underwriting, trading and brokerage activities, foreign exchange, commodities and derivatives trading, prime brokerage, as well as providing investment management, banking, financing and financial advisory services. Morgan Stanley, its affiliates, directors and officers may at any time invest on a principal basis or manage funds that invest, hold long or short positions, finance positions, and may trade or otherwise structure and effect transactions, for their own account or the accounts of its customers, in debt or equity securities or loans of the Offeror, the Company or any other company or any currency or commodity that may be involved in the Transaction or any related derivative instrument.

This opinion is being provided solely for the benefit of the Board of Directors of the Company in connection with, and for the purposes of, the issue of the Issuer Statement. **This opinion is not addressed to and may not be relied upon by any third party including, without limitation,**

Morgan Stanley

employees, creditors or shareholders of the Offeror or the Company. This opinion addresses only the fairness from a financial point of view of the Exchange Ratio, and does not address any aspect or implication of the Transaction, including without limitation, any legal, tax, regulatory or accounting matters, the form or structure of the Transaction, any subsequent merger or delisting of BP Sondrio or any agreements or arrangements entered into in connection with, or contemplated by, the Transaction. In addition, our opinion does not address the relative merits of the Transaction as compared to any alternative transaction or strategy that might be available to the Company or the holders of the BP Sondrio Shares or the merits of the underlying decision by the Company to recommend the Transaction. This opinion is not intended to and does not constitute a recommendation to any person as to whether such person should tender shares pursuant to the Offer or as to how any shareholder of the Company should vote or act with respect to the Offer or any matter relating thereto.

It is understood that the views set forth in this letter are within the scope of, and provided on and subject to, the engagement letter and associated letter of indemnity dated 29 April 2025 between Morgan Stanley and the Company.

We have taken the facts, events and circumstances set forth in this opinion, together with our assumptions and qualifications, into account when determining the meaning of “fairness” for the purposes of this opinion. For the purposes of our opinion, we have not considered the circumstances of individual shareholders.

In connection with rendering our opinion, we have performed certain financial analyses with the objective of expressing a comparative estimate of the value of the shares of BP Sondrio and of BPER (the “**Companies**”) adopting - to the extent possible - homogenous and comparable valuation criteria for evaluating the Companies. These valuations are exclusively intended in relative terms and with only reference to the Transaction and do not express in any way or form the absolute values of the Company or BPER nor can they be considered representative of current or future market prices. The valuation of the Companies was carried out without taking into account neither any synergies that could be generated following the Transaction, nor any control premium.

A brief summary of the material financial analyses performed is presented below. This summary does not purport to be an exhaustive description of the financial analyses undertaken by us and the factors considered in connection with the release of this opinion. The order of the analyses described and the results of the analyses do not reflect the relative importance or the relative weight attributed by us to such analyses. In arriving at our opinion we have considered the results of all the analyses performed as a whole.

For the purposes of our analyses, we have taken into consideration both the fundamental and market methodologies such as the dividend discount model (“**DDM**”), in its “excess capital” version, and the analysis of comparable companies, including Market Multiples and Regression, as described below.

Except as otherwise noted, the following quantitative information, to the extent that it is based on market data, is based on market data as it existed on or before 10 June 2025 and is not necessarily indicative of current market conditions.

Dividend Discount Model

Morgan Stanley

Based on the BP Sondrio Financial Projections and on the BPER Forecasts, we performed a DDM analysis to calculate the estimated present value of the excess capital the Companies could distribute based on certain CET1 ratio targets (14.0% for BP Sondrio and 14.5% for BPER). We also calculated the terminal values of BP Sondrio and BPER at 31 December 2027 by applying calendar year 2027 tangible book value multiples based on long-term growth rate and profitability prospects deemed appropriate to the respective tangible equity, net of excess capital, of BP Sondrio and BPER. The relevant flows and terminal values were discounted to present value using discount rates (9.2% to 10.2% for BP Sondrio and 10.5% to 11.5% for BPER) which have been identified through an analytical calculation based on the capital asset pricing model, or “CAPM”. Based on such analysis, the resulting exchange ratio ranges from 1.296x to 1.724x.

Trading Multiples Based on Future Earnings

We reviewed and compared certain financial information for the Company and BPER to corresponding financial information and public trading multiples for selected publicly traded Italian and European banks (the “**Selected Companies**”). Although none of the Selected Companies is directly comparable to the Company or BPER, the Selected Companies were chosen because they are publicly traded financial institutions with operations that, for purposes of analysis, may be considered similar to certain operations of the Company and BPER, respectively. Based on equity analysts’ estimates and other public information, we reviewed, among other things, the equity value of each Selected Company as a multiple of such Selected Company’s projected net income. Specifically, for each of the Selected Companies, we calculated the trading multiples implied by the share prices of the peers as of 10 June 2025 and their estimated adjusted earnings for 2026 and 2027. Subsequently, we applied a range of respective trading multiples derived from this analysis to the 2026 and 2027 net income adjusted of each of the Companies. Based on such analysis, the resulting exchange ratio ranges from 1.233x to 1.741x.

Regression Analysis

Given the correlation existing between profitability and market valuations in terms of multiples based on certain balance sheet metrics, we performed regression analyses between the Price/Tangible Book Value (“P/TBV”) multiple and the Return on Average Tangible Book Value (“RoATE”), in each case based on publicly available information regarding the Selected Companies. The peer sample utilized for the analyses includes the Selected Companies. Based on equity analysts’ estimates and other public information, we conducted regression analyses that examined the P/TBV multiples of the peer sample relative to their respective RoATE for 2026 and 2027. We then applied the 2026 and 2027 RoATE values for each of the Companies to the regression lines resulting from the statistical analysis of the sample, thus deriving the implied P/TBV multiples for the Companies; these multiples were applied to their tangible equity values to establish indicative valuation ranges. Based on such analysis, the resulting exchange ratio ranges from 1.265x to 1.735x.

This opinion is confidential and may not be disclosed, referred to or communicated (in whole or in part) to any third party for any purpose whatsoever without our prior written authorization, except that this opinion may be attached to and published with the Issuer’s Statement.

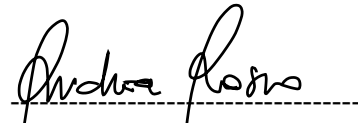
Morgan Stanley

Based on and subject to the foregoing, we are of the opinion on the date hereof that the Exchange Ratio is fair from a financial point of view.

Yours faithfully,

MORGAN STANLEY & CO. INTERNATIONAL PLC

By:



ANDREA ROSSO

Managing Director