



# Banca Popolare di Sondrio

LA DIFFUSIONE, PUBBLICAZIONE O DISTRIBUZIONE DELLA PRESENTE COMUNICAZIONE È VIETATA IN OGNI GIURISDIZIONE OVE LA STESSA COSTITUIREBBE UNA VIOLAZIONE DELLA RELATIVA NORMATIVA APPLICABILE

## COMUNICATO STAMPA

### OFFERTA PUBBLICA DI SCAMBIO VOLONTARIA TOTALITARIA PROMOSSA DA BPER BANCA S.P.A. SULLE AZIONI BANCA POPOLARE DI SONDRIO S.P.A. ("OFFERTA")

**IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI BANCA POPOLARE DI SONDRIO  
APPROVA IL COMUNICATO DELL'EMITTENTE IN RELAZIONE ALL'OFFERTA**

**LA VALORIZZAZIONE DI BP SONDRIO DA PARTE DI BPER 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**

- La valorizzazione di BP Sondrio da parte di BPER non riconosce pienamente il reale valore della Banca
- L'annuncio dell'Offerta è avvenuto prima della presentazione del nuovo Piano Industriale 2025-2027 di BP Sondrio, per cui l'analisi valutativa condotta da BPER ai fini della determinazione del corrispettivo non tiene conto di questi importanti elementi informativi
- L'analisi valutativa condotta da BPER 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*

- 
- 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
  - Dalla data di annuncio dell'Offerta, il corrispettivo è rimasto sempre a sconto rispetto al prezzo di mercato di BP Sondrio
  - Il corrispettivo non valorizza adeguatamente le sinergie realizzabili tramite l'aggregazione dichiarate da BPER
  - 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

#### **LA COMBINAZIONE TRA BPER E BP SONDRIO E LA REALIZZAZIONE DEGLI OBIETTIVI STRATEGICI DELL'OFFERTA RISULTANO SOGGETTI A RISCHI E AD ELEMENTI DI INCERTEZZA**

- 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
- Non è stato predisposto da parte di BPER un piano industriale combinato
- Manca un'esaustiva informativa in relazione alle sinergie attese da BPER
- 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

#### **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***

---

**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**

**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**

\*\*\*

**Sondrio, 13 giugno 2025** - Il Consiglio di Amministrazione di Banca Popolare di Sondrio ("BP Sondrio" o la "Banca"), conclusosi ieri sotto la presidenza del Dottor Pierluigi Molla, ha approvato il comunicato (il "**Comunicato dell'Emittente**") redatto ai sensi degli artt. 103, commi 3 e 3-bis del D. Lgs. n. 58/1998 (il "**TUF**"), come successivamente modificato e integrato, e 39 del Regolamento Consob n. 11971/1999, come successivamente modificato e integrato, (il "**Regolamento Emittenti**"), in relazione all'offerta pubblica di scambio volontaria sulla totalità delle azioni ordinarie di BP Sondrio (l'"**Offerta**") promossa da BPER Banca (l'"**Offerente**" o "**BPER**") ai sensi e per gli effetti degli artt. 102, comma 1, e 106, comma 4, del TUF e delle applicabili disposizioni contenute nel Regolamento Emittenti.

\*\*\*

È di seguito riportata una sintesi delle conclusioni del Comunicato dell'Emittente. Per una esaustiva informativa, si rinvia alla lettura integrale del Comunicato dell'Emittente, che sarà reso disponibile secondo i termini previsti dalle applicabili disposizioni di legge sul sito internet della Banca, al seguente link:  
<https://istituzionale.popso.it/it/comunicati-ed-eventi-societari/comunicati>

I termini in lettera maiuscola non altrimenti qui definiti hanno il medesimo significato ad essi attribuiti nel Comunicato dell'Emittente.

\*\*\*

---

**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 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 Comunicato dell'Emittente, 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 Comunicato dell'Emittente 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 Comunicato dell'Emittente).

Per un ulteriore esame del Corrispettivo si rinvia alla Sezione 3, Paragrafo 3.1 del 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 Offerta<sup>1</sup>, 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

---

<sup>1</sup> 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."

---

100 milioni)<sup>2</sup> 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 del Comunicato dell'Emittente).

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**

Come dichiarato nel Documento di Offerta<sup>3</sup>, 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*

---

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> 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.*"

---

*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% circa<sup>4</sup>. 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% circa<sup>5</sup> 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 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 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

---

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

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

---

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.

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 2023<sup>6</sup> 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 Banca<sup>7</sup>, 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

---

<sup>6</sup> Fonti: *Occasional Report “Le offerte pubbliche svolte in Italia nel periodo 2020-2023”* pubblicato da Consob, dicembre 2024.

<sup>7</sup> Comunicato stampa pubblicato da Intesa Sanpaolo in data 17 luglio 2020: premi finali riconosciuti nell’operazione, inclusivi del rilancio.

---

provincia di Sondrio (Crédit Agricole su Credito Valtellinese<sup>8</sup>) il premio implicito in tale operazione si è attestato a circa il 45% (premio rispetto al giorno prima dell'annuncio) e cresce 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 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.

#### **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.

---

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

---

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 miliardi<sup>9</sup>.

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 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 BPER<sup>10</sup>.

---

<sup>9</sup> 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 delle banche europee.

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

---

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 miliardi<sup>11</sup>, 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 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 Comunicato dell'Emittente).

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%<sup>12</sup>, anche con

---

<sup>11</sup> 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.

<sup>12</sup> 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

---

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 2027<sup>13</sup> (Cfr. Par. 3.5.3 del Comunicato dell'Emittente).

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 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, 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 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:

---

successiva per dettagli), moltiplicato per il *dividend payout ratio* di 75%, come annunciato da BPER nel contesto del piano industriale.

<sup>13</sup> 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%.

- 
- 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 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 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%<sup>14</sup>), (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 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 Comunicato dell'Emittente.

---

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

---

#### **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*<sup>15</sup> pari al 54% a fine 2024, contro il 44%

---

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

---

medio di mercato<sup>16</sup> e il 39% di BP Sondrio), anche a causa dei processi integrativi ancora in corso;

- 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 Lordo<sup>17</sup> e Prodotto bancario lordo<sup>18</sup> 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 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 impattare 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. precedente Paragrafo 3) 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);
- il rischio di impatti negativi sui *ratio* patrimoniali a seguito dell'integrazione dei modelli interni di calcolo delle attività ponderate per il rischio.

---

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

<sup>17</sup> Differenza tra margine di intermediazione e costi operativi.

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

---

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.4.1 del 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.

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 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 Comunicato dell'Emittente).**

**\* \* \***

---

**Contatti societari:**

Investor Relations

Michele Minelli

0342-528.745

[michele.minelli@popso.it](mailto:michele.minelli@popso.it)

Relazioni esterne

Giuseppina Bartesaghi

0342-528.467

[mina.bartesaghi@popso.it](mailto:mina.bartesaghi@popso.it)

Image Building

Cristina Fossati

Denise Recchiuto

02-890.11.300

[popso@imagebuilding.it](mailto:popso@imagebuilding.it)

**AVVISO IMPORTANTE**

VIETATA LA DISTRIBUZIONE A SOGGETTI RESIDENTI O CHE SI TROVANO IN PAESI IN CUI SIA PROIBITO DALLA RELATIVA NORMATIVA APPLICABILE DISTRIBUIRE IL PRESENTE DOCUMENTO

Il presente documento e le informazioni ivi riportate sono accessibili esclusivamente da soggetti che non siano domiciliati o che non si trovino negli Stat Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone, nonché in qualsiasi altro Paese in cui sia necessaria un'autorizzazione da parte delle competenti autorità (collettivamente, i "Paesi Esclusi").

---

Il presente documento e le informazioni ivi riportate non sono e non dovranno essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti nei Paesi Esclusi. Il presente documento e le informazioni ivi riportate non sono e non dovranno essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti, a soggetti residenti o fisicamente presenti nei Paesi Esclusi, e non costituiscono e non potranno essere interpretati quali offerta di acquisto ovvero sollecitazione di un'offerta di vendita di strumenti finanziari di Banca Popolare di Sondrio S.p.A. nei Paesi Esclusi.