

IL PRESENTE DOCUMENTO NON DEVE ESSERE DIVULGATO, PUBBLICATO O DISTRIBUITO, IN TUTTO O IN PARTE, DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE, NEGLI STATI UNITI D'AMERICA, IN AUSTRALIA, IN CANADA O IN GIAPPONE (O IN ALTRI PAESI IN CUI LA SUA DIVULGAZIONE, PUBBLICAZIONE O DISTRIBUZIONE COSTITUISCA UNA VIOLAZIONE DELLE LEGGI O REGOLAMENTAZIONI APPLICABILI IN TALE GIURISDIZIONE). LE INFORMAZIONI FORNITE IN QUESTO DOCUMENTO NON COSTITUISCONO UN'OFFERTA DI VENDITA DI STRUMENTI FINANZIARI O UNA SOLLECITAZIONE DI UN'OFFERTA DI ACQUISTO DI ALCUNO STRUMENTO FINANZIARIO NEGLI STATI UNITI D'AMERICA, NEGLI ALTRI PAESI O IN QUALSIASI ALTRA GIURISDIZIONE IN CUI TALE OFFERTA O SOLLECITAZIONE NON SIA AUTORIZZATA OVVERO AD ALCUNA PERSONA A CUI NON SIA CONSENTITO DALLA LEGGE FARE TALE OFFERTA O SOLLECITAZIONE

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI
RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE
AI SENSI DELL'ART. 2441, QUARTO COMMA, PRIMO PERIODO E SESTO COMMA, DEL CODICE
CIVILE E DELL'ART. 158, PRIMO COMMA, D. LGS. 58/98**

**Al Consiglio di Amministrazione di
BPER Banca S.p.A.**

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla delega conferita dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 18 aprile 2025 di BPER Banca S.p.A. (di seguito anche la "Banca" o "BPER") al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile (di seguito anche la "Delega") avente ad oggetto l'aumento del capitale sociale al servizio dell'OPS (come di seguito definita), con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quarto comma, primo periodo e sesto comma del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (di seguito anche "TUF"), abbiamo ricevuto dalla Banca la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione datata 29 maggio 2025 ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (di seguito la "Relazione Illustrativa"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, indicando nel paragrafo 7 - *"Determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione"* della stessa, il criterio adottato dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione Illustrativa, ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale di BPER Banca S.p.A., con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, da perfezionarsi mediante emissione di un numero massimo di n. 657.409.377 nuove azioni ordinarie BPER senza valore nominale, con godimento regolare e caratteristiche identiche a quelle delle azioni in circolazione, da liberare mediante conferimento in natura in quanto a servizio dell'offerta pubblica di scambio volontaria avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Banca Popolare di Sondrio S.p.A. (di seguito anche l'"OPS" o l'"Offerta"), promossa da BPER Banca S.p.A. in data 6 febbraio 2025 ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 4 del TUF, da riservare agli azionisti di Banca Popolare di Sondrio S.p.A. (di seguito anche "BP Sondrio") che aderiranno all'Offerta (di seguito anche l'"Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta").

La delibera di attribuzione della Delega prevede che l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta possa essere deliberato dal Consiglio di Amministrazione entro il 31 dicembre 2025, anche in più *tranches* e in via scindibile, per un ammontare imputato a capitale di Euro 1,49 per ogni azione di nuova emissione (importo corrispondente al valore nominale implicito, arrotondato al secondo decimale, delle azioni di BPER attualmente emesse) e, quindi, per un ammontare massimo di aumento di capitale sociale pari a Euro 981.120.051,74, oltre sovrapprezzo, con emissione di un numero massimo di n. 657.409.377 azioni ordinarie di BPER.

PricewaterhouseCoopers Business Services S.r.l., in qualità di esperto indipendente nominato da BPER ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lettera b), del Codice Civile (di seguito anche l'“Esperto Indipendente”), ha emesso in data 14 marzo 2025, la propria relazione avente ad oggetto la valutazione del valore attribuibile alle azioni di BP Sondrio oggetto di conferimento, che è stata messa a disposizione del pubblico con le modalità previste dalla legge in occasione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di BPER Banca S.p.A. del 18 aprile 2025.

Successivamente, su richiesta del Consiglio di Amministrazione della Banca, l'Esperto Indipendente ha emesso, in data 28 maggio 2025, una relazione di stima aggiornata, tenendo conto dei dati e delle informazioni disponibili al 31 marzo 2025 (e dunque con riferimento a quest'ultima data), che, pertanto, costituisce la nuova data di riferimento della predetta relazione.

In relazione all'operazione descritta, il Consiglio di Amministrazione della Banca ci ha conferito l'incarico di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, TUF, il nostro parere sull'adeguatezza del criterio identificato dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di BPER Banca S.p.A., come descritto nel paragrafo 7 – “*Determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione*” della Relazione Illustrativa.

Nel corso della prima parte dell'odierna riunione del Consiglio di Amministrazione, gli Amministratori hanno approvato la Relazione Illustrativa al fine di consentire lo svolgimento della nostra attività prevista dall'art. 2441 del Codice Civile e dall'art 158 del TUF. All'esito dell'avvenuto riscontro della Relazione Illustrativa approvata dal Consiglio di Amministrazione con quella in bozza a noi precedentemente fornita unitamente alla documentazione necessaria per lo svolgimento del nostro incarico, abbiamo emesso il presente parere per consentire al Consiglio di Amministrazione stesso di deliberare, nella seconda parte dell'odierna riunione, il completamento dell'*iter* previsto ai fini dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Come riportato nella comunicazione del 6 febbraio 2025 (di seguito anche la “Comunicazione dell’Offerente”) ai sensi degli artt. 102, comma 1, del TUF e 37 del Regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive integrazioni e modificazioni (di seguito anche il “Regolamento Emittenti”), BPER ha deciso di promuovere l’Offerta sulla totalità delle azioni di BP Sondrio, e cioè massime n. 453.385.777 azioni ordinarie, ivi incluse le azioni proprie dalla stessa detenute, ammesse alla negoziazione su Euronext Milan, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.. Come più ampiamente descritto nel paragrafo 1 - “*Illustrazione dell’operazione, motivazione e destinazione dell’aumento di capitale*” della Relazione Illustrativa:

- le ragioni del conferimento in natura rappresentato dalla totalità delle azioni ordinarie di BP Sondrio oggetto dell’Offerta, e quindi dell’esclusione del diritto di opzione, si ricollegano all’obiettivo di consolidare il posizionamento competitivo di BPER nel settore bancario italiano;
- il perfezionamento dell’Offerta permetterebbe a BPER di consolidare la propria posizione nel nord Italia, uno dei territori economicamente più dinamici a livello europeo, proponendosi come punto di riferimento (“*go-to-bank*”) per imprese e famiglie;
- l’operazione consentirebbe a BPER di accelerare ed ulteriormente rafforzare il percorso di crescita sostenibile e di generazione di valore su base *stand-alone*, delineato nel Piano Industriale “*B:Dynamic|Full Value 2027*”;
- l’operazione favorirebbe la crescita dimensionale attraverso l’aggregazione con un operatore che ha caratteristiche e tradizioni affini, nonché un *franchise* altamente complementare, idoneo a minimizzare i rischi di esecuzione e a creare valore per tutti gli *stakeholder*.

BPER riconoscerà, per ogni azione di Banca Popolare di Sondrio S.p.A. portata in adesione all’Offerta, un corrispettivo unitario (di seguito anche il “Corrispettivo”) rappresentato da n. 1,450 azioni ordinarie di BPER di nuova emissione, prive del valore nominale, aventi godimento regolare e le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie di BPER già in circolazione alla data di emissione, che saranno quotate su Euronext Milan.

In data 18 aprile 2025, l’Assemblea Straordinaria degli Azionisti di BPER Banca S.p.A. ha approvato, *inter alia*, il conferimento della Delega al Consiglio di Amministrazione di deliberare l’Aumento di Capitale al Servizio dell’Offerta.

La delibera di attribuzione della Delega prevede che l’Aumento di Capitale al Servizio dell’Offerta possa essere deliberato dal Consiglio di Amministrazione entro il 31 dicembre 2025, anche in più *tranches* e in via scindibile, per un ammontare imputato a capitale di Euro 1,49 per ogni azione di nuova emissione (importo corrispondente al valore nominale implicito, arrotondato al secondo decimale, delle azioni di BPER attualmente emesse) e, quindi, per un ammontare massimo di aumento di capitale sociale pari a Euro 981.120.051,74, oltre sovrapprezzo, con emissione di un numero massimo di 657.409.377 azioni ordinarie di BPER.

La Delega prevede l'esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, in quanto le azioni di BPER di nuova emissione da offrire in scambio sono riservate agli aderenti all'Offerta e saranno sottoscritte e liberate mediante conferimento a favore di BPER delle azioni di BP Sondrio portate in adesione all'Offerta, (o comunque conferite in BPER in esecuzione dell'obbligo di acquisto e/o diritto di acquisto ai sensi degli artt. 108 e 111 TUF, ove ne ricorrano i presupposti).

Con riferimento alle autorizzazioni preventive richieste dalla normativa applicabile e da quella di settore ai fini dello svolgimento e del completamento dell'Offerta, come indicate altresì nel paragrafo 1.4 della Comunicazione dell'Offerente, la Banca ha ottenuto, alla data della Relazione Illustrativa, le seguenti autorizzazioni:

- autorizzazione datata 7 maggio 2025 dell'IVASS all'incremento della partecipazione qualificata complessivamente detenuta nel capitale sociale di Arca Vita S.p.A.;
- nulla osta, ricevuto in data 8 maggio 2025, della *Central Bank of Ireland* con riferimento all'incremento indiretto della partecipazione qualificata detenuta in *Arca Vita International DAC*;
- autorizzazioni datate 22 maggio 2025 della Banca Centrale Europea in relazione alle modifiche statutarie di BPER Banca S.p.A. connesse all'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta e alla computabilità delle nuove azioni emesse nell'ambito del suddetto Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta tra i fondi propri di BPER quale capitale primario di classe 1;
- autorizzazione datata 28 maggio 2025 della Banca Centrale Europea relativa all'acquisizione diretta di una partecipazione di controllo in Banca Popolare di Sondrio S.p.A., nonché all'acquisizione indiretta di una partecipazione di controllo in Banca della Nuova Terra S.p.A.;
- autorizzazione datata 28 maggio 2025 della Banca Centrale Europea relativa all'acquisizione, da parte di BPER, di partecipazioni dirette e indirette che, complessivamente, superano il 10% dei fondi propri consolidati del gruppo bancario di BPER.

Nel paragrafo 1 – “*Illustrazione dell'operazione, motivazione e destinazione dell'aumento di capitale*” della Relazione Illustrativa, viene segnalato che, alla data odierna, è ancora atteso il rilascio della restante autorizzazione preventiva da parte della Banca d'Italia (come dettagliato nel paragrafo 1.4 della Comunicazione dell'Offerente), la quale costituisce l'ultima autorizzazione di settore ancora condizionante la conclusione del procedimento davanti alla Consob per l'approvazione del Documento di Offerta e, quindi, per l'avvio dell'Offerta stessa.

3. NATURA E PORTATA DEL PRESENTE PARERE

Come indicato nella Relazione Illustrativa, e più in particolare nel paragrafo 7 - *“Determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione”*, che costituisce l’oggetto del presente parere, il prezzo di emissione delle nuove azioni, verrà determinato dal Consiglio di Amministrazione in sede di esecuzione dell’Aumento di Capitale al Servizio dell’Offerta, successivamente alla data di emissione del presente parere, mediante applicazione automatica del criterio individuato dagli stessi Amministratori come descritto al successivo paragrafo 5.

In tale contesto, il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del TUF, ha la finalità di rafforzare l’informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell’art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, in ordine alla metodologia adottata dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini dell’Aumento di Capitale al Servizio dell’Offerta.

In considerazione delle specificità e delle caratteristiche dell’operazione sopra delineate, così come descritte nella Relazione Illustrativa, il presente parere di congruità indica, pertanto, il metodo individuato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate e le nostre considerazioni sull’adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale metodo.

Nell’esaminare il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Banca, che è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori, né delle azioni di Banca Popolare di Sondrio S.p.A., che rimane oggetto della valutazione ai sensi dell’art. 2343-ter del Codice Civile effettuata dall’Esperto Indipendente.

Il presente parere non è, altresì, finalizzato ad esprimere un giudizio sulla congruità del rapporto di scambio tra le nuove azioni BPER Banca S.p.A. e le azioni Banca Popolare di Sondrio S.p.A., determinato dagli Amministratori della Banca già oggetto della relazione da noi emessa in data 17 marzo 2025, dal titolo *“Relazione volontaria della società di revisione indipendente sui metodi utilizzati dagli Amministratori di BPER Banca S.p.A. per la determinazione del rapporto di scambio nell’ambito dell’OPS promossa da BPER Banca S.p.A. sulla totalità delle azioni di Banca Popolare di Sondrio S.p.A.”*.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Banca i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare abbiamo ottenuto e analizzato la seguente documentazione:

- verbale dell’Assemblea Straordinaria degli Azionisti tenutasi in data 18 aprile 2025 unitamente ai relativi allegati;

- bozze e versione finale della Relazione Illustrativa approvata dal Consiglio di Amministrazione del 29 maggio 2025 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 70, comma 7, lett.a), del Regolamento Emittenti;
- Statuto vigente della Banca;
- Resoconto Intermedio di Gestione Consolidato del Gruppo BPER Banca al 31 marzo 2025 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 7 maggio 2025;
- Bilancio d'esercizio di BPER Banca S.p.A. e Bilancio consolidato del Gruppo BPER Banca al 31 dicembre 2023 e al 31 dicembre 2024, da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse rispettivamente in data 22 marzo 2024 e 26 marzo 2025;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni BPER Banca S.p.A. registrati nei sei mesi precedenti alla data della Relazione Illustrativa;
- comunicati stampa relativi all'Offerta;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

Inoltre, ai soli fini conoscitivi dell'operazione nel suo complesso, abbiamo ottenuto la relazione ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lettera b) del Codice Civile emessa dall'Esperto Indipendente in data 14 marzo 2025 e successivamente aggiornata in data 28 maggio 2025, relativa alla valutazione delle azioni di Banca Popolare di Sondrio S.p.A. oggetto dell'Offerta.

Abbiamo infine ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Banca in data 29 maggio 2025, che, per quanto a conoscenza della Direzione di BPER Banca S.p.A., non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative alle assunzioni nonché ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni svolte.

5. METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Come riportato nel paragrafo 7 – “*Determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione*” della Relazione Illustrativa, l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta prevede l'emissione di un numero massimo di n. 657.409.377 azioni ordinarie, per un ammontare di Euro 1,49 per ogni azione di nuova emissione (importo corrispondente al valore nominale implicito, arrotondato al secondo decimale, delle azioni di BPER attualmente emesse) e, quindi, per un ammontare massimo di aumento di capitale sociale pari a Euro 981.120.051,74, oltre sovrapprezzo.

Come, altresì, riportato dagli Amministratori, fermo il rapporto di scambio illustrato ed esaminato nel Paragrafo 6 – “*Criteri per la determinazione del rapporto di scambio tra azioni BPER e azioni BP Sondrio e per la conseguente determinazione del numero massimo di azioni BPER di nuova emissione*” della Relazione Illustrativa, il Consiglio di Amministrazione deve procedere alla determinazione del sovrapprezzo, vale a dire la porzione di prezzo di emissione non destinata ad essere imputata a capitale sociale, ma, appunto, alla riserva sovrapprezzo.

Al riguardo, gli Amministratori segnalano che nel contesto di operazioni di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione perché da liberarsi in natura, i principi contabili internazionali applicabili, come noto, impongono di rilevare, a fronte della emissione di nuove azioni, un incremento complessivo del patrimonio netto di BPER (capitale più sovrapprezzo) corrispondente al *fair value* delle azioni BPER che saranno assegnate agli aderenti all’Offerta, al netto degli oneri accessori direttamente attribuibili all’emissione delle nuove azioni; tale *fair value* deve, più precisamente, corrispondere alla quotazione di borsa (prezzo di riferimento) dell’azione BPER il giorno di borsa aperta precedente la data in cui si produrranno gli effetti giuridici dello scambio con le azioni BP Sondrio portate in adesione all’Offerta.

Secondo quanto riportato nella Relazione Illustrativa, tenuto conto di quanto precedentemente descritto, nel contesto dell’Offerta, è il quadro normativo vigente, inclusivo della normativa contabile, a richiedere che il prezzo di emissione unitario delle azioni BPER, che per definizione significa l’incremento di patrimonio netto (capitale più sovrapprezzo) rilevato a fronte della emissione azionaria, coincida con il *fair value*, e cioè con la quotazione di borsa (prezzo di riferimento) dell’azione BPER al giorno di borsa aperta precedente: (i) la data di pagamento del Corrispettivo dell’Offerta (ossia, ad esito del periodo di adesione, come eventualmente prorogato, e/o dell’eventuale riapertura dei termini) subordinatamente all’avveramento o alla rinuncia, ove applicabile, delle condizioni di efficacia della stessa, nonché, ove ne ricorrano i presupposti, (ii) la successiva data di pagamento del Corrispettivo in esecuzione dell’obbligo di acquisto e/o del diritto di acquisto ai sensi degli artt. 108 e 111 TUF, come previsto nel Documento di Offerta; in ogni caso quindi, al momento della esecuzione del conferimento delle azioni BP Sondrio portate in adesione.

La quotazione così rilevata viene dunque assunta dagli Amministratori come prezzo congruo di emissione.

Gli Amministratori sottolineano comunque che resta beninteso fermo quanto indicato dall’Esperto Indipendente nella propria relazione di stima, con riguardo al valore delle azioni di BP Sondrio oggetto di conferimento ai sensi degli artt. 2440, comma 2, e 2343-ter, del Codice Civile.

La Relazione Illustrativa riporta che, ai soli fini esemplificativi e sulla base dei dati disponibili alla data odierna, ove le azioni fossero emesse alla data della Relazione (i.e. 29 maggio 2025), il prezzo di emissione delle stesse sarebbe pari al loro prezzo di riferimento di borsa al 28 maggio 2025, ossia Euro 7,726 (arrotondato al terzo decimale) per azione, da imputarsi, quanto a Euro 1,49 a capitale sociale e quanto a Euro 6,236 a riserva sovrapprezzo.

Il Consiglio di Amministrazione nella Relazione Illustrativa rileva, inoltre che la metodologia di cui sopra è in linea con il costante comportamento della prassi professionale in materia di aumenti di capitale di società con azioni quotate in mercati regolamentati, dove è comunemente accettato e utilizzato – sia a livello nazionale che internazionale – il metodo delle quotazioni di borsa.

Gli Amministratori sottolineano infatti che le quotazioni di borsa esprimono, di regola, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore di una società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario di BPER.

Gli Amministratori nella Relazione Illustrativa evidenziano, infine, che ai fini dell'applicazione della metodologia delle quotazioni di borsa si assume che:

- il titolo sia negoziato in mercati efficienti;
- vi sia un flottante, in riferimento alla quota del capitale sociale negoziato sui mercati finanziari, tale da garantire un livello di liquidità, in riferimento al volume degli scambi giornalieri, significativo rispetto a quelle che sono le metriche che caratterizzano i principali titoli del listino di riferimento;
- vi sia una copertura da parte degli analisti finanziari significativa e tale da rendere tempestivamente informato il mercato in relazione a fenomeni esogeni ed endogeni così come comunicati dall'emittente che possono avere impatti sul corso del titolo.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella Relazione Illustrativa non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli Amministratori nelle valutazioni di cui al punto precedente.

7. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo svolte le seguenti principali attività:

- esaminato il verbale dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di BPER Banca S.p.A. tenutasi in data 18 aprile 2025 e i relativi allegati;
- effettuato una lettura critica delle bozze della Relazione Illustrativa che ci sono state messe a disposizione dalla Direzione della Banca prima dell'approvazione della stessa nel corso della prima parte dell'odierna riunione del Consiglio di Amministrazione;

- riscontrato che il testo della Relazione Illustrativa approvato nella prima parte dell'odierna riunione del Consiglio di Amministrazione, con specifico riferimento al paragrafo 7 – *“Determinazione del Prezzo di Emissione delle Azioni di Nuova Emissione”*, non presentasse modifiche sostanziali rispetto alle bozze della Relazione Illustrativa precedentemente messe a nostra disposizione;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Banca;
- esaminato, per le sole finalità conoscitive dell'Offerta nel suo complesso, la relazione di stima emessa in data 14 marzo 2025 e successivamente aggiornata in data 28 maggio 2025 dall'Esperto Indipendente ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lettera b) del Codice Civile, relativa al valore delle azioni di Banca Popolare di Sondrio S.p.A. oggetto di conferimento;
- analizzato, sulla base di discussioni con la Direzione della Banca, il lavoro dalla stessa svolto per l'individuazione del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti il metodo valutativo da esso adottato ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tale metodo fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa di BPER Banca S.p.A. in vari orizzonti temporali nell'ambito dei sei mesi precedenti la data della Relazione Illustrativa;
- acquisito informazioni, anche pubblicamente disponibili, ed effettuato analisi circa volumi e volatilità del titolo BPER Banca S.p.A., caratteristiche del flottante e liquidità;
- analizzato le raccomandazioni, in termini di prezzo *target*, riportate negli *equity research report*, pubblicati dalle principali società di intermediazione finanziaria;
- sviluppato analisi di sensitività sul criterio adottato dal Consiglio di Amministrazione e applicato ulteriori spunti valutativi autonomi nell'ambito delle metodologie comunemente utilizzate nella prassi valutativa allo scopo di accertare che il criterio adottato dagli Amministratori fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni.

Abbiamo infine ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione della Banca, non sussistono modifiche significative alle informazioni utilizzate nello svolgimento del nostro incarico che possano aver un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese in considerazione.

8. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEL METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Coerentemente con quanto già riportato al paragrafo 5 del presente parere, il Consiglio di Amministrazione della Banca ha individuato il metodo che il Consiglio stesso dovrà applicare, in via automatica e definitiva, in sede di esecuzione dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta.

Nel paragrafo 7 - *“Determinazione del Prezzo di Emissione delle Azioni di Nuova Emissione”* della Relazione Illustrativa, sono riportate le motivazioni sottostanti la scelta degli Amministratori ed il processo logico dagli stessi seguito, ai fini dell'individuazione del metodo per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni BPER nell'ambito dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta.

Al riguardo, in considerazione delle specifiche caratteristiche dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta precedentemente descritte, nel seguito riportiamo le nostre considerazioni esclusivamente sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà delle circostanze, del metodo adottato dagli Amministratori per l'individuazione del prezzo di emissione delle nuove azioni BPER, come descritto nel paragrafo 7 - *“Determinazione del Prezzo di Emissione delle Azioni di Nuova Emissione”* della Relazione Illustrativa:

- secondo quanto previsto dall'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, il prezzo di emissione delle azioni, nel caso di esclusione del diritto d'opzione, deve essere determinato *“in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in Borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre”*. Relativamente alla definizione *“valore di patrimonio netto”*, la dottrina ritiene che il legislatore abbia inteso riferirsi non al patrimonio netto contabile, quanto piuttosto al valore corrente del capitale economico della società. Con riferimento, invece, alla definizione di *“andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre”*, la prassi e la dottrina sono concordi nel ritenere che non debba farsi necessariamente riferimento a una media delle quotazioni del semestre, bensì anche a periodi di riferimento più limitati o puntuali, a seconda delle circostanze e delle peculiari caratteristiche del titolo sempre al fine di individuare il valore corrente della società emittente;
- il metodo delle quotazioni di borsa individuato dagli Amministratori è comunemente accettato e utilizzato sia a livello nazionale che internazionale ed è in linea con il comportamento della prassi professionale per società con azioni quotate in mercati regolamentati. Le quotazioni di borsa esprimono, infatti, di regola, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e, conseguentemente, forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore di una società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della società. L'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa trova inoltre conforto con quanto già precedentemente indicato relativamente all'articolo 2441, sesto comma, Codice Civile. In considerazione di quanto precedentemente riportato, pertanto, l'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa appare nelle circostanze ragionevole e non arbitrario;

- l'applicazione, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni, di un criterio basato sull'individuazione di un prezzo di riferimento puntuale rilevato il giorno di borsa aperta precedente la data di esecuzione del conferimento delle azioni BP Sondrio portate in adesione all'Offerta appare, nelle circostanze, appropriata anche tenuto conto delle specifiche caratteristiche del titolo BPER. Come rilevato dalla dottrina e riscontrabile nella prassi valutativa, l'orizzonte temporale di analisi delle quotazioni di borsa tanto più è suscettibile di essere ristretto quanto più i corsi azionari della società oggetto di valutazione risultino significativi, vale a dire nel caso in cui i volumi trattati e i prezzi negoziati siano il risultato di un numero elevato e continuativo di contrattazioni realizzate liberamente da azionisti e investitori operanti sul mercato in assenza di condizionamenti esterni;
- le caratteristiche precedentemente descritte riteniamo siano riscontrabili con riferimento al titolo BPER e risultano confermate dalle analisi da noi sviluppate sul flottante, sul *turnover ratio* (il rapporto tra il controvalore medio giornaliero degli scambi e il flottante), sul *bid-ask spread* (la differenza di prezzo tra la domanda e l'offerta a cui l'azione viene scambiata sul mercato) e sulla copertura del titolo da parte degli analisti. Alla luce delle concrete ed effettive caratteristiche del titolo BPER, la scelta metodologica degli Amministratori di utilizzare quale prezzo di emissione il prezzo di riferimento del titolo rilevato in una specifica giornata di contrattazione appare, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria;
- gli Amministratori, inoltre, indicano che la decisione di far coincidere il prezzo di emissione delle azioni BPER con la quotazione di borsa (prezzo di riferimento) dell'azione BPER il giorno di borsa aperta precedente l'esecuzione del conferimento delle azioni BP Sondrio portate in adesione all'Offerta, risulta pienamente conforme alla normativa contabile applicabile. I principi contabili internazionali impongono di rilevare, a fronte dell'emissione di nuove azioni, un incremento complessivo del patrimonio netto della Banca (capitale più sovrapprezzo) corrispondente al *fair value* delle azioni BPER che saranno assegnate agli aderenti all'Offerta, al netto degli oneri accessori direttamente attribuibili all'emissione delle nuove azioni. La corrispondenza tra il prezzo di emissione delle nuove azioni e il *fair value* delle stesse è coerente con la normativa contabile e conferma, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, la scelta metodologica degli Amministratori di utilizzare la quotazione di borsa (prezzo di riferimento) dell'azione BPER puntuale rilevata il giorno di borsa aperta precedente la data in cui si produrranno gli effetti giuridici dello scambio con le azioni BP Sondrio portate in adesione all'Offerta;
- il Consiglio di Amministrazione, coerentemente con la normativa contabile precedentemente descritta, ha deciso di non applicare metodologie di valutazione differenti da quella delle quotazioni di borsa che sarebbero risultate oggettivamente di difficile applicabilità nelle circostanze. Anche tale scelta degli Amministratori appare pertanto, alla luce delle specifiche caratteristiche dell'operazione, ragionevole e non arbitraria.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione del presente parere di congruità.

9. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue:

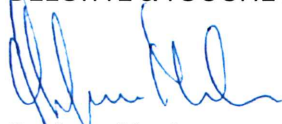
- con riferimento alle metodologie di mercato, si precisa che le quotazioni di borsa, pur rappresentando valori espressi dal mercato, sono soggette a fluttuazioni anche significative a causa della volatilità dei mercati. Detti mercati, per loro natura, possono essere soggetti ad oscillazioni rilevanti nel corso del tempo anche in relazione all'incertezza dell'attuale quadro economico generale. L'applicazione dei metodi di mercato può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa a seconda del momento in cui si effettua la valutazione, fermo restando che tali considerazioni hanno carattere generale e vanno collocate nel contesto delle caratteristiche dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta;
- come anticipato, l'operazione strutturata dal Consiglio di Amministrazione prevede l'emissione da parte di BPER Banca S.p.A. delle azioni da perfezionarsi mediante un aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile. Dette azioni saranno emesse subordinatamente: (i) al rilascio della restante autorizzazione preventiva da parte della Banca d'Italia e (ii) all'approvazione da parte della Consob del Documento di Offerta. Oggetto del presente parere sono esclusivamente le nostre considerazioni sull'adequazione, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di BPER Banca S.p.A. descritto al paragrafo 7 - *"Determinazione del Prezzo di Emissione delle Azioni di Nuova Emissione"* della Relazione Illustrativa;
- il presente parere, avendo quale oggetto esclusivamente il criterio indicato al paragrafo 7 - *"Determinazione del Prezzo di Emissione delle Azioni di Nuova Emissione"* della Relazione Illustrativa, non necessiterà di aggiornamenti allorquando, in sede di esecuzione del conferimento delle azioni BP Sondrio, alla data di pagamento del Corrispettivo dell'Offerta (anche in esercizio dell'obbligo di acquisto e/o del diritto di acquisto ai sensi degli artt. 108 e 111 TUF, ricorrendone i presupposti), il prezzo di emissione sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione della Banca in via automatica e definitiva, sulla base dei dati aggiornati disponibili a quella data e in applicazione del criterio prescelto;
- si segnala che gli Amministratori hanno determinato il numero massimo di nuove azioni di BPER Banca S.p.A. da emettersi al servizio dell'Offerta sulla base del rapporto di scambio da loro fissato ad esito dell'approccio metodologico descritto al paragrafo 6.2 - *"Criteri valutativi selezionati dagli Amministratori per la determinazione del rapporto di scambio"* della Relazione Illustrativa, che non costituisce oggetto del presente parere di congruità;

- gli Amministratori sottolineano nella Relazione Illustrativa che, con riferimento all'ammontare massimo dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, resta fermo quanto indicato dall'Esperto Indipendente nella propria relazione di stima, con riguardo alle Azioni BP Sondrio oggetto di conferimento ai sensi degli artt. 2440, comma 2, e 2343-ter, del Codice Civile. Nell'esaminare il criterio per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni adottato dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle azioni BP Sondrio che saranno oggetto di conferimento in natura nell'ambito dell'Offerta. Come anticipato, il valore delle azioni BP Sondrio è esclusivamente oggetto delle valutazioni effettuate dal diverso soggetto nominato dalla Banca quale Esperto Indipendente ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lettera b) del Codice Civile;
- esula dalla nostra attività ogni considerazione circa le determinazioni degli Amministratori in ordine alla struttura dell'Offerta, ai relativi adempimenti (anche legali e fiscali), alla tempistica, all'avvio e all'esecuzione dell'offerta stessa e alle relative scelte;
- fermo quanto previsto dagli artt. 2343-quater, quarto comma, e 2443, quarto comma, del Codice Civile, la Relazione Illustrativa non evidenzia vincoli di indisponibilità temporale per le azioni di nuova emissione, con conseguente piena facoltà in capo ai portatori delle azioni BP Sondrio, a seguito della consegna da parte di BPER Banca S.p.A. delle nuove azioni BPER offerte in scambio, di negoziare le suddette azioni sul mercato.

10. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori, come illustrato nella paragrafo 7 - *"Determinazione del Prezzo di Emissione delle Azioni di Nuova Emissione"* della Relazione Illustrativa, sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario ai fini della determinazione del prezzo di emissione di un numero massimo di n. 657.409.377 nuove azioni ordinarie di BPER Banca S.p.A. nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione riservato ai soci di Banca Popolare di Sondrio S.p.A..

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Stefano Merlo
Socio

Bologna, 29 maggio 2025