

<p>Informazione Regolamentata n. 0051-39-2025</p>	<p>Data/Ora Inizio Diffusione 13 Giugno 2025 07:31:18</p>	<p>Euronext Milan</p>
---	---	-----------------------

Societa' : BANCA POPOLARE DI SONDRIO

Identificativo Informazione Regolamentata : 206905

Utenza - referente : BPOPSONN01 - ROVEDATTI PAOLO

Tipologia : 3.1

Data/Ora Ricezione : 13 Giugno 2025 07:31:18

Data/Ora Inizio Diffusione : 13 Giugno 2025 07:31:18

Oggetto : Il CdA di Banca Popolare di Sondrio approva il Comunicato dell'Emittente in relazione all'OPS promossa da BPER/The Board of Banca Popolare di Sondrio approves the Issuer's press release in relation to the OPS promoted by BPER

Testo del comunicato

Vedi allegato



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 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

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."

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 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 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*

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.

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.*"

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 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

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.

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 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

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.

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) 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.

⁸ 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 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 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.

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 delle 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".

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 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%¹², anche con

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.

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

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 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.

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%.

- 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%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 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.

¹⁴ 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*¹⁵ pari al 54% a fine 2024, contro il 44%

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

medio di mercato¹⁶ 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 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 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. 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.

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

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.

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

Relazioni esterne

Giuseppina Bartesaghi

0342-528.467

mina.bartesaghi@popso.it

Image Building

Cristina Fossati

Denise Recchiuto

02-890.11.300

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.



Banca Popolare di Sondrio

THIS COMMUNICATION IS PROHIBITED FROM BEING DISSEMINATED, PUBLISHED OR DISTRIBUTED IN ANY JURISDICTION WHERE IT WOULD BE A VIOLATION OF THE RELEVANT APPLICABLE LAW

PRESS RELEASE

VOLUNTARY PUBLIC EXCHANGE OFFER LAUNCHED BY BPER BANCA S.P.A. ON BANCA POPOLARE DI SONDRIO S.P.A. SHARES ("OFFER")

THE BOARD OF DIRECTORS OF BANCA POPOLARE DI SONDRIO APPROVES THE ISSUER'S STATEMENT IN RELATION TO THE OFFER

BPER'S VALUATION OF BP SONDRIO FAILS TO RECOGNIZE THE REAL VALUE OF BP SONDRIO AND ITS GROWTH PROSPECTS AND SIGNIFICANTLY PENALIZES BP SONDRIO SHAREHOLDERS COMPARED TO BPER SHAREHOLDERS, DESPITE THE FACT THAT THE CONSIDERATION IS FAIR FROM A FINANCIAL STANDPOINT

- BPER's valuation of BP Sondrio fails to fully recognize the real value of the Bank
- The announcement of the Offer took place before the presentation of BP Sondrio's new 2025-2027 Business Plan, so the valuation analysis conducted by BPER for the purpose of determining the consideration does not take into account these important elements of information
- The valuation analysis conducted by BPER for the purpose of determining the consideration is based on the estimates of a limited number of research analysts ("consensus") and with limited informative value, whose projections have historically underestimated BP Sondrio's results, which have always been above consensus
- The premium that BPER declares to pay to BP Sondrio's shareholders on the date of announcement of the offer is very low, a case with rare precedents for transactions of this type

-
- Since the date of announcement of the Offer, the consideration has always remained at a discount compared to the market price of BP Sondrio
 - The consideration does not adequately value the synergies that can be achieved through the combination declared by BPER
 - In light of the marked difference in the cash dividend pay-out ratio between BP Sondrio and BPER, the consideration is dilutive for BP Sondrio Shareholders in terms of expected dividend per share for 2025 and expected cumulative dividends for the three-year period 2025-2027

THE COMBINATION OF BPER AND BP SONDRIO AND THE ACHIEVEMENT OF THE STRATEGIC OBJECTIVES OF THE OFFER ARE SUBJECT TO RISKS AND ELEMENTS OF UNCERTAINTY

- The merger and integration of BP Sondrio into BPER present elements of uncertainty and riskiness, taking into account the level of acceptance of the Offer equal to 50% + 1 (Threshold Condition) and 35% + 1 (Minimum Threshold Condition) of BP Sondrio's share capital
- A combined business plan has not been prepared by BPER
- There is a lack of exhaustive information in relation to the synergies expected by BPER
- The implementation of the Offer could have a negative impact on BP Sondrio's territory of reference in terms of employment levels, reducing jobs and directing the Bank's strategy towards an approach based on cost reduction rather than sustainable organic growth

BP SONDRIO HAS DISTINCTIVE AND VALUABLE CHARACTERISTICS AND SIGNIFICANT PROSPECTS FOR GROWTH, VALUE CREATION AND REMUNERATION FOR ITS SHAREHOLDERS FROM A STAND-ALONE PERSPECTIVE

THE OFFER PROVIDES FOR A CONSIDERATION ENTIRELY MADE UP OF BPER SHARES AND, THEREFORE, REQUIRES A CAREFUL ASSESSMENT OF THE CHARACTERISTICS AND RISK FACTORS OF THE OFFEROR

THE PARTICIPATION OF BP SONDRIO SHAREHOLDERS IN THE OFFER CONSTITUTES A "REALIZATION" TRANSACTION FOR INCOME TAX PURPOSES (CAPITAL GAIN), EVEN THOUGH A CASH COMPONENT IS NOT PROVIDED FOR IN THE OFFER. THEREFORE, BP SONDRIO SHAREHOLDERS WHO ACCEPT THE OFFER WILL HAVE TO COVER THE PAYMENT OF TAX CHARGES WITH THEIR OWN FINANCIAL MEANS

Sondrio, 13 June 2025 - The Board of Directors of Banca Popolare di Sondrio ("**BP Sondrio**" or the "**Bank**"), met yesterday under the chairmanship of Mr. Pierluigi Molla and approved the statement (the "**Issuer's Statement**") prepared pursuant to Articles 103, paragraphs 3 and 3-bis of Legislative Decree no. 58/1998 (the "**TUF**"), as subsequently amended and supplemented, and 39 of Consob Regulation no. 11971/1999, as subsequently amended and supplemented, (the "**Issuers' Regulation**"), in relation to the voluntary public exchange offer on all the ordinary shares of BP Sondrio (the "**Offer**") launched by BPER Banca (the "**Offeror**" or "**BPER**") pursuant to and for purposes of art. 102, paragraph 1, and 106, paragraph 4, of the TUF and the applicable provisions contained in the Issuers' Regulation.

The following is a summary of the conclusions of the Issuer's Statement. For exhaustive information, please read the Issuer's Statement in its entirety, which will be made available in accordance with the terms provided for by applicable legal provisions on the Bank's website, at the following link: <https://istituzionale.popso.it/it/comunicati-ed-eventi-societari/comunicati>

Capitalized terms not otherwise defined herein have the same meanings as those given to them in the Issuer's Statement.

1. The valuation of BP Sondrio by the Offeror fails to recognize the real value of BP Sondrio and its growth prospects and significantly penalizes BP Sondrio Shareholders compared to BPER shareholders, despite the fact that the Consideration is fair from a financial standpoint.

1.1 The valuation of BP Sondrio by the Offeror does not fully recognize the real value of the Bank

The Board of Directors of BP Sondrio takes note of the fairness opinions prepared by the financial advisors which indicate that the Consideration is within the valuation ranges and, therefore, is defined as reasonable from a financial standpoint. These valuation ranges are identified, as is market practice in these circumstances, only on a stand-alone basis and therefore do not include either the value of potential synergies deriving from the integration between the two entities or the control premium, which is typical in extraordinary acquisition of control transactions and with appreciable execution risks, especially where not previously discussed or agreed with the Issuer, as in the case of the Offer promoted by BPER.

The Board of Directors, following a careful consideration of the information available and in the light of multiple factors (reported and described in the Issuer's Statement), while considering the Consideration to be appropriate from a financial standpoint, on the basis of the Fairness Opinions issued by the advisors of BP Sondrio, BofA Securities and Morgan Stanley, and attached to the Issuer's Statement, believes that the valuation of BP Sondrio by the Offeror does not fully recognize the real value of BP Sondrio and the growth prospects and is not consistent with the nature and purposes of the Offer, aimed at promoting a significant discontinuity with the stand-alone path of the Bank and a consequent acquisition of control of BP Sondrio and the creation of important synergies. In the opinion of the Board of Directors, the valuation of BP Sondrio by the Offeror significantly penalizes BP Sondrio Shareholders compared to BPER shareholders.

The distinctive elements that characterize BP Sondrio, its market positioning, its prospects on a stand-alone basis (as confirmed by the results achieved, including, not least, the record performance in the first quarter of 2025) in the light in particular of the 2025-2027 business plan "Our Way Forward" and the above-mentioned characteristics of the transaction (synergies and control premium) " require, in the opinion of the Board of Directors, a significant increase in the Consideration.

As further confirmation of the above, it should be noted that, since the announcement of the Offer, the Consideration has consistently recorded an implicit discount compared to the market price of the BP Sondrio Share and therefore as of the date of the Issuer's Statement does not reflect BPER's recognition of any premium, departing from previous public offers aimed at acquiring control of a target company (see Section 1.4 of the Executive Summary below, as well as Section 3, Paragraph 3.3.3 of the Issuer's Release).

For a further examination of the Consideration, please refer to Section 3, Paragraph 3.1 of the Issuer's Statement.

1.2 The announcement of the Offer took place before the presentation of BP Sondrio's new 2025-2027 Business Plan, so the valuation analysis conducted by the Offeror for the purpose of determining the Consideration does not take into account these important elements of information

The announcement of the Offer took place immediately following the publication of BP Sondrio's 2024 results, which were well above the consensus forecast, and therefore not fully factored, at that date, in the prices of BP Sondrio shares. Furthermore, as stated in the Offer Document¹, the valuation analysis carried out by BPER for the purpose of determining the Consideration does not take into account BP Sondrio's new 2025-2027 Business Plan (presented to the market on 12 March 2025), as – although BP Sondrio had announced to the market, in a press release dated 23 January 2025, that it would present a new business plan for the end of February 2025 – the same was not yet available at the time of the announcement by BPER of the Press Release pursuant to Article 102 of the TUF of 6 February 2025. The new 2025-2027 Business Plan, in addition to indicating a virtuous path of stand-alone growth of the Bank in the name of a significant improvement in expected results and a further strengthening of its capital solidity, also includes some elements with a total after-tax value of approximately Euro 230 million that the market was able to appreciate only after the Announcement Date, including (i) the hypothesis of enhancing the value of the merchant acquiring business as part of the project for the overall review of the agreements with the Nexi group (with an impact on P&L and assets expected in 2025 of approximately Euro 100 million)² and

¹ See Section A, Paragraph A.3 of the Offer Document: "*The valuation analysis conducted by the Offeror for the purpose of determining the Consideration presented the following main limitations and difficulties: ... (ii) the absence of a medium—long-term stand—alone business plan for BP Sondrio updated as of February 5, 2025.*"

² As communicated on 12 March 2025 and reported in the presentation document of BP Sondrio's *stand-alone Business Plan*, the project to enhance the value of *merchant acquiring* activities, already discussed within the competent bodies of both parties, was not completed within the assumed timeframe due to

(ii) the contribution of the valuation of the real estate portfolio at fair value (with an impact on capital expected as early as 2025, prudently quantified at around 40 basis points of CET1 equal to approximately Euro 130 million (See Paragraph 3.3.1 of the Issuer's Statement).

Consequently, the Offer, due to the timing and manner in which it was promoted and announced, does not adequately reflect or enhance BP Sondrio's path of value creation and development prospects from a stand-alone perspective, an expression of organic growth.

To confirm the above, from the publication of the Business Plan until the Reference Date, the BP Sondrio Share price recorded a performance of 11%, compared to an increase of 7% achieved by BPER shares.

In addition, between February 5, 2025 (the last Trading Day before the Announcement Date) and the Reference Date (June 10th, 2025), the official price of BP Sondrio Share increased from Euro 8.934 per share to Euro 12.015 per share, recording an increase of 34%; in the same time interval, BPER shares increased from Euro 6.570 to Euro 7.767, with an increase of 18%.

1.3 The valuation analysis conducted by the Offeror for the purpose of determining the Consideration is based on the estimates of a limited number of research analysts ("consensus") and with limited informative value, whose projections have historically underestimated BP Sondrio's results, which have always exceeded the consensus

As stated in the Offer Document³, the valuation analysis carried out by BPER for the purpose of determining the Consideration is based on estimates (again prior to the publication of BP Sondrio's new 2025-2027 business plan) by a limited number of research analysts (and uneven with respect to the number of estimates publicly available to BPER, as highlighted by BPER itself), and uses "*exclusively data and information of a public nature, mainly taken from BP Sondrio's consolidated financial statements*" and without having "*carried out any financial, legal, commercial, tax,*

BPER's announcement of the Offer and the consequent subjection of BP Sondrio to the constraints of the so-called "*passivity rule*". The project, taking into account the timing of the Offer and subject to the timely issuance of the legal authorizations, could reasonably be carried out within a horizon compatible with the end of the 2025 financial year.

³ See Section A, Paragraph A.3 of the Offer Document: "*In particular, for the purposes of the valuation analyses conducted to determine the Consideration, the estimates of the following research analysts were considered for the Issuer: Deutsche Bank, Jefferies, Equita S.p.A., Mediobanca S.p.A., Intermonte S.p.A.*"

corporate or other due diligence on the Issuer" (Offer Document, Section A, Paragraph A.3).

Research analysts' assessments have historically underestimated BP Sondrio's industrial *track record* and earnings results, which, on the other hand, has proven to regularly and particularly significantly exceed the market consensus both in terms of profit generated and dividend distributed. By way of example, in the period 2021-2024, the Net Earnings per Share indicator actually recorded by BP Sondrio at the end of the year has always exceeded the expectations of the analysts' consensus formulated at the beginning of the reference year, averaging approximately 84% higher⁴. Also with reference to the same period, the Dividend per Share actually recognized by BP Sondrio from the year-end profit was on average approximately 134% higher⁵ than the analysts' consensus expectations formulated at the beginning of the reference year. For a further examination of the actual results achieved by BP Sondrio compared to the consensus, please refer to Section 2, Paragraph 2.1.9 of the Issuer's Statement.

Consequently, the valuation of BP Sondrio deriving from the application of the Exchange Ratio does not recognize the real value of the Bank, also in light of the fact that it does not take into account BP Sondrio's new Business Plan, relying instead on the public consensus data on the Offer Announcement Date. It should be noted that BP Sondrio's consensus net profit estimates for 2027 on the Offer Announcement Date are significantly lower than the targets of BP Sondrio's new Business Plan.

For further information, please refer to Section 3, Paragraph 3.4 of the Issuer's Release.

1.4 The premium that BPER declares to pay to the shareholders of BP Sondrio on the Announcement Date of the Offer is very low, a case with rare precedents for transactions of this type

The Consideration, as indicated in the Offer Document in Section E, Paragraph E.1.1, reflects a premium of 6.6% over the price of BP Sondrio Share on 5 February 2025 (the last Trading Day prior to the announcement of the Offer). Even taking as a reference the averages of the prices of BP Sondrio shares weighted by volumes at different time horizons prior to the announcement of the Offer, as is customary in this type of transaction, the premium paid to BP Sondrio Shareholders is very low. Furthermore, taking as a reference the weighted average of official prices in the 12 months prior to

⁴ Page 16 of the BP Sondrio 2025-27 Business Plan document, based on S&P Capital IQ data.

⁵ Page 16 of the BP Sondrio 2025-27 Business Plan document, based on S&P Capital IQ data.

the announcement of the Offer as indicated in the Offer Document, the Consideration is even aligned with the price of the BP Sondrio Share, without actually incorporating a premium.

The premium communicated by BPER calculated with respect to the price of the BP Sondrio Share on 5 February 2025 (the day immediately prior to the announcement of the Offer) is therefore very low and decidedly inconsistent with a significant transaction such as the Offer for the acquisition of BP Sondrio, taking into consideration the fact that the Consideration remained at a discount compared to the market price of BP Sondrio for the entire period following the Announcement Date. These figures are also significant in light of previous public offerings aimed at acquiring control of a target company. In these cases, the shareholders of the target company are generally paid a premium over the stock market listing, with the aim of recognizing an adequate portion of the value of the synergies to the counterparty and remunerating the change of control.

The level of premium offered is in practice highest when the transaction is characterized as non-agreed or hostile and/or when the bidder expects to create significant value through the synergies that can be extracted following the acquisition of control of the target company. By way of example, the average implicit premiums recognized in the context of transactions successfully concluded in Italy between 2020 and 2023⁶ is approximately 27% (premium compared to the day before the announcement) and increases to levels between 30% and 35% taking the period of 3-6 months before the announcement as a reference. Considering Intesa Sanpaolo's successfully completed public exchange offer in Italy on UBI Banca⁷, the premium implied by this transaction stood at approximately 45% (premium compared to the day before the announcement) and grew to approximately 55% and 59% with reference to the 3 months and 6 months prior to the announcement, respectively. Considering, as a further example, the most recent takeover bid concluded in Italy involving a bank with origins in the province of Sondrio (Crédit Agricole on Credito Valtellinese⁸), the premium implied by this transaction stood at approximately 45% (premium compared to the day before the

⁶ Sources: *Occasional Report "Public offerings carried out in Italy in the period 2020-2023"* published by Consob, December 2024.

⁷ Press release published by Intesa Sanpaolo on 17 July 2020: final premiums awarded in the transaction, including the relaunch.

⁸ Press release published by Credit Agricole Italia on 14 April 2021: final premiums recognized in the transaction, including the relaunch.

announcement) and increased to approximately 69% and 83% with reference to the 3 months and 6 months prior to the announcement, respectively.

For a further examination of the market precedents for transactions of this type, please refer to Section 3, Paragraph 3.3.3 of the Issuer's Statement.

1.5 Since the Offer Announcement Date, the Consideration has always remained at a discount compared to BP Sondrio's market price

From the Offer Announcement Date to the Reference Date, the Consideration has consistently recorded an implicit discount compared to the market price of the BP Sondrio Share. During this period, there was no trading session in which the exchange rate implied by the official market prices was equal to or lower than the Consideration.

At the Reference Date, the discount implied by the Consideration with respect to the price of BP Sondrio shares is equal to 6.3% and translates, for the entire amount of the shares, into a discount of Euro 0.3 billion.

The trend in stock market prices therefore confirms that the Consideration does not adequately remunerate BP Sondrio Shareholders, who, from the standpoint of the monetary value represented by the shares in their possession compared to that corresponding to the BPER shares they would receive as a result of the exchange, would not have any appreciable advantage from the acceptance of the Offer.

1.6 The Consideration does not adequately value the synergies that can be achieved through the combination declared by BPER

Assuming the achievement of BPER's strategic objectives in terms of synergy potential, it should be noted that, in the opinion of the Board of Directors, the Consideration does not determine a fair allocation of synergies, of which BP Sondrio is the enabling factor but, on the contrary, is extremely unfavorable for BP Sondrio's Shareholders.

Considering the achievement of the synergies estimated by BPER (which are uncertain, please refer to Section 2.3 of the Executive Summary below), the value of these synergies – after deduction of integration costs – can be estimated at approximately Euro 1.5 billion⁹.

⁹ Value calculated on the synergies announced by BPER, net of integration costs, estimated on the basis of an illustrative P/E multiple of 9.0x, in line with the average of a sample of European banks.

Based on the Exchange Ratio of the Offer of 1.450 and taking into account the market capitalization of BP Sondrio at the Reference Date, BP Sondrio Shareholders would be attributed a value of just Euro 0.2 billion, equivalent to only approximately 16% of the total of the aforementioned estimated value of the synergies.

Considering that BP Sondrio represents the real enabling factor of these synergies, the relative value should be attributable to both groups of shareholders, at least in equal parts; however, the share paid to BP Sondrio Shareholders does not appear to adequately take into account the significant synergies expected from the transaction. This value (*i.e.*, 50%) could be significantly higher if a distribution of the benefits of synergies oriented more favorably to BP Sondrio Shareholders were considered reasonable. This conclusion is considered to be acceptable due to the fact that BP Sondrio, in addition to being the real enabling factor of the synergies hypothesized by BPER, is destined to suffer the full impacts of the change of control underlying the transaction.

For a further examination of the unsatisfactory nature of the allocation of synergies to the Shareholders of BP Sondrio, please refer to Section 3, Paragraph 3.5.1 of the Issuer's Statement.

1.7 In light of the marked difference in the cash dividend pay-out ratio between BP Sondrio and BPER, the Consideration is dilutive for BP Sondrio Shareholders in terms of expected Dividend Per Share for 2025 and Cumulative Dividends expected for the three-year period 2025-2027

There is a marked difference between BP Sondrio and BPER in terms of dividend policy, as expressed by the cash dividend pay-out ratio offered by BP Sondrio to its shareholders (85% target over the 2025-2027 period) compared to the 75% offered by BPER.¹⁰

This difference, combined with the size of the Consideration, could have the following significant implications for BP Sondrio Shareholders in terms of expected 2025 Dividend per Share compared to the stand-alone scenario. In particular:

- with reference to expectations for the 2025 financial year, BP Sondrio has provided the market with a net profit guidance of approximately Euro 0.65

¹⁰ Page 7 of the BP Sondrio 2025-27 Business Plan document; page 14 of the BPER "B:Dynamic Full Value 2027" business plan.

billion¹¹, which translates into a total dividend of approximately Euro 0.55 billion (based on the cash dividend pay-out ratio target of 85%), over which the Board of Directors of BP Sondrio has greater control and visibility as this guidance was designed on a stand-alone according to the directives of the 2025-2027 business plan "*Our Way Forward*";

- in the case of a combination with BPER, considering (i) the difference in the cash dividend pay-out ratio, (ii) the exchange ratio represented by the Consideration and (iii) the fact that in 2025 the impact of any synergies that the Offeror will be able to extract will not yet be "fully operational" and will have to take into account the share of one-off integration costs to be incurred upfront, the Board of Directors of BP Sondrio believes that the Offer may be dilutive for the shareholders of BP Sondrio. In fact, while not considering the upfront negative impact of integration costs (and consequently in the absence of synergy extraction), a dilutive impact for BP Sondrio Shareholders of 9% is estimated on the basis of the 2025 Dividend per Share. Considering, on the other hand, also the negative impact of the portion of one-off integration costs to be incurred (which the Offeror has announced in the amount of approximately Euro 400 million before taxes, to be incurred for approximately 75% in the year 2025 alone) and in the absence of synergies, BP Sondrio Shareholders would record a dilutive impact of around 18% in terms of the Dividend Per Share expected for 2025 (See Par. 3.5.3 of the Issuer's Statement).

In addition, it is estimated that the Exchange Ratio of the Offer may have a dilutive impact for BP Sondrio Shareholders who adhere to the Offer of approximately 4%,¹² also with reference to the cumulative cash dividend distributions planned for the three-year period 2025-2027, announced to the market by BP Sondrio's management through the Business Plan.

¹¹ Page 7 of the BP Sondrio 2025-27 Business Plan document. The values represented assume the completion of the project to enhance the value of *BP Sondrio's merchant acquiring business, which could be carried out compatibly with the end of the 2025 financial year, with an expected impact of approximately Euro 100 million.*

¹² Analysis that considers (i) BP Sondrio's cumulative dividends for the period 2025-2027 as announced in the Business Plan (equal to Euro 1.5 billion) and (ii) the combined entity's cumulative dividends for the period 2025-2027, estimated as the sum of the net profits generated by BPER (source Factset Consensus) and BP Sondrio (source Business Plan), the synergies generated net of integration costs (see next note for details), multiplied by the dividend payout ratio of 75%, as announced by BPER in the context of the business plan.

This analysis is based on a scenario that considers (i) the impact resulting from integration costs, as estimated by BPER, and (ii) the benefit related to the potential synergies announced by BPER, based on an illustrative phasing (compared to fully operational synergies) of 50% in 2026 and 100% in 2027¹³ (See Par. 3.5.3 of the Issuer's Statement).

The foregoing is based on the assumption of full acceptance of the Offer, while it would be more penalizing in the case of acceptance of the Offer with lower acceptance thresholds.

2. The combination of BPER and BP Sondrio and the achievement of the strategic objectives of the Offer are subject to risks and elements of uncertainty

2.1 The Merger and integration of BP Sondrio into BPER present elements of uncertainty and riskiness, taking into account the level of acceptance of the Offer equal to 50% + 1 (Threshold Condition) and 35% + 1 (Minimum Threshold Condition) of the share capital of BP Sondrio

The Threshold Condition, set by BPER at 50% plus one share of BP Sondrio, and, in the event that BPER were to waive the aforementioned Threshold Condition, the Minimum Threshold Condition, set by BPER at 35% plus one share of BP Sondrio, are not reflected in the prevailing practice of voluntary takeover and/or exchange bids for all banking or insurance acquisitions; in particular, the Minimum Threshold Condition is the lowest threshold among the takeover and/or exchange offers on banking institutions, in progress and in the recent past. The Threshold Condition and the Minimum Threshold Condition create significant uncertainties for both BP Sondrio Shareholders who may accept the Offer and those who may continue to hold BP Sondrio shares.

In this regard, it should be noted that:

- the Threshold Condition and the Minimum Threshold Condition set by BPER justify significant uncertainties about the possibility for BPER to achieve the objective of the Merger between the two banks. This uncertainty, as indicated by BPER in the documentation relating to the Offer, warrants careful consideration, since the

¹³ Analysis that considers the combined entity's generation of synergies of Euro 145 million pre-tax in 2026 and Euro 290 million in 2027 and integration costs of €400 million pre-tax. Do not consider synergies by 2025. Tax rate considered to be approximately 33%.

failure to carry out the Merger could lead to a significant reduction in expected synergies and negative impacts also on the Offeror's supervisory capital ratios. In addition, failure to complete the Merger could result in a significant limitation of BPER's ability to make investments to enhance BP Sondrio's value and to distribute dividends, with the result that BP Sondrio Shareholders who accept the Offer could receive lower dividends than they would have obtained had BP Sondrio remained an independent entity;

- finally, the Minimum Threshold Condition may not ensure BPER stable conditions for exercising control over BP Sondrio, since minority (or so-called *de facto*) control is precarious by nature.

On these aspects of uncertainty, please refer to Section 4, Paragraph 4.3, of the Issuer's Release.

2.2. Failure by the Offeror to prepare a combined business plan

The Offeror has declared that it has not prepared a consolidated business plan relating to the BPER Group that takes into account the completion of the acquisition of BP Sondrio that can be used for the purposes of a complete assessment of the implications and industrial prospects of the transaction, nor has it made available to the public and to BP Sondrio any document of this nature. BPER, however, acknowledged that it had "*prepared a business plan in a combined perspective exclusively for the purpose of providing the Bank of Italy and the European Central Bank with the information necessary for the issuance of their respective authorization measures for the Offer*" (see Offer Document, Section A, Paragraph A.7 and Section G, Paragraph G.2.1). Not even this document, on the basis of which BPER declares that it has carried out its discussions with the Supervisory Authorities, has been made available to BP Sondrio or to the shareholders of BP Sondrio.

The absence of a business plan of the combined entity and the failure to make available any forward-looking document of this nature is particularly significant considering that BPER has offered BPER shares in exchange to the shareholders of BP Sondrio who should adhere to the Offer and that this transaction has been presented by the Offeror as an industrial transaction aimed at the integration between the two banks.

BP Sondrio Shareholders therefore find themselves having to evaluate the Offer in the absence of a consolidated plan on which they can base their assessments and decide to join, becoming shareholders of BPER.

In addition, an updated and detailed business plan of BPER from a stand-alone perspective is not even available. It should be noted that the most recent medium-long term projections available with reference to BPER stand-alone date back to 10 October 2024, the date on which BPER presented the "B:Dynamic Full Value 2027" business plan.

This business plan does not provide detailed information or an annual evolution of the main financial metrics (but financial targets mainly relating to 2027 and only in some cases also made available for 2026), limiting the possibility for BP Sondrio and its Shareholders to base their assessments and express an informed and complete opinion on the Offer.

The lack of important information, both on the effects of the integration between the Banks and on the development and strategies of BPER, constitutes a significant limitation for the purposes of assessing the industrial and financial prospects of the transaction underlying the Offer.

2.3 Absence of exhaustive information in relation to the synergies expected by the Offeror

The absence of detailed information about the elements underlying the Offeror's estimates in relation to the expected synergies and the very limited disclosure of the ways in which the Offeror assumes to generate the proposed synergies exposes BP Sondrio Shareholders to elements of uncertainty relating to the expected value of such synergies.

In addition, the Offeror specifies that the estimated synergies depend on the level of acceptance of the Offer, reducing to approximately 60% of cost synergies and 75% of revenue synergies in the event of reaching a shareholding at least equal to the Threshold Condition; and approximately 5% of cost synergies and 50% of revenue synergies in the event of a stake at least equal to the Minimum Threshold Condition.

All of the above significantly limits the possibility of a complete assessment of any possible synergies, thus determining elements of uncertainty, in terms of both the

expected value and the actual realization of the same, a fundamental element for a transaction that provides for an exchange in shares of the Offeror.

2.4 The completion of the Offer could have a negative impact on BP Sondrio's territory of reference area in terms of employment, reducing jobs and directing the Bank's strategy towards an approach aimed at cost reduction rather than sustainable organic growth

The Merger and the subsequent integration between BPER and BP Sondrio may have a significant impact on BP Sondrio's employment levels and on the location of the Bank's production sites and, in particular, on the City of Sondrio where about 900 employees report to the Headquarters work, representing 28% of the Bank's total employees and making up 4% of the population of the city of Sondrio which has about 22,000 inhabitants. These territories have already been strongly impacted in terms of employment in the recent past as a result of the closure of the central offices of Credito Valtellinese, acquired by Credit Agricole. The hypothesis that what happened for Credito Valtellinese could be repeated for BP Sondrio could cause a significant social problem for one of the areas of greatest development in Lombardy.

In addition to the personnel rationalization objectives set out in its stand-alone Business Plan, BPER has in fact indicated in the Offeror's Press Release and in the presentation of the Offer a target of annual cost synergies, after the integration of BP Sondrio, of Euro 190 million pre-tax which, on the basis of the declarations made by management of BPER on 7 February 2025 (see press conference held on the occasion of the presentation of the results for the 2024 financial year), would impact 40% on personnel costs and the remaining 60% on administrative expenses, through the optimization of the branch network, the reduction of IT spending and the reduction of other expenses.

The above exposes to a significant risk of staff reduction and contraction of the distribution network and technological infrastructure, which could have a significant impact on BP Sondrio's workforce, branches and facilities, with negative repercussions for territories, customers and employees in stark contrast to the hiring strategy announced by BP Sondrio in the period 2025-2027 with the Business Plan (expected approx. 233 insertions) and with the growth of the workforce recorded in the last five years, equal to about 406 resources, with priority for the recruitment of young people under 30 (about 85% of new hires).

The aforementioned interventions would therefore risk influencing the evolution of BP Sondrio's business model and weakening the consolidated link with the territory, businesses and families built in over 150 years of activity, and related value creation for all stakeholders involved.

In this regard, it should be noted that the BPER Group's consolidated financial statements as at 31 December 2024 expressly report on page 106, "*Part 2 – Consolidated sustainability reporting*", the following significant risks:

- "*high number of lawsuits / legal claims initiated by employees and/or attention drawn to particular important cases (e.g. published in the media, etc.)*"; and
- "*operating losses attributable to lawsuits brought by staff for issues relating to salaries, indemnities and employment relationships (dismissals, unlawful transfer, death, illness, etc.)*".

For more information, please refer to Section 2, Paragraph 2.4.2, and Section 5 of the Issuer's Release.

3. BP Sondrio has distinctive and valuable characteristics and significant prospects for growth, value creation and remuneration for its shareholders from a stand-alone perspective

BP Sondrio is an independent, agile and efficient company, which makes it an operator of excellence in the Italian banking landscape, with a solid and sustainable business model and documented prospects for growth and value creation from a stand-alone perspective. This model could be jeopardized in the event of integration with the Offeror.

In particular, BP Sondrio's business model has a series of distinctive features that have contributed to creating a competitive advantage for the Bank, such as in particular (a) its territorial roots in the areas of greatest wealth on the Italian market and a consolidated presence on the Swiss market, (b) a "way of banking" based on proximity to the customer and the entrepreneurship of the network, which translates into productivity levels double the market average (in terms of Gross Banking Product per employee), and resilient growth with respect to market dynamics (2021-24 CAGR of loans to customers of +4%, against the unchanged level for the main peers), (c) a complete offer for individuals and businesses, and (d) best-in-class operating efficiency

(Cost / Income of 39% in 2024, compared to an industry average of 48%),¹⁴ (e) a solid credit quality and capital profile, and (f) an industry track record that consistently exceeded analysts' expectations.

These distinctive factors have allowed BP Sondrio to create value continuously, even in downturn periods for the banking sector, in favor of its shareholders. All this is reflected in a high ability to distribute dividends compared to the Italian banking landscape, which has contributed to an overall return for shareholders in recent years that is higher than peers.

The 2025-27 Business Plan, presented to the market in March 2025, is based on strengthening and enhancing these distinctive features by providing for innovations with low execution risk in a context of significant organic growth prospects. In particular, the Plan envisages sustained growth in loans, an acceleration in the wealth management and bancassurance businesses to support fee profitability and the maintenance of the Bank's levels of operational efficiency and credit quality.

For these reasons, it should be noted that, without substantial execution risks, BP Sondrio can aim over the next three years to achieve a return on equity of more than 14% in 2027, a CET1 ratio always above 14% and a dividend payout ratio of 85% in each plan year and as early as the 2025 profit for the year, (corresponding to a total distribution of approximately Euro 1.5 billion) – objectives aligned with the best comparable examples on the Italian market.

The integration of BP Sondrio into a company such as BPER, which has pursued a growth strategy and which has different business operating models from that of BP Sondrio, could result in the loss of the aforementioned distinctive characteristics of BP Sondrio, with negative repercussions on the Bank's competitive positioning.

For more information, please refer to Section 2, Paragraphs 2.1 and 2.2 of the Issuer's Release.

4. The Offer provides for a Consideration entirely made up of BPER Shares and, therefore, requires a careful assessment of the characteristics and risk factors of the Offeror

¹⁴ UniCredit, Intesa Sanpaolo, BBPM, MPS, Credem and BPER are considered. Source: 2024 Consolidated Financial Statements.

The Consideration, comprised entirely of BPER Shares, involves the exposure of BP Sondrio Shareholders to the achievement of BPER's strategic objectives. Moreover, in the absence of a business plan of the combined entity between BPER and BP Sondrio, the achievement of these strategic objectives is subject to multiple variables that make their concrete implementation uncertain.

The exchange between BP Sondrio Shares and BPER Shares would entail a significant change in the growth strategy and business model implemented by the two banks for a BP Sondrio Shareholder adhering to the Offer. BP Sondrio and BPER, although united by the similar origin of cooperative banks, in fact represent two profoundly different equity stories, the result of opposing growth strategies.

Compared to the organic growth trajectory underlying BP Sondrio's stand-alone Business Plan, BPER's Offer presents some elements of attention for the Shareholder BP Sondrio, since the Offeror over the years has pursued a significantly different growth approach: BPER has in fact chosen an approach to growth through external lines, through acquisitions of other institutions or business units of significant size, pursuing the goal of rapid dimensional and geographical expansion.

This growth strategy has made it necessary to undergo a significant transformation process that is still underway: for example, in terms of rationalization of branches, headcount and costs, which can lead to risks of discontinuity in customer relationships, problems of cultural integration and internal resistance.

In support of these considerations, looking at the main industrial indicators, some risks emerge that require to be carefully assessed by the Shareholder of BP Sondrio, such as:

- BPER is characterized by lower levels of operating efficiency than its main national competitors (Cost/Income ratio¹⁵ of 54% at the end of 2024, compared to 44% market average¹⁶ and 39% for BP Sondrio), also due to the integration processes still in progress;
- BPER is less effective than the main national players in terms of (i) productivity of the commercial network (Gross banking product per employee in line with the

¹⁵ Ratio between operating costs and net banking income from the reclassified Income Statement. Source: Financial statements.

¹⁶ UniCredit, Intesa Sanpaolo, BBPM, MPS, Credem are considered. Source: 2024 Consolidated Financial Statements.

market average but 44% lower than the BP Sondrio figure; Gross Banking Product per branch 6% lower than the average and 28% lower than BP Sondrio) and (ii) margins (ratio of Gross Operating Margin¹⁷ to average Gross Banking Product¹⁸ of 0.6% in 2024, compared to 0.9% market average and 0.8% for BP Sondrio).

For further information, please refer to Section 2, Paragraph 2.3 of the Issuer's Statement.

In addition, it should be noted that the differences in the business models of BP Sondrio and BPER may result in further complexities related to the integration process, which could impact the outcome and feasibility of the synergies; in particular:

- the risk of deterioration of BP Sondrio's commercial proposition and of the traditional elements of competitive advantage (see paragraph 3 above) when the approach to customer relations and operating practices are replaced by those of BPER, which are more standardized and standardized in the various companies that make up the Group, with possible impacts, for example, on network productivity, which is now almost double for BP Sondrio (Euro 35 million gross banking product per employee) compared to BPER (Euro 20 million);
- the risk of a reduction in efficiency compared to the best-in-class values that BP Sondrio expresses on a stand-alone basis (Cost / Income ratio at the end of 2024 equal to 39% for BP Sondrio compared to 54% for BPER; incidence of Operating Costs on average Gross Banking Product equal to 0.5% for BP Sondrio in the same period, compared to 0.8% for BPER);
- the risk of negative impacts on capital ratios following the integration of internal models for calculating risk-weighted assets.

For more information, please refer to Section 2, Paragraph 2.4.1 of the Issuer's Release.

5. The acceptance of the BP Sondrio Shareholders in the Offer constitutes a "realization" transaction for income tax purposes (capital gains), even though a cash component is not provided for in the Offer. Therefore, BP Sondrio Shareholders who adhere to the Offer will have to cover the tax charges with their own financial means

¹⁷ Difference between net banking income and operating costs.

¹⁸ Gross banking product calculated as the sum of gross loans to customers, payables to customers and indirect and insurance deposits.

BP Sondrio Shareholders who adhere to the Offer, by contributing their BP Sondrio Shares in exchange for BPER Shares, would carry out a "realization" transaction for income tax purposes (capital gains), therefore, depending on the book value/tax cost of the BP Sondrio Shares contributed, they could realize taxable capital gains subject to taxation, or capital losses (the deductibility of which is, subject to specific time limitations), the exact amount of which can only be calculated on the Payment Date of the Offer, i.e. the fifth Trading Day following the close of the Acceptance Period. In addition, since the Offer does not provide for a cash component, BP Sondrio Shareholders who adhere to the Offer will have to meet the tax charges with their own financial means.

These circumstances generate an element of uncertainty for BP Sondrio Shareholders, who would have to decide on the acceptance of the Offer without being able to know in advance the related possible tax burden.

* * *

The Board of Directors of BP Sondrio, following a thoughtful consideration of the information available and in light of multiple factors (summarized and described in the Issuer's Statement), while considering the Consideration to be fair from a financial standpoint, on the basis of the Fairness Opinions of BofA Securities and Morgan Stanley, is of the view that the valuation of BP Sondrio by the Offeror does not fully recognize the real value of BP Sondrio and its growth prospects and is not consistent with the nature and purposes of the Offer, aimed at promoting a significant discontinuity with the Bank's stand-alone path and a consequent acquisition of control of BP Sondrio. In the Board of Directors' opinion, the valuation of BP Sondrio by the Offeror significantly penalizes BP Sondrio Shareholders compared to BPER shareholders. In particular, the Offeror has not adequately valued the expected synergies and the standard premium attributable to similar transactions for BP Sondrio Shareholders (See Section 3 of the Issuer's Statement).

* * *

Company contacts:

Investor Relations

Michele Minelli

0342-528.745

michele.minelli@popso.it

External relations

Giuseppina Bartesaghi

0342-528.467

mina.bartesaghi@popso.it

Image Building

Cristina Fossati

Denise Recchiuto

02-890.11.300

popso@imagebuilding.it

IMPORTANT NOTICE

DISTRIBUTION TO PERSONS RESIDENT OR LOCATED IN COUNTRIES WHERE DISTRIBUTION OF THIS DOCUMENT IS PROHIBITED BY APPLICABLE LAW PROHIBITED

This document and the information contained herein are accessible only to persons who are not domiciled or located in the United States of America, Australia, Canada, Japan, as well as in any other country in which authorization is required by the competent authorities (collectively, the "**Excluded Countries**"). This document and the information contained herein are not and must not be sent, nor in any way transmitted,

or otherwise distributed in the Excluded Countries. This document and the information contained herein are not and shall not be sent, nor in any way transmitted, or otherwise distributed, to persons resident or physically present in the Excluded Countries, and do not constitute and may not be interpreted as an offer to purchase or solicitation of an offer to sell financial instruments of Banca Popolare di Sondrio S.p.A. in the Excluded Countries.

Fine Comunicato n.0051-39-2025

Numero di Pagine: 47