



**DOCUMENTO INFORMATIVO
RELATIVO AD OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA
CON PARTI CORRELATE**

redatto ai sensi dell'articolo 5 ed in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento approvato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato.

**ACCORDO CON UNIPOLSAI ASSICURAZIONI S.P.A. E RELATIVI AFFILIATI NELL'AMBITO DEL
NOLEGGIO A LUNGO TERMINE**

Documento informativo messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale di BPER Banca in Modena, Via San Carlo 8/20 e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato (www.1info.it), nonché sul sito *internet* di BPER Banca S.p.A.

Data di pubblicazione: 30 marzo 2023

INDICE

DEFINIZIONI	3
PREMESSA	6
1. AVVERTENZE	7
1.1. Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione.....	7
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE	9
2.1. Caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione	9
2.2. Parti correlate con le quali l'Operazione sarà posta in essere, natura della correlazione e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione.....	18
2.3. Motivazioni economiche e di convenienza dell'Operazione per la Società.....	19
2.4. Modalità di determinazione del prezzo e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari	19
2.5. Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione .	21
2.6. Variazione dell'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione	22
2.7. Eventuali componenti degli Organi di Amministrazione e di Controllo, Direttori generali e dirigenti della Società coinvolti nell'Operazione quali parti correlate.....	22
2.8. Approvazione dell'Operazione	22
2.9. Rilevanza dell'Operazione per via del cumulo di cui all'art. 5, comma 2, del Regolamento OPC	24
3. DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI.....	24
ALLEGATI.....	24

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini utilizzati all'interno del Documento Informativo e delle relative definizioni. Tali termini e definizioni, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato.

Accordo Quadro	L'accordo quadro, tra UnipolSai, UnipolRental, BPER e SIFÀ, volto a disciplinare i principali termini e condizioni dell'Operazione.
Accordo di Segnalazione	L'accordo di segnalazione tra BPER e la Combined Entity volto a disciplinare, condizionatamente al perfezionamento della Fusione, termini e condizioni di una collaborazione commerciale di lunga durata per la segnalazione, per un primo periodo in esclusiva e successivamente in via preferenziale, tramite la rete delle filiali bancarie e, più in generale, attraverso i canali commerciali del Gruppo BPER (ad eccezione di Bibanca S.p.A.) dei prodotti NLT e dei servizi legati ai relativi contratti di noleggio a lungo termine proposti da UnipolRental.
BPER oppure Società	BPER Banca S.p.A., con sede legale in Modena, via San Carlo, 8/20, codice fiscale, e iscrizione nel Registro delle Imprese di Modena n. 01153230360, partita IVA unica di gruppo 03830780361 iscritta all'Albo delle Banche al n. 4932, capogruppo del Gruppo bancario BPER Banca S.p.A. iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari al n. 5387.6, aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia, società di diritto italiano con azioni quotate in Italia su Euronext Milan, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.
Combined Entity	UnipolRental, come società risultante dalla Fusione.
Comitato OPC oppure Comitato oppure CPC	Il comitato parti correlate di BPER, composto da 3 amministratori non esecutivi dotati dei requisiti di indipendenza previsti dall'art. 17, comma 4, dello statuto sociale, <i>i.e.</i> i requisiti previsti dal combinato disposto degli artt. 147-ter, comma 4, e 148, comma 3, del TUF, del DM n. 169/2020 e del Codice di <i>Corporate Governance</i> delle società quotate.

Contratto di Finanziamento	Il contratto di finanziamento tra BPER e la Combined Entity, volto a disciplinare, condizionatamente al perfezionamento della Fusione, termini e condizioni di un finanziamento di durata quadriennale da parte di BPER alla Combined Entity.
Documento Informativo	Il presente documento informativo, redatto ai sensi dell'articolo 5 ed in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento OPC.
Fusione	La fusione per incorporazione di SIFÀ in UnipolRental.
Gruppo Unipol	Il gruppo societario facente capo a Unipol.
Gruppo BPER oppure Gruppo	Il Gruppo bancario "BPER", che riunisce banche, finanziarie, società immobiliari e di servizi, nonché altre società di diversa tipologia.
NLT	I prodotti di noleggio lungo termine di autovetture o veicoli commerciali e i servizi legati al contratto di noleggio a lungo termine, restando espressamente esclusi i leasing di autovetture o veicoli commerciali.
Nuovo Statuto	Lo statuto che sarà adottato dalla Combined Entity a seguito della Fusione.
Operazione	L'operazione oggetto del presente Documento Informativo relativa, <i>inter alia</i> , alla Fusione, nonché alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro, dell'Accordo di Segnalazione e del Contratto di Finanziamento.
Parere del CPC	Il parere del CPC previsto ai sensi della Policy OPC.
Policy OPC	La " <i>Policy</i> di Gruppo per il governo del rischio di non conformità in materia di conflitti di interesse nei confronti di parti correlate e di attività di rischio nei confronti di soggetti collegati" adottata da BPER, come da ultimo modificata in data 20 maggio 2021.
Progetto di Fusione	Il progetto di fusione relativo alla Fusione.
Regolamento OPC	Il Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato.

SIFÀ	Società Italiana Flotte Aziendali S.p.A., con sede legale in Piazza General Antonio Cantore 32, 38121, Trento, codice fiscale e iscrizione al Registro delle Imprese di Trento n. 02269640229.
Testo Unico della Finanza oppure TUF	Il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria), come successivamente modificato ed integrato.
UnipolRental	UnipolRental S.p.A., con sede legale in Via G.B. Vico 10/C, 42124, Reggio Emilia, codice fiscale e iscrizione al Registro delle Imprese di Reggio Emilia n. 01610670356, partita IVA unica di gruppo n. 03740811207.
Unipol	Unipol Gruppo S.p.A., con sede legale in Via Stalingrado 45, 40128 Bologna (BO), codice fiscale e iscrizione al Registro delle Imprese di Bologna n. 00284160371, partita IVA unica di gruppo n. 03740811207.
UnipolSai	UnipolSai Assicurazioni S.p.A., con sede legale in Via Stalingrado 45, 40128 Bologna (BO), codice fiscale e iscrizione al Registro delle Imprese di Bologna n. 00818570012, partita IVA unica di gruppo n. 03740811207, iscritta all'Albo delle imprese assicurative al n. 1.00006.

PREMESSA

Il presente Documento Informativo è stato predisposto da BPER, ai sensi dell'articolo 5 ed in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento OPC, nonché della Policy OPC, al fine di fornire ai propri azionisti ed al mercato un quadro informativo esaustivo riguardante l'approvazione, da parte di BPER, dell'Operazione consistente nella creazione di una *partnership* strategico commerciale tra il Gruppo BPER e il Gruppo Unipol nel settore del noleggio a lungo termine per mezzo, (i) della fusione per incorporazione di SIFÀ in UnipolRental, (ii) della sottoscrizione dell'Accordo Quadro, volto a regolare i termini e le condizioni dell'Operazione, (iii) della sottoscrizione dell'Accordo di Segnalazione e (iv) della sottoscrizione del Contratto di Finanziamento¹. In particolare, ai sensi dell'Accordo Quadro, BPER e UnipolSai, ognuno per quanto di rispettiva competenza, si impegnano a realizzare un progetto industriale attraverso: (i) la Fusione prevista dal Progetto di Fusione (con la conseguente adozione da parte della Combined Entity del Nuovo Statuto), nonché (ii) la sottoscrizione, subordinatamente alla stipula dell'atto di fusione, dell'Accordo di Segnalazione e del Contratto di Finanziamento da parte di BPER e della Combined Entity (per maggiori dettagli circa la descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione e dell'Accordo Quadro, si rinvia al successivo paragrafo 2.1).

Come meglio specificato nei successivi paragrafi del presente Documento Informativo, l'Operazione si configura come un'operazione con parti correlate in ragione dell'entità della partecipazione detenuta, direttamente e indirettamente, da Unipol nel capitale di BPER.

In particolare, l'Operazione si configura quale operazione di "maggiore rilevanza" tra parti correlate ai sensi del Regolamento OPC e della Policy OPC, in quanto l'indice di rilevanza del controvalore, di cui all'art. 1.1, lett. a), dell'Allegato n. 3 "Individuazione delle operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate", Regolamento OPC, ha evidenziato un superamento della soglia del 5% (*per maggiori informazioni si veda **Sez. 2.2 "Parti correlate con le quali l'Operazione sarà posta in essere, natura della correlazione e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione"***).

Alla luce di quanto precede, in data 27 marzo 2023, il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato l'Operazione e, in particolare, la sottoscrizione dell'Accordo Quadro, previo parere favorevole unanime – sull'interesse complessivo della Società all'Operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni – del Comitato OPC. Il predetto parere favorevole del Comitato OPC, emesso in data 23 marzo 2023, è allegato al presente Documento Informativo come **Allegato "A"**.

Il presente Documento Informativo è stato predisposto a seguito della summenzionata approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione di BPER ed è stato messo a disposizione del pubblico, nel termine previsto dall'art. 5, co. 3, del Regolamento OPC, presso la sede sociale di BPER in Modena, Via San Carlo 8/20 e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato (www.1info.it), nonché sul sito *internet* di BPER (<https://istituzionale.bper.it/>).

¹ Come meglio dettagliato nel prosieguo del documento, contestualmente alla concessione del suddetto finanziamento è previsto il rimborso dell'intera posizione debitoria di SIFÀ nei confronti di BPER alla data di efficacia della Fusione (al netto di alcune specifiche linee che saranno determinate ai sensi del Contratto di Finanziamento).

1. AVVERTENZE

1.1. Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione

L'Operazione oggetto del presente Documento Informativo costituisce un'operazione con parte correlata, ai sensi della Policy OPC, in virtù dei rapporti partecipativi esistenti tra le società partecipanti all'Operazione.

In particolare, Unipol detiene, direttamente e indirettamente per il tramite di UnipolSai, una partecipazione complessiva rappresentativa del 19,85% del capitale sociale di BPER², essendo, pertanto, Azionista Rilevante (come *infra* definito) e, conseguentemente, parte correlata di BPER.

L'Operazione si configura, inoltre, quale operazione di "maggiore rilevanza" tra parti correlate ai sensi del Regolamento OPC e della Policy OPC, in quanto l'indice di rilevanza del controvalore, di cui all'art. 3.1.1 della Policy OPC, ha evidenziato un superamento della soglia del 5% con riferimento all'Operazione. Difatti, il controvalore dell'Operazione – calcolato sulla base: (i) del valore attribuito alla partecipazione di minoranza nella Combined Entity, valorizzata sulla base di simulazioni preliminari relative al *business plan combined 2023-2025* predisposto da UnipolRental e sulla base della formula per il calcolo del prezzo per le Opzioni, come *infra* definite, previste nell'ambito dell'Accordo Quadro; (ii) delle commissioni massime stimate derivanti dall'Accordo di Segnalazione, considerate al lordo delle imposte; (iii) dell'importo garantito da BPER alla Combined Entity ai sensi del Contratto di Finanziamento; (iv) dei mancati introiti derivanti dal non-incasso degli interessi relativi al finanziamento esistente di SIFÀ nei confronti di BPER ad esito del suo rimborso e (v), in via prudenziale, dell'intero importo del finanziamento esistente di SIFÀ nei confronti di BPER (al netto della c.d. linea *refinancing*) oggetto di rimborso (anche se tale rimborso comporta in realtà una riduzione del rischio di esposizione a carico della Banca), risulta superiore alla prevista soglia del 5% dei fondi propri consolidati, pari, alla data del 30 settembre 2022, a Euro 8.695 milioni³ e, pertanto, l'Operazione si qualifica come operazione con parti correlate di maggiore rilevanza.

Fermo quanto precede, tenuto conto delle caratteristiche dell'Operazione (ossia della sottoscrizione dell'Accordo Quadro), non si ravvisano, a giudizio di BPER, particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni con parti correlate, né rischi diversi da quelli normalmente inerenti ad operazioni di analoga natura.

In conformità alle regole ed ai presidi previsti dalla Policy OPC, il Comitato OPC: (i) è stato coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo di informazioni e documenti relativi all'Operazione; (ii) direttamente e per il tramite dei propri *advisor* indipendenti, ha potuto richiedere chiarimenti e formulare osservazioni al *management* incaricato della conduzione delle trattative; (iii) si è riunito 10 volte (da ultimo in data 23 marzo 2023) per esaminare la documentazione ed i vari profili relativi all'Operazione; (iv) si è avvalso del supporto di propri consulenti indipendenti, sia

² Fonte: <https://istituzionale.bper.it/investor-relations/azionariato>, come arrotondato.

³ Alla data del 31 dicembre 2022, i fondi propri erano pari Euro 8.526 milioni.

per i profili strategico/finanziari (The Boston Consulting Group), che per la valutazione circa la congruità del Rapporto di Cambio (Wepartner S.p.A.) che per i profili legali (Studio Legale Gattai, Minoli, Partners); (v) nella seduta del 23 marzo 2023, ha espresso il proprio parere vincolante. Infine, nella seduta del 27 marzo 2023, il Consiglio di Amministrazione ha approvato l'Operazione, sulla base della documentazione istruttoria ricevuta e del motivato parere favorevole del Comitato.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1. Caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

Premessa

Il Gruppo Unipol opera nel settore del noleggio a lungo termine attraverso UnipolRental, il quale si posiziona come quinto operatore nel mercato italiano del noleggio a lungo termine e come primo *player* a capitale interamente italiano.

Anche il Gruppo BPER è attivo nel settore del noleggio a lungo termine attraverso SIFÀ e, in linea con il Piano Industriale 2022-2025, ha avviato un processo di deconsolidamento di tale società.

In tale contesto, UnipolSai ha sottoposto a BPER un progetto industriale finalizzato a creare una *partnership* strategico commerciale tra il Gruppo BPER e il Gruppo Unipol anche nel settore del NLT, per il tramite della Fusione e della sottoscrizione dell'Accordo di Segnalazione e del Contratto di Finanziamento, oltre che dell'Accordo Quadro.

Al fine di negoziare i termini e le condizioni dell'Operazione, BPER ha concesso a UnipolSai un periodo di esclusiva, durante il quale sono state condotte anche reciproche attività di *due diligence* su SIFÀ e UnipolRental.

Al termine delle attività di *due diligence* e della fase di negoziazione, e sulla base delle valutazioni svolte in merito all'Operazione, anche con l'aiuto di *advisor* selezionati, in data 23 marzo 2023 e 27 marzo 2023, i Consigli di amministrazione di, rispettivamente, UnipolSai e UnipolRental, da un lato, e BPER e SIFÀ, dall'altro, ciascuno per quanto di rispettiva competenza e spettanza, hanno approvato il progetto di integrazione di SIFÀ in UnipolRental, nonché la sottoscrizione dell'Accordo Quadro e della documentazione ivi allegata, tra cui – in particolare – il Progetto di Fusione, l'Accordo di Segnalazione e il Contratto di Finanziamento.

Accordo Quadro

L'Accordo Quadro è l'architrova contrattuale dell'Operazione e disciplina gli obblighi di BPER, SIFÀ, UnipolSai e UnipolRental (congiuntamente, le "**Parti**") in relazione all'implementazione del Progetto. In particolare:

- (i) vengono regolati i diritti e gli obblighi delle Parti relativi all'Operazione, mediante le seguenti previsioni:
 - a. l'attuazione della Fusione (in ossequio a quanto previsto dagli artt. 2501-*ter* e 2501-*septies* del codice civile) sulla base di un rapporto di cambio pari a n. 51 azioni ordinarie di UnipolRental, di nuova emissione, ogni n. 1 azione ordinaria di SIFÀ (il "**Rapporto di Cambio**"), e in conformità ad una specifica procedura che include, altresì:
 - 1. il deposito della documentazione relativa alla Fusione presso le rispettive sedi sociali, nei modi e nei tempi previsti dalla legge applicabile;
 - 2. il deposito del *pre-filing* e, successivamente, dell'istanza per il rilascio dell'autorizzazione, da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del

Mercato, nonché l'impegno di tutte le Parti, ciascuna per quanto di competenza, a porre in essere (e a far sì che siano poste in essere) ogni altra azione o adempimento necessario od opportuno ai fini dell'ottenimento della stessa;

3. il deposito dell'eventuale pre-notifica o l'istanza per il rilascio dell'autorizzazione da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri ai sensi del decreto legge 21/2012, nonché l'impegno di tutte le Parti, ciascuna per quanto di competenza, a porre in essere (e a far sì che siano poste in essere) ogni altra azione o adempimento necessario od opportuno ai fini dell'ottenimento della stessa;
4. l'avvio, da parte di SIFÀ e UnipolRental, della procedura congiunta di consultazione con le organizzazioni sindacali in ossequio a quanto disposto dall'art. 47 della Legge n. 428/1990;
5. la rinuncia da parte di UnipolSai e BPER, già espressa nell'ambito dell'Accordo Quadro, ai termini di 30 (giorni) previsti dagli articoli 2501-ter, comma 4, e 2501-septies, comma 1 del codice civile, rispettivamente decorrenti dall'iscrizione del Progetto di Fusione presso il Registro delle Imprese e dal deposito presso la sede sociale delle società partecipanti alla Fusione dei documenti previsti dall'art. 2501-septies del codice civile;
6. la convocazione delle rispettive assemblee dei soci (in cui, per quanto di propria spettanza, UnipolSai e BPER sono chiamate ad approvare le delibere necessarie) per deliberare in favore del Progetto di Fusione, nonché, per quanto concerne UnipolRental, per deliberare di (a) aumentare il capitale sociale di UnipolRental per un importo di Euro 50.000.000,00 (di cui Euro 6.244.899 a nominale e il resto a sovrapprezzo) a servizio della Fusione e, più in dettaglio, del Rapporto di Cambio; e (b) adottare, con effetto dalla data di efficacia della Fusione, il Nuovo Statuto;
7. il deposito delle delibere assembleari di cui al precedente punto 6 presso i competenti registri delle imprese unitamente alla documentazione prevista dall'art. 2501-septies del codice civile, come richiamato dall'articolo 2502-bis del codice civile; e
8. la stipula, da parte di SIFÀ e UnipolRental, dell'Atto di Fusione, subordinatamente al verificarsi delle condizioni sospensive previste ai sensi del medesimo Accordo Quadro e cioè: (A) l'ottenimento delle autorizzazioni *sub* punti 2 e 3 senza impegni o condizioni (salvo l'impegno delle parti a discutere in buona fede eventuali soluzioni, con l'obiettivo di addivenire a un accordo, qualora le autorità formulassero rilievi o prospettassero l'imposizione di misure o condizioni); (B) l'espletamento della procedura *sub* punto 4; (C) la tenuta delle assemblee *sub* punto 6; e (D) il rilascio da parte dell'esperto comune *ex art* 2501-sexies del codice civile della relazione circa la congruità del rapporto di cambio;

- b. la sottoscrizione, da parte di BPER e UnipolRental, subordinatamente alla stipula dell'atto di fusione e con effetto a decorrere dalla data di efficacia della Fusione, dell'Accordo di Segnalazione e del Contratto di Finanziamento (le cui previsioni sono sinteticamente descritte nel prosieguo del documento);
- c. il rimborso, da parte di UnipolRental, subordinatamente alla Fusione, della posizione debitoria di SIFÀ verso BPER in essere alla data di efficacia della Fusione, inclusiva di interessi, al netto di alcune linee che saranno specificamente individuate ai sensi del Contratto di Finanziamento;
- d. la determinazione del Rapporto di Cambio, tenuto conto anche delle valutazioni dei rispettivi *advisor*, in ragione del quale è stato concordato che, a seguito e per effetto della Fusione, BPER verrà a detenere n. 6.244.899 azioni ordinarie della Combined Entity, rappresentative di una partecipazione pari al 19,987% del capitale sociale;
- e. la gestione di SIFÀ e UnipolRental secondo l'ordinaria amministrazione, con l'impegno delle stesse ad operare in linea con la gestione operativa corrente e passata – senza che siano compiuti atti di straordinaria amministrazione ovvero specifiche attività concordate ed individuate espressamente dalle Parti – salvo diverso consenso dei rispettivi soci;
- f. una serie di obblighi delle Parti, ciascuna per quanto di propria competenza, in merito all'ottenimento (1) delle rinunce da parte delle controparti contrattuali di SIFÀ e UnipolRental, a far valere i propri diritti, ai sensi delle clausole di cambio di controllo contenute in taluni contratti commerciali, di risolvere o recedere dal relativo contratto e/o richiedere il pagamento di penali e/o comunque comportare la decadenza di SIFÀ dal beneficio di un termine, nonché (2) dei consensi necessari al perfezionamento della Fusione ai sensi di taluni contratti commerciali. È inoltre previsto che, subordinatamente all'avveramento delle condizioni sospensive, le Parti valutino in buona fede se sia necessaria od opportuna la risoluzione per mutuo consenso di taluni contratti infragruppo in essere tra SIFÀ e alcune società del Gruppo BPER;
- g. l'impegno di UnipolSai a far sì che il Consiglio di amministrazione della Combined Entity approvi un *business plan combined* per il periodo 2023-2025, entro 30 giorni dall'efficacia della Fusione;
- h. un set di dichiarazioni e garanzie concesse da UnipolSai e UnipolRental a BPER e SIFÀ, e viceversa, in linea con la *market practice* per questo tipo di operazioni, e relativi obblighi di indennizzo, nonché procedure di indennizzo e connesse limitazioni temporali, qualitative e quantitative. In particolare, per quanto attiene ai limiti quantitativi, si segnala che *cap*, *basket* e *de minimis* sono commisurati alla valorizzazione delle società a cui, rispettivamente, si riferiscono le dichiarazioni e garanzie concesse;
- i. specifici impegni di non concorrenza, subordinatamente all'efficacia della Fusione, per BPER (fintantoché la stessa detenga una partecipazione nel capitale sociale della Combined Entity almeno pari al 10% e per i 5 anni successivi dalla data in cui

la partecipazione dovesse scendere sotto tale soglia) e per UnipolSai (fino alla scadenza del periodo di *lock-up* di cui sotto);

- (ii) sono incluse nell'Accordo Quadro (e parzialmente riflesse nel Nuovo Statuto) le previsioni relative alla *governance* della Combined Entity e al regime di circolazione delle azioni della stessa, di talché:
- a. il Consiglio di amministrazione della Combined Entity sarà composto da un minimo di 5 a un massimo di 12 membri di cui: (1) tutti i membri – tranne quello di cui al successivo punto (2) e quelli eventualmente nominati in seno ad ulteriori liste di minoranza – ivi inclusi 1 membro che rivestirà la carica di presidente del Consiglio di amministrazione e 1 membro che rivestirà la carica di amministratore delegato, saranno nominati su designazione di UnipolSai; (2) 1 membro sarà nominato su designazione di BPER (fintantoché la stessa detenga una partecipazione nel capitale sociale della Combined Entity almeno pari al 15%). Ciascun amministratore durerà in carica tre anni e la carica potrà essere rinnovata qualora l'amministratore stesso venga rinominato dalla parte che l'aveva nominato originariamente;
 - b. il Collegio sindacale della Combined Entity dovrà essere composto da 5 membri di cui: (1) 2 membri effettivi e 1 membro supplente saranno nominati su designazione di UnipolSai; (2) 1 membro effettivo, che – fino alla scadenza del Termine Opzione Put (come sotto definito) – rivestirà la carica di presidente del Collegio sindacale, e 1 membro supplente saranno nominati su designazione di BPER (fintantoché la stessa detenga una partecipazione nel capitale sociale della Combined Entity almeno pari al 15%). Al riguardo, ove siano presenti più soci di minoranza, UnipolSai si impegna comunque a far sì che 1 sindaco effettivo e 1 sindaco supplente eletti all'interno della lista di maggioranza siano previamente designati da BPER;
 - c. l'assemblea dei soci e il Consiglio di amministrazione di UnipolRental delibereranno con le maggioranze previste dalla legge, fatta eccezione per una serie di materie, la cui approvazione richiederà il voto favorevole di BPER (ovvero dell'amministratore nominato su designazione di BPER)⁴ fino alla scadenza del

⁴ L'assemblea dei soci della Combined Entity sarà validamente costituita e assumerà valide deliberazioni con i *quorum* e le maggioranze di legge, fatta eccezione per le seguenti materie, che dovranno essere approvate con il voto favorevole di BPER:

- (i) gli aumenti di capitale con limitazione o esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, e comma 5 del codice civile, ivi incluse le deleghe al consiglio di amministrazione;
- (ii) presentazione di istanze per l'ammissione delle azioni della Combined Entity su (i) il mercato regolamentato e/o il sistema multilaterale di negoziazione organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A. e/o (ii) qualsiasi altro mercato regolamentato estero e/o sistema multilaterale di negoziazione in Italia o all'estero;
- (iii) decisioni che comportino una sostanziale modifica del Nuovo Statuto, nonché qualsiasi modifica statutaria concernenti i diritti previsti in favore dei soci di minoranza, fatta eccezione per gli adeguamenti del Nuovo Statuto che si rendano necessari per renderlo conforme a disposizioni normative imperative;
- (iv) scissione, fusione e/o trasformazione della Combined Entity;
- (v) scioglimento anticipato, messa in liquidazione della Combined Entity o revoca dello stato di liquidazione, fatta eccezione il caso in cui si tratti di accertare una causa di scioglimento di diritto della Combined Entity.

Il consiglio di amministrazione della Combined Entity delibererà con le maggioranze previste dalla legge, fatta eccezione per le decisioni riguardanti (i) atti di dismissione e/o disposizione, in qualsiasi forma e a qualsiasi titolo (in via meramente esemplificativa

Termine Opzione Put;

- d. le azioni della Combined Entity sono soggette a un periodo di *lock-up* pari a 5 anni a decorrere dalla data di efficacia dell'Operazione e, una volta decorso tale termine (1) le azioni sono soggette a meccanismi di prelazione; (2) a BPER spetta un diritto di co-vendita proporzionale in caso di trasferimento da parte di UnipolSai a terzi di una partecipazione di controllo (anche ad esito di più trasferimenti) nella Combined Entity; e (3) a UnipolSai spetta un diritto di trascinarsi in caso di offerte da parte di terzi per dell'intero capitale sociale della Combined Entity;
 - e. le decisioni relative alla distribuzione di utili annuali in misura inferiore all'80% degli utili registrati nell'esercizio di riferimento fino all'esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2025 (incluso) dovranno essere preventivamente concordate per iscritto tra UnipolSai e BPER, fermo in ogni caso il rispetto dei vincoli previsti dal Contratto di Finanziamento, fino a concorrenza del raggiungimento di un importo cumulato di dividendi per BPER a valere sull'utile di esercizio del triennio 2023-2025 pari a Euro 14 milioni;
 - f. ciascuna delle Parti si impegna, alla data di efficacia dell'Operazione e per quanto di rispettiva competenza, a: (1) fare in modo che gli amministratori e i sindaci di UnipolRental rassegnino le proprie dimissioni; (2) fare in modo che si tenga l'assemblea ordinaria della Combined Entity (anche in forma totalitaria) per deliberare, *inter alia* (A) il rinnovo delle relative cariche sociali, con la nomina di un Consiglio di amministrazione e di un Collegio sindacale nominati in conformità alle disposizioni del Nuovo Statuto, (B) la rinuncia a promuovere azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori e sindaci dimissionari di UnipolRental e di SIFÀ, nonché nei confronti di coloro che risultino amministratori alla data odierna e non siano, per qualunque motivo, in carica alla data di efficacia della Fusione, con riferimento agli atti di gestione posti in essere in relazione alla carica dagli stessi ricoperta in UnipolRental e in SIFÀ fino a tale data;
 - g. UnipolRental si impegna a fare in modo che il Consiglio di amministrazione della Combined Entity approvi un *business plan* relativo al periodo 2023-2025 entro e non oltre 30 giorni dalla data di efficacia dell'Operazione; e
- (iii) sono disciplinati gli ulteriori diritti di *exit* di BPER e UnipolSai, mediante: (1) una opzione di vendita di BPER su tutte le azioni detenute nella Combined Entity esercitabile entro il 60° giorno successivo alla data di approvazione da parte dell'assemblea dei soci della Combined Entity del bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 (rispettivamente, il "**Termine Opzione Put**" e l'"**Opzione Put**"); (2) una opzione di acquisto di UnipolSai su tutte le azioni detenute da BPER nella Combined Entity, esercitabile entro il 60° giorno successivo alla scadenza del Termine Opzione Put ("**Opzione "Call"**" e, insieme all'Opzione Put, le "**Opzioni**"). Per entrambe le Opzioni, il prezzo di esercizio sarà definito

e non esaustiva, vendita, conferimento, cessione, affitto, usufrutto, costituzione di vincoli di qualsiasi genere) di azienda o rami di azienda al di sopra di una certa soglia di valore, le quali dovranno essere approvate con il voto favorevole dell'amministratore designato da BPER e (ii) specifiche operazioni con parti correlate.

– e, in caso di disaccordo, con devoluzione di tale determinazione a un arbitratore – sulla base di un multiplo (concordato tra le parti nell’ambito dell’Accordo Quadro) da applicare all’utile netto *pro quota* risultante dal bilancio dell’ultimo esercizio antecedente la data di esercizio della relativa opzione, ma senza tenere conto di eventuali proventi dovuti a seguito di indennizzi dovuti o potenzialmente da BPER e/o UnipolRental ai sensi dell’Accordo Quadro, ovvero di eventuali oneri in capo alla Combined Entity dovuti a seguito di Passività⁵, in entrambi i casi che siano rilevati nel conto economico dell’esercizio della Combined Entity chiuso al 31 dicembre 2025. Le Parti hanno altresì concordato che, nel caso in cui nei 5 anni successivi al pagamento del prezzo per l’opzione, emergesse che (xx) l’utile netto era stato calcolato al netto di Proventi da Indennizzo e/o Oneri da Passività ma (yy) i relativi importi non erano poi effettivamente inerenti (in tutto o in parte) a Proventi da Indennizzo e/o ad Oneri da Passività, il suddetto prezzo dovrà essere rideterminato di conseguenza – in aumento o in diminuzione – per tenere conto di tali voci (*i.e.* come se l’utile netto pro-quota non fosse stato calcolato al netto dei relativi importi).

Accordo di Segnalazione

L’Accordo di Segnalazione disciplina i termini e le condizioni concordate tra BPER e UnipolRental in merito alla collaborazione commerciale di lunga durata – decorrente dalla data di efficacia di Fusione – fondata sull’attività di segnalazione, tramite la rete delle filiali bancarie e, più in generale, attraverso i canali commerciali del Gruppo BPER (ad eccezione di Bibanca S.p.A.) nei confronti dei propri clienti, rispetto a prodotti NLT della Combined Entity. In particolare, viene disciplinato quanto segue:

- (i) l’obbligazione di BPER – da svolgere nel territorio della Repubblica Italiana, Repubblica di San Marino e Città del Vaticano – consiste nella (a) promozione e *marketing* in relazione ai prodotti NLT e (b) segnalazione di clientela BPER potenzialmente interessata alla stipula di contratti aventi a oggetto prodotti NLT da attuare attraverso la raccolta di “*lead*”, ossia di segnalazioni effettuate da BPER⁶ alla Combined Entity attraverso l’invio di un apposito modulo di segnalazione o altra modalità, mediante la quale BPER comunichi a UnipolRental la volontà dei clienti a essere ricontattati da quest’ultima per l’acquisto di prodotti NLT di UnipolRental;
- (ii) è prevista una esclusiva quinquennale (a decorrere dalla data di efficacia della Fusione), seguita da una preferenzialità quindicennale (per una percentuale annua concordata tra le parti), di BPER con riferimento alle attività di (a) promozione e *marketing* in relazione ai prodotti NLT; e (b) segnalazione di clientela di BPER potenzialmente interessata alla stipula di contratti aventi a oggetto prodotti NLT da attuare attraverso la raccolta di “*lead*” (l’“**Attività NLT**”). Allo stesso tempo, vi è l’impegno di UnipolRental, per 18 mesi dalla

⁵ Per Passività deve intendersi l’intero ammontare di qualsiasi passività (attuale o potenziale), perdita, danno e costo (comprese le ragionevoli e documentate spese legali e di giudizio) o insussistenze dell’attivo esistente al 31 dicembre 2022 che afferisca a SIFÀ o UnipolRental, a seconda del caso, o comunque derivante da atti, omissioni, circostanze o stati di fatto sussistenti a tale data, che non sia indicata nella situazione patrimoniale di riferimento della relativa società utilizzata ai fini della Fusione (a prescindere dal fatto che, a norma degli applicabili principi contabili, fosse lecito astenersi dall’indicare tale passività nella stessa situazione patrimoniale).

⁶ Con riferimento all’Accordo di Segnalazione, nel prosieguo del documento ogni riferimento a BPER dovrà intendersi comprensivo della rete delle filiali bancarie e dei canali commerciali del Gruppo BPER (ad eccezione di Bibanca S.p.A.).

- data di sottoscrizione, (a) a non distribuire e/o vendere nel territorio, direttamente o indirettamente anche per il tramite delle società del Gruppo Unipol, i prodotti NLT di UnipolRental sulle reti di alcune banche identificate tra le parti e delle società riconducibili ai relativi gruppi e (b) a non sottoscrivere con dette banche e le società dei relativi gruppi, contratti di segnalazione relativi ai prodotti NLT di UnipolRental;
- (iii) la definizione del perimetro di prodotti NLT a cui si applica l'attività di segnalazione, perimetro che potrà essere modificato/integrato, su proposta della Combined Entity, a seguito di accordo tra le Parti in merito al relativo apparato provvigionale;
 - (iv) sono identificati specifici obblighi in capo alle parti dell'Accordo di Segnalazione e, in particolare:
 - a. per quanto riguarda BPER, è previsto l'obbligo, *inter alia*, di (1) collaborare con UnipolRental al fine di addivenire all'identificazione dei più congeniali modelli di *targeting* con riferimento alla propria clientela anche con l'eventuale definizione di algoritmi a tal fine; (2) promuovere i prodotti NLT alla propria clientela, anche attraverso le iniziative che saranno stabilite congiuntamente dalle Parti, ivi incluse campagne di *marketing* "profilate", anche sulle *properties* digitali della stessa BPER, anche sulla base di un piano di *marketing* annuale condiviso tra le parti e da porre in essere congiuntamente; (3) trasmettere senza ritardo a UnipolRental eventuali reclami di pertinenza di quest'ultima e ogni altra comunicazione scritta indirizzata a, e ricevuta da, BPER da parte della propria clientela con riferimento ai prodotti NLT emessi da UnipolRental;
 - b. per quanto riguarda UnipolRental, è previsto l'obbligo, *inter alia*, di (1) predisporre e consegnare a propria cura e spese a BPER il materiale di tipo commerciale affinché quest'ultima lo illustri alla propria clientela al fine di raccogliere i *lead*; (2) avviare i contatti con il soggetto segnalato e darne comunicazione a BPER nel rispetto dei livelli di servizio; (3) provvedere a gestire la trattativa con la clientela segnalata e valutare l'eventuale accettazione delle proposte di noleggio/commerciali sottoscritte dal cliente; (4) comunicare a BPER prontamente, per iscritto, ogni modifica, variazione, o notizia di rilievo che possa incidere in modo sostanziale sull'Attività NLT; (5) corrispondere le provvigioni a BPER ai sensi di quanto previsto nell'Accordo di Segnalazione;
 - (v) è dettata la disciplina applicabile in caso di futuri acquisti di banche, sportelli, punti vendita e altri canali (fisici e/o virtuali) da parte di BPER (con un principio di estensione dell'Accordo di Segnalazione a tali nuove reti, se consentito dalla normativa) e la connessa gestione di eventuali accordi/situazioni confliggenti con l'Accordo di Segnalazione (che dovranno essere risolti ove non prevedano condizioni sfavorevoli in caso di risoluzione anticipata/recesso da parte di BPER, mentre negli altri casi BPER e UnipolRental dovranno valutare in buona fede condizioni e modalità di estensione dell'Accordo di Segnalazione alla nuova rete, fermo restando che l'eventuale decisione di non estendere l'accordo non potrà essere valutata quale inadempimento di BPER). In deroga a quanto precede, qualora BPER o una propria controllata acquisisca una società

esercente attività bancaria che detenga una partecipazione di controllo in un concorrente di UnipolRental, la rete bancaria della banca acquisita non sarà considerata una nuova rete (e quindi non troverà applicazione l'estensione dell'Accordo di Segnalazione alla stessa) e gli eventuali accordi distributivi o di segnalazione esistenti non saranno considerati quali accordi confliggenti;

- (vi) il meccanismo remunerativo di BPER è articolato in (a) un sistema di provvigioni fisse, con previsione dell'applicazione di una commissione per ciascun contratto finalizzato a seguito di segnalazione da parte di BPER, modulata a seconda della tipologia di cliente (cliente *retail* o cliente professionale, ossia con partita IVA), della tipologia di contratto (nuovo contratto, incremento su contratto esistente, rinnovo, proroga) e dei volumi di veicoli noleggiati dal cliente; e (b) una remunerazione aggiuntiva (c.d. *rappele*), attribuita al raggiungimento di una soglia minima riferita agli obiettivi di vendita annuali, con data di misurazione al 31 dicembre di ogni annualità contrattuale, e integrabile da due ulteriori livelli di remunerazione a seconda dei contratti aggiuntivi finalizzati rispetto alle soglie prefissate dalle parti. Inoltre, è prevista una rinegoziazione (1) delle provvigioni con frequenza triennale alla luce delle condizioni di mercato e dell'andamento dell'attività di segnalazione di BPER, e (2) degli obiettivi di vendita ai fini della corresponsione dei *rappele*, con riferimento agli anni di vigenza contrattuali successivi al quinto, in ambedue i casi alla luce delle condizioni di mercato e dell'andamento dell'attività di segnalazione effettuata da BPER;
- (vii) è statuito l'obbligo di UnipolRental di non condividere con soggetti terzi, incluse società del Gruppo Unipol, i dati della clientela BPER trasmessi da quest'ultima in esecuzione dell'Accordo di Segnalazione o dai clienti di BPER all'atto della sottoscrizione dei prodotti NLT di UnipolRental (salvo che ai fini della stipula dei relativi contratti o nell'ambito di iniziative commerciali preventivamente condivise tra BPER e UnipolRental); la bozza contrattuale, peraltro, configura comunque alcune ipotesi di lecito utilizzo di dati da parte di UnipolRental;
- (viii) è prevista la costituzione di un comitato operativo composto da almeno 4 esponenti di UnipolRental e da almeno 4 esponenti di BPER, con la funzione di sovrintendere all'ordinaria esecuzione dell'Accordo di Segnalazione, anche al fine di realizzare un migliore coordinamento ed una più efficace cooperazione tra le parti dello stesso, i cui compiti includono, tra l'altro, di (a) monitorare le performance dell'Attività NLT e di vendita dei prodotti NLT di UnipolRental, analizzando, tra l'altro, il tasso di "conversione" di *lead* in contratti, (b) verificare il corretto adempimento degli obblighi posti a carico delle parti dell'Accordo di Segnalazione;
- (ix) sono disciplinate le ipotesi di violazione contrattuale suscettibili di comportare l'attivazione della clausola risolutiva espressa su impulso dell'altra parte. A tale proposito, si segnala che l'eventuale cambio di controllo su UnipolRental (quale che sia la sua modalità realizzativa) non costituisce causa di risoluzione dell'Accordo di Segnalazione per BPER, ma le consentirà di recedere con preavviso di 36 mesi.

Contratto di Finanziamento

Il Contratto di Finanziamento disciplina la concessione, da parte di BPER nei confronti della Combined Entity, di un finanziamento a medio-lungo termine, di importo non superiore a Euro 100 milioni, funzionale a rifinanziare una porzione dell'indebitamento finanziario in essere contratto da SIFÀ verso BPER che, subordinatamente alla Fusione, sarà oggetto di rimborso (il "**Finanziamento**"). In particolare, sono previste:

- (i) una durata di 4 anni con un rimborso c.d. *bullet* (i.e., in soluzione unica alla scadenza, salva la possibilità di rimborso anticipato facoltativo – a certe condizioni – e ipotesi di rimborso anticipato obbligatorio in caso di cambio di controllo sulla Combined Entity o di sopravvenuta illiceità della partecipazione di BPER al Finanziamento, con disciplina dei costi applicabili a detti rimborsi anticipati);
- (ii) un tasso di interesse applicabile pari all'IRS 4 anni maggiorato di uno *spread* di 180 *basis points* in ragione d'anno (il "**Tasso di Interesse**"), con periodo di interessi semestrale (30 giugno e 31 dicembre, a decorrere dal 31 dicembre 2023) con la previsione, in caso di mora, del Tasso di Interesse maggiorato del 2% annuo;
- (iii) una commissione di strutturazione – anticipata e non rimborsabile a titolo di recupero dei costi di strutturazione e di istruttoria – pari allo 0,40% sull'ammontare del Finanziamento, da corrispondere a BPER alla prima tra la scadenza del periodo di disponibilità del Finanziamento e la data di erogazione;
- (iv) distribuzioni ai soci in conformità a quanto previsto nel Nuovo Statuto e/o in patti parasociali e/o altri accordi (quali, a titolo d'esempio, l'Accordo Quadro) e comunque a condizione che non si siano verificati e non siano pendenti (né si verifichino, per effetto della distribuzione) eventi rilevanti, anche potenziali, o effetti sostanzialmente pregiudizievoli per la situazione della Combined Entity e/o per le ragioni di credito del finanziatore;
- (v) l'inclusione, nel Contratto di Finanziamento, di condizioni sospensive – usuali per la tipologia di operazione in oggetto – all'efficacia del Contratto di Finanziamento (ad esempio, verifica dei documenti costitutivi e della sussistenza delle necessarie autorizzazioni societarie della Combined Entity; completamento dei controlli KYC e consegna da parte del prenditore di taluni documenti), ovvero all'erogazione (come l'intervenuta efficacia della Fusione, l'acquisizione, da parte di BPER, di ulteriori documenti societari, pareri legali e dichiarazioni; l'assenza di *defaults*; l'evidenza che l'indebitamento finanziario esistente c.d. rilevante sia oggetto di rimborso alla data di erogazione);
- (vi) ulteriori previsioni, sempre in linea con la tipologia di operazione in oggetto, tra cui:
 - a. le dichiarazioni e garanzie del prenditore, inclusive di *pari passu*;
 - b. gli impegni del prenditore, inclusivi di limitazioni, tra cui, (1) alla costituzione di gravami diversi da quelli previsti per legge o ammessi contrattualmente; (2) all'assunzione di indebitamento finanziario diverso da quello consentito; (3) alla costituzione di patrimoni destinati ai sensi dell'art. 2447-*bis* codice civile e di assunzione di finanziamenti destinati ai sensi dell'art. 2447-*decies* codice civile,

salve le ipotesi contrattualmente ammesse; (4) alla concessione di garanzie e finanziamenti, salve le facoltà previste; (5) all'adozione di modifiche statutarie eccezion fatta per le modifiche previste per legge o regolamento, per le modifiche che non arrechino alcun pregiudizio alle ragioni di credito di BPER e per le modifiche approvate ai sensi dell'Accordo Quadro; (6) all'effettuazione di atti dispositivi di beni aziendali e al compimento operazioni straordinarie che possano comportare pregiudizio per i diritti di BPER in relazione al Contratto di Finanziamento ovvero un effetto sostanzialmente pregiudizievole;

- c. i rimedi esperibili da parte di BPER (e.g., decadenza del prestatore dal beneficio del termine; risoluzione del Contratto di Finanziamento etc.) nel caso in cui si verifichi uno degli eventi rilevanti espressamente contemplati nel Contratto di Finanziamento (e.g., mancati pagamenti, violazioni di dichiarazioni e garanzie o impegni, provvedimenti che incidano sulle autorizzazioni concesse al prestatore, insolvenza etc.), a seconda che si tratti di eventi causati o meno da un inadempimento del prestatore;
- d. le previsioni concernenti la sopportazione delle spese e gli obblighi di manleva a beneficio del finanziatore;
- e. le disposizioni concernenti la cessione, da parte di BPER, del Contratto di Finanziamento o dei crediti da esso rivenienti.

2.2. Parti correlate con le quali l'Operazione sarà posta in essere, natura della correlazione e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione

Ai sensi della Policy OPC, qualsiasi azionista di BPER (ovvero azionista delle società quotate controllate da BPER) che, direttamente o indirettamente, anche attraverso controllate, fiduciari o interposte persone, detiene una partecipazione al capitale di BPER (ovvero delle società quotate controllate da BPER) uguale o superiore alla soglia minima rilevante ai fini della disciplina sulla comunicazione delle partecipazioni rilevanti di cui all'articolo 120 TUF ed alla regolamentazione attuativa, nonché i soggetti che controllano o che sono direttamente o indirettamente controllati dal medesimo azionista e gli stretti familiari qualora tale socio sia una persona fisica ("**Azionista Rilevante**"), sono da intendersi come parti correlate.

Ciò posto, l'Operazione di cui al presente Documento Informativo costituisce un'operazione tra parti correlate in quanto Unipol detiene, direttamente e indirettamente, una partecipazione complessiva rappresentativa del 19,85% del capitale sociale di BPER, essendo, pertanto, Azionista Rilevante e, conseguentemente, parte correlata di BPER.

Inoltre, si segnala che l'Operazione coinvolge anche altre parti correlate di BPER, ossia, segnatamente, SIFÀ, in quanto società controllata dalla medesima BPER e, con riferimento all'Accordo di Segnalazione, le altre banche del Gruppo BPER (ad eccezione di Bibanca S.p.A.) che è previsto vi aderiscano.

Infine, l'Operazione si qualifica come operazione di "maggiore rilevanza" tra parti correlate ai sensi del Regolamento OPC e della Policy OPC.

In particolare, con riferimento all'Operazione nel suo complesso, n. 1 degli indici di rilevanza contemplati nell'Articolo 3.1.1 della Policy OPC risulta superiore alle soglie rilevanti, ossia l'indice di rilevanza del controvalore, come indicato in dettaglio nel precedente paragrafo 1.1.

2.3. Motivazioni economiche e di convenienza dell'Operazione per la Società

L'Operazione ha una significativa valenza strategica e industriale, consentendo – almeno per il periodo del Piano Industriale 2022-2025 – un importante consolidamento nel settore NLT, con conseguenti benefici rivenienti dalle economie di scala e dalle sinergie industriali lungo l'intera catena del valore del NLT.

Segnatamente, l'Operazione ha lo scopo di consentire a BPER (i) di valorizzare la partecipazione in SIFÀ, attraverso la percezione di utili realizzati dalla Combined Entity e, dopo il 2025, grazie all'attivazione del meccanismo di liquidazione dell'investimento di cui alle Opzioni nonché (ii) di conseguire altre fonti di ricavo attraverso l'Accordo di Segnalazione e il Contratto di Finanziamento.

In particolare, si segnala quanto segue:

- (i) l'Accordo Quadro prevede un impianto equilibrato e coerente con l'impostazione stessa dell'Operazione, fondata sulla partecipazione del Gruppo BPER e del Gruppo Unipol a un progetto industriale condiviso, anziché strutturata come un puro modello di acquisizione, da parte di UnipolSai, di una partecipazione di maggioranza nella Combined Entity. La *governance* della Combined Entity, invece, è impostata coerentemente con la percentuale detenuta dai soci nella Combined Entity e, in particolare, riflette lo status di BPER quale azionista minoritario;
- (ii) il procedimento di Fusione, dettagliato nell'Accordo Quadro, è conforme alle previsioni dettate dal codice civile, come pure il contenuto del Progetto di Fusione, sostanzialmente standardizzato;
- (iii) l'Accordo di Segnalazione è un contratto c.d. atipico che, pur non rientrando in alcuna delle categorie contrattuali disciplinate dal codice civile, è sovente utilizzato nella prassi operativa e, nel caso di specie – anche sulla base dei pareri degli *advisors* indipendenti incaricati del Comitato OPC – presenta una disciplina contrattuale che appare corretta e in linea con la prassi di mercato;
- (iv) i termini previsti nel Contratto di Finanziamento appaiono conformi alla normativa generale e alla regolamentazione di settore applicabili alle operazioni di finanziamento, inclusa, tra le altre, la disciplina relativa ai limiti di concentrazione dei rischi, alla luce della quale sono stati definiti sia l'importo massimo complessivo erogabile alla Combined Entity sia talune clausole funzionali ad assicurare il perdurante rispetto di tali limiti durante il periodo di vigenza del Contratto. Si segnala, inoltre, che, il documento realizza un adeguato temperamento degli interessi delle parti e si presenta sostanzialmente in linea con la prassi di mercato applicabile ad analoghe operazioni di finanziamento.

2.4. Modalità di determinazione del prezzo e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari

Come già anticipato al par. 1.1, conformemente alla Policy OPC e a quanto previsto nel Regolamento OPC, il Comitato OPC ha incaricato The Boston Consulting Group (“**BCG**”) per i profili strategico/finanziari dell’Operazione e Wepartner S.p.A. (“**Wepartner**”) per la valutazione della congruità del Rapporto di Cambio.

- *Valutazioni dell’advisor strategico-finanziario*

BCG ha esaminato la documentazione necessaria ai fini delle proprie valutazioni ed in particolare ha (i) analizzato i *business plan stand alone* di SIFÀ e di UnipolRental, valutandoli comparativamente e ritenendo che i risultati complessivi di tali piani siano “*in linea con l’andamento del mercato e dei top player, e coerenti con le ipotesi di crescita di flotta e ricavi*”; (ii) analizzato le principali caratteristiche ed ipotesi del futuro piano industriale della Combined Entity, ritenendolo “*ragionevole e coerente sia rispetto alle crescite di mercato, sia rispetto ai piani delle due Società stand alone, con un ulteriore potenziale spazio di crescita considerando che l’operazione porterà una serie di vantaggi in termini di maggiori ricavi e minori costi generati dalle sinergie ottenibili e non ancora pienamente liberate al 2025*”; e (iii) analizzato le predette sinergie potenzialmente realizzabili a seguito della Fusione, ritenendo che “*in un mercato NLT in cui le economie di scala rappresentano un fattore importante per la creazione di profitti, l’unione di due player già saldi potrebbe apportare ulteriori opportunità di crescita ed una serie di importanti benefici, nonché consolidare la reputazione e la presenza geografica della società risultante*”.

BCG ha inoltre condotto una valutazione del *business case* e dei termini economico-commerciali dell’Accordo di Segnalazione. Con particolare riferimento a questi ultimi, la valutazione condotta da BCG ha riguardato principalmente la fondatezza degli assunti e delle ipotesi formulate dalle parti al fine di giungere a una stima dei volumi relativi allo sviluppo di nuova clientela, che costituisce il fondamento del *business case* posto alla base dell’Accordo di Segnalazione.

Quanto all’importo delle provvigioni, BCG ha rilevato (i) che il buon livello di retrocessioni sembra “*scientemente (e correttamente) pensato per indirizzare e incentivare adeguatamente la rete bancaria BPER al collocamento dei contratti di NLT*” e (ii) che le “*commissioni riconosciute a reti distributive terze da parte di operatori NLT si attestano su range perfettamente in linea con quanto proposto dall’accordo con BPER*” (sottolineando come il *range* di confronto faccia riferimento ad accordi di distribuzione – più onerosi per la banca distributrice – e non di segnalazione).

Quanto al multiplo previsto per la valorizzazione delle Opzioni, BCG ha effettuato alcune verifiche sulle ultime operazioni di acquisizione condotte nel mercato NLT, sulla base delle quali ha rilevato che il multiplo di mercato comunemente utilizzato per la valorizzazione delle società *target* è il *Price/Earnings* e che il multiplo previsto dagli accordi relativi all’Operazione è coerente con le prassi di mercato e, in particolare, con quello utilizzato nell’ultima operazione di fusione che ha coinvolto, a fine 2022, due tra i principali operatori del settore.

Alla luce di quanto precede, in data 23 marzo 2023, BCG ha rilasciato una relazione sull’Operazione (allegata al presente Documento Informativo unitamente al parere del

Comitato OPC), ritenendo conclusivamente che l'Operazione “*possa risultare strategicamente vantaggiosa per entrambe le parti coinvolte*”.

- *Valutazioni dell'advisor incaricato della verifica di congruità del Rapporto di Cambio*

Ai fini del rilascio del proprio parere, Wepartner ha esaminato i dati e le informazioni forniti dal *management, rispettivamente*, di SIFÀ e di UnipolRental, nonché gli elementi informativi acquisiti da fonti pubbliche.

L'approccio metodologico della stima è stato elaborato da Wepartner in coerenza con quanto suggerito dalla dottrina e con quanto emerge dai comportamenti invalsi nella prassi nazionale ed internazionale per operazioni della stessa specie. Il modello valutativo ha quindi preso in considerazione le finalità conoscitive assegnate alla valutazione, i caratteri prevalenti delle società oggetto di valutazione e il quadro informativo disponibile.

In data 23 marzo 2023, Wepartner ha, pertanto, rilasciato il proprio parere di congruità (allegato al presente Documento Informativo unitamente al parere del Comitato OPC), in cui ha evidenziato che, sulla base delle analisi condotte e alla luce degli elementi informativi considerati, il Rapporto di Cambio, come negoziato dalle Parti con il supporto dei propri *advisor* e sottoposto all'attenzione del Comitato OPC, può essere considerato congruo da un punto di vista finanziario.

* * *

Il Comitato OPC ha condotto un processo di valutazione che ha tenuto in considerazione le suddette risultanze delle metodologie di analisi e valutazione adottate, ciascuna per quanto di rispettiva competenza e applicazione, da BCG e da Wepartner, nonché le informazioni in merito alle risultanze delle attività di analisi svolte dai consulenti incaricati dal Consiglio di Amministrazione della Banca e dalle strutture interne della Banca, ed in particolare in merito a: (i) la congruità dell'intervallo del Rapporto di Cambio; (ii) i flussi provvigionali attesi dall'Accordo di Segnalazione; (iii) il multiplo applicabile alle Opzioni; e (iv) le condizioni economiche del Contratto di Finanziamento (in relazione alle quali il Comitato ha acquisito una analisi di *benchmark* predisposta dalle competenti strutture della Banca).

2.5. Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione

L'Operazione si inquadra tra le attività di implementazione del Piano Industriale 2022-2025 approvato da BPER, che prevede il deconsolidamento della partecipazione in SIFÀ, con connessa riduzione dei *risk weighted assets* (RWA) e apporto di benefici sul capitale, da destinare allo sviluppo del *core business* di BPER.

Segnatamente, l'Operazione consente a BPER di offrire valore alla clientela, attraverso prodotti e livelli di servizio di elevata qualità, in linea con le *best practice* di mercato grazie a un *partner* (quale UnipolRental) di eccellenza in ambito NLT, assicurando la continuità del servizio alla clientela e alla rete.

Pertanto, si prevede che l'Operazione possa consentire al Gruppo BPER di ottenere i seguenti benefici:

- (i) garantire una migliore proposta, in termini di prodotti e servizi, alla propria clientela

nell'ambito dell'attività NLT;

- (ii) valorizzare la partecipazione in SIFÀ, attraverso la percezione di utili realizzati dalla Combined Entity e, dopo il 2025, grazie all'eventuale attivazione del meccanismo di liquidazione dell'investimento di cui alle Opzioni; e
- (iii) conseguire altre fonti di ricavo attraverso l'Accordo di Segnalazione e il Contratto di Finanziamento.

2.6. Variazione dell'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione

Alla data odierna, non si prevedono variazioni dei compensi dei componenti degli Organi di Amministrazione di BPER e delle società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione.

2.7. Eventuali componenti degli Organi di Amministrazione e di Controllo, Direttori generali e dirigenti della Società coinvolti nell'Operazione quali parti correlate

Nell'Operazione non sono coinvolti, in qualità di parte correlata, componenti degli Organi di Amministrazione e Controllo, Direttori generali e dirigenti delle società partecipanti all'Operazione.

2.8. Approvazione dell'Operazione

Ai sensi dell'art. 8 del Regolamento OPC, le operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate sono approvate dal Consiglio di Amministrazione di BPER previo motivato parere favorevole del Comitato OPC, chiamato a esprimersi sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni. Le citate disposizioni prevedono che il Comitato OPC, anche a mezzo di uno o più dei suoi componenti, sia coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo, con facoltà di richiedere informazioni e formulare osservazioni.

Attività del Comitato OPC

Il Comitato OPC è stato coinvolto sin dall'avvio della fase istruttoria dell'Operazione, mediante l'invio di un flusso informativo completo e tempestivo da parte delle funzioni competenti.

In particolare, il Comitato OPC è stato tempestivamente attivato e coinvolto ai fini dell'espletamento delle attività di competenza lungo la fase istruttoria e delle trattative e del rilascio del proprio parere vincolante per l'approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione di BPER. Pertanto, il Comitato OPC, già a partire dalla prima riunione del 26 luglio 2022, ha avviato tutte le attività necessarie, ivi incluse le attività per la selezione degli *advisor* indipendenti del Comitato OPC medesimo e si è avvalso della facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni alle funzioni/organi sociali incaricati della conduzione delle trattative, anche al fine di dotarsi di tutte le informazioni necessarie per poter formulare il parere in merito (i) all'interesse di BPER al compimento dell'Operazione, (ii) alla convenienza

delle relative condizioni e (iii) alla correttezza sostanziale delle relative condizioni e dell'*iter* procedurale.

Inoltre, il Comitato OPC ha deciso di avvalersi del supporto di propri esperti indipendenti con riferimento ai seguenti ambiti di lavoro:

- BCG, per i profili strategico/finanziari;
- Wepartner, per la valutazione della congruità del Rapporto di Cambio;
- Studio Legale Gattai, Minoli, Partners ("**Studio Gattai**"), quale consulente legale a supporto della verifica della congruità dell'assetto contrattuale alla luce della normativa applicabile e delle prassi di mercato.

Ai fini della individuazione dei predetti *advisor*, il Comitato OPC ha tenuto conto, tra l'altro, dei rispettivi requisiti di professionalità, competenza, esperienza ed indipendenza, nonché dell'assenza di conflitti di interesse. In particolare, in ottemperanza alla Policy OPC, prima del conferimento dell'incarico a tutti i predetti *advisor*, il Comitato OPC, ne ha valutato preventivamente – oltre ai contenuti dell'offerta tecnica ed economica – anche i requisiti di professionalità, competenza, esperienza ed indipendenza (questi ultimi, tenendo conto delle relazioni indicate nel paragrafo 2.4 dell'Allegato 4 del Regolamento OPC, valutate sia sulla base delle dichiarazioni rese dagli *advisor* che delle informazioni a disposizione di BPER).

Il Comitato OPC è stato prontamente coinvolto durante tutta la fase delle trattative, ricevendo un flusso di informazioni completo e adeguato sui diversi profili dell'Operazione e si è riunito, da ultimo, in data 23 marzo 2023 per rilasciare il Parere del Comitato, previo esame delle relazioni e dei pareri finali rilasciati dai predetti *advisor*.

In tale occasione, il Comitato OPC ha rilasciato all'unanimità dei presenti il proprio parere motivato favorevole circa: (i) la sussistenza dell'interesse di BPER al compimento dell'Operazione e (ii) la convenienza e correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni della stessa. In conformità a quanto previsto dall'art. 5 del Regolamento OPC, copia del Parere del Comitato OPC è allegato al presente Documento Informativo come **Allegato "A"**.

Approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione

In data 27 marzo 2023, sulla base della documentazione istruttoria ricevuta e tenuto conto del Parere del Comitato OPC, il Consiglio di Amministrazione di BPER – condivise le motivazioni e i razionali sottostanti all'Operazione e rilevato altresì l'interesse della Società a compiere l'Operazione medesima nonché la convenienza delle relative condizioni – ha approvato l'Operazione e, per l'effetto, la sottoscrizione dell'Accordo Quadro e della documentazione ancillare, con la sola astensione dei Consiglieri Roberto Giay e Monica Cacciapuoti, in considerazione dei loro ruoli dirigenziali, passati e presenti, ricoperti presso il Gruppo Unipol, nonché, per quest'ultima, tenuto anche conto dell'incarico di Consigliere ricoperto in UnipolRental.

Si segnala che, nell'ambito della trattazione consiliare dell'Operazione, i Consiglieri Gianfranco Farre e Gianni Franco Papa, ai sensi dell'art. 2391 c.c., hanno rammentato di ricoprire,

rispettivamente, il ruolo di Presidente del Consiglio di Amministrazione di Banca Cesare Ponti S.p.A. e il ruolo di Presidente del Consiglio di Amministrazione di Banco di Sardegna S.p.A., che sono parte dell'Operazione – in quanto facenti parte della rete delle filiali bancarie di BPER – e società controllate dalla medesima BPER. Con riferimento a quanto precede, non sono state tuttavia ravvisate situazioni di conflitto di interesse.

2.9. Rilevanza dell'Operazione per via del cumulo di cui all'art. 5, comma 2, del Regolamento OPC

La rilevanza dell'Operazione sussiste in via autonoma e non deriva dal cumulo con altre operazioni.

3. DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di BPER, Marco Bonfatti, attesta, ai sensi dell'articolo 154-*bis*, comma 2, del TUF, che l'informativa contabile relativa a BPER contenuta nel presente Documento Informativo corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

ALLEGATI

Allegato "A": Parere del Comitato OPC (recante in allegato la relazione rilasciata da BCG, la *fairness opinion* rilasciata da Wepartner e il parere rilasciato dallo Studio Gattai).

PARERE DEL COMITATO PARTI CORRELATE AI SENSI DELLA POLICY DI GRUPPO PER IL GOVERNO DEL RISCHIO DI NON CONFORMITÀ IN MATERIA DI CONFLITTI DI INTERESSE NEI CONFRONTI DI PARTI CORRELATE E DI ATTIVITÀ DI RISCHIO NEI CONFRONTI DI SOGGETTI COLLEGATI

1. Premessa

Il presente parere è reso dal Comitato Parti Correlate (il "**Comitato**") di BPER Banca S.p.A. (la "**Banca**" o "**BPER**") in relazione al progetto di natura industriale sotteso all'operazione descritta nel successivo paragrafo 2 (l'**Operazione**"), ai sensi del Regolamento Operazioni con Parti Correlate, adottato con delibera Consob n. 17221 del 10 marzo 2010, come successivamente modificato (il "**Regolamento OPC**") e della Circolare di Banca d'Italia del 17 dicembre 2013 n. 285 (la "**Circolare 285**"), nonché in conformità con la "Policy di Gruppo per il governo del rischio di non conformità in materia di conflitti di interesse nei confronti di parti correlate e di attività di rischio nei confronti di soggetti collegati", approvata dal Consiglio di Amministrazione della Banca in data 5 maggio 2021 (la "**Policy OPC**").

2. Descrizione dell'Operazione

2.1 Caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

In base alle informazioni fornite dal *management* di BPER e alle evidenze documentali sottoposte al Comitato, si illustrano di seguito le principali caratteristiche dell'Operazione.

2.1.1 *Caratteristiche e modalità dell'Operazione e dei relativi accordi contrattuali*

L'Operazione ha ad oggetto il perseguimento di un progetto di natura industriale nell'ambito del noleggio a lungo termine ("**NLT**") con UnipolSai Assicurazioni S.p.A. ("**UnipolSai**") (il "**Progetto Industriale**") e prevede:

- A. l'integrazione per fusione (la "**Fusione**") di Società Italiana Flotte Aziendali S.p.A. – SIFÀ ("**Sifà**"), interamente controllata da BPER, in UnipolRental S.p.A. ("**UnipolRental**"), interamente controllata da UnipolSai;
- B. la stipula di un accordo di segnalazione di durata ventennale tra UnipolRental, quale società risultante dalla Fusione (in tale accezione, anche, "**Combined Entity**") e BPER per la commercializzazione sulla rete delle filiali bancarie del Gruppo BPER (ad eccezione di Bibanca S.p.A.) dei prodotti NLT e dei servizi di mobilità a essi connessi della Combined Entity (l'**Accordo di Segnalazione**"); e
- C. la concessione, da BPER alla Combined Entity, di un finanziamento di durata quadriennale, a condizioni di mercato, da utilizzare a servizio degli investimenti della Combined Entity e della crescita attesa della sua flotta veicoli (il "**Contratto di Finanziamento**").

2.1.2 *Termini e condizioni dell'Operazione*

I principali termini degli accordi del Progetto Industriale – come risultanti dalla documentazione messa a disposizione del Comitato in vista della riunione del 23 marzo 2023 – possono essere riassunti come segue.

1. **Bozza di Accordo Quadro**: si tratta dell'accordo costituente l'architettura contrattuale dell'intera Operazione e che disciplina gli obblighi di BPER, Sifà, UnipolSai e UnipolRental in relazione all'implementazione del Progetto. È previsto che all'Accordo Quadro siano allegati, tra l'altro, i contratti rilevanti del Progetto (ossia l'Accordo di



Segnalazione e il Contratto di Finanziamento), oltre alla bozza del Progetto di Fusione e al nuovo statuto di UnipolRental quale Combined Entity, destinato a entrare in vigore alla data di efficacia della Fusione (il “Nuovo Statuto”). Tra le principali pattuizioni dell’Accordo Quadro si segnalano, in particolare:

- (a) gli obblighi delle parti di realizzare l’Operazione mediante:
- l’implementazione della Fusione sulla base di un rapporto di cambio pari a 51 azioni ordinarie di UnipolRental di nuova emissione per ogni azione Sifà (e comunque da determinarsi all’interno di un *range* compreso tra 37,3 – 56,9 nuove azioni UnipolRental per ogni azione Sifà – il “Rapporto di Cambio”), e in conformità alla specifica procedura ivi puntualmente disciplinata;
 - la sottoscrizione, da parte di BPER e UnipolRental, subordinatamente, tra l’altro, alla stipula dell’atto di Fusione e con efficacia a decorrere dalla data di efficacia della Fusione, dell’Accordo di Segnalazione e del Contratto di Finanziamento;
 - il rimborso, da parte di UnipolRental, subordinatamente alla Fusione, della posizione debitoria di Sifà verso BPER in essere alla data di efficacia della Fusione, inclusiva di interessi, al netto di alcune linee esistenti specificamente individuate nel Contratto di Finanziamento, il tutto al fine di assicurare il rispetto della normativa vigente in materia di limiti alla concentrazione di rischi verso soggetti collegati;
- (b) l’impegno di UnipolSai a far sì che il Consiglio di amministrazione della Combined Entity approvi un *business plan combined* per il periodo 2023-2025, entro 30 giorni dall’efficacia della Fusione;
- (c) usuali clausole che disciplinano la gestione di Sifà e UnipolRental nel periodo intercorrente tra la data di sottoscrizione dell’Accordo Quadro e la data di efficacia della Fusione; le dichiarazioni e garanzie concesse da UnipolSai e UnipolRental a BPER e Sifà, e viceversa; nonché le regole disciplinanti gli eventuali obblighi di indennizzo in caso di violazioni di tali dichiarazioni e garanzie;
- (d) la disciplina dei diritti di *governance* spettanti a BPER e UnipolSai quali soci della Combined Entity, nonché il regime di circolazione delle relative azioni e i meccanismi di *exit*. Quanto a questi ultimi, sono previste due opzioni: (1) una opzione di vendita di BPER su tutte le azioni detenute nella Combined Entity esercitabile entro il 60° giorno successivo alla data di approvazione da parte dell’assemblea della Combined Entity del bilancio per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 (l’“Opzione Put”); (2) una opzione di acquisto di UnipolSai su tutte le azioni detenute da BPER nella Combine Entity, esercitabile entro il 60° giorno successivo alla scadenza del termine di esercizio dell’Opzione Put (insieme all’Opzione Put, le “Opzioni”). Per entrambe le Opzioni, il prezzo di esercizio sarà definito sulla base di un multiplo determinato ai sensi dell’Accordo, da applicare all’utile netto *pro quota* risultante dal bilancio al 31 dicembre 2025.
2. Bozza di Accordo di Segnalazione: si tratta dell’accordo tra BPER e UnipolRental funzionale alla disciplina, a far data dalla efficacia della Fusione, di una collaborazione commerciale di lunga durata fondata sull’attività di segnalazione, da parte delle banche del Gruppo BPER (ad eccezione di Bibanca S.p.A.) nei confronti dei propri clienti, rispetto a prodotti NLT della Combined Entity. In particolare, si prevede:
- (i) una esclusiva quinquennale, seguita da una preferenzialità quindicennale, in entrambi i casi unilaterale, ossia a carico della sola BPER, ma con alcune

protezioni per BPER per i primi 18 mesi dalla data di sottoscrizione per favorire l'avvio dell'attività di segnalazione;

- (ii) la declinazione del meccanismo remunerativo di BPER, articolato in (i) un sistema di provvigioni fisse, con previsione dell'applicazione di una commissione per contratto finalizzato a seguito di segnalazione da parte di BPER, modulata a seconda della tipologia di cliente (cliente *retail* o cliente professionale, ossia con partita IVA), della tipologia di contratto (nuovo contratto, incremento su contratto esistente, rinnovo, proroga) e dei volumi di veicoli noleggiati dal cliente; e (ii) una remunerazione aggiuntiva (c.d. *rappel*), attribuita al raggiungimento di una soglia minima riferita agli obiettivi di vendita annuali, con data di misurazione al 31 dicembre di ogni annualità contrattuale, e integrabile da due ulteriori livelli di remunerazione a seconda dei contratti aggiuntivi finalizzati rispetto alle soglie prefissate.

3. **Bozza di Contratto di Finanziamento**: si tratta del documento volto a disciplinare la concessione, da parte di BPER nei confronti della Combined Entity, di un finanziamento a medio-lungo termine, di importo non superiore a Euro 100 milioni, funzionale a rifinanziare una porzione dell'indebitamento finanziario in essere contratto da Sifà verso BPER che, subordinatamente alla Fusione, sarà oggetto di rimborso (il "Finanziamento"). Tra le principali previsioni si segnalano:

- (a) durata di 4 anni con un rimborso c.d. *bullet*, salva la possibilità di rimborsi anticipati facoltativi o obbligatori;
- (b) un tasso di interesse pari all'IRS 4 anni maggiorato di uno *spread* di 180 *basis points* in ragione d'anno (il "Tasso di Interesse"), con periodo di interessi semestrale;
- (c) una commissione *upfront* di strutturazione a favore di BPER – anticipata e non rimborsabile a titolo di recupero dei costi di strutturazione e di istruttoria – pari allo 0,40%.

2.2 Parti correlate con le quali l'Operazione sarà posta in essere e natura della correlazione

2.2.1 Società del Gruppo BPER

L'Operazione coinvolge le seguenti società del Gruppo BPER:

- (i) la Banca, in qualità di firmataria dell'Accordo Quadro, dell'Accordo di Segnalazione e del Contratto di Finanziamento; e
- (ii) Sifà, in qualità di firmataria dell'Accordo Quadro e partecipante alla Fusione.

2.2.2 Parti correlate

Ai sensi della Policy OPC, qualsiasi azionista di BPER che, direttamente o indirettamente, anche attraverso controllate, fiduciari o interposte persone, detiene una partecipazione al capitale di BPER uguale o superiore alla soglia minima rilevante ai fini della disciplina sulla comunicazione delle partecipazioni rilevanti di cui all'articolo 120 Testo Unico della Finanza (TUF) ed alla regolamentazione attuativa, nonché i soggetti che controllano o che sono direttamente o indirettamente controllati dal medesimo azionista ("Azionista Rilevante") sono da intendersi come parti correlate.

Ciò posto, l'Operazione costituisce un'operazione tra parti correlate in quanto Unipol Gruppo S.p.A. è titolare – anche indirettamente attraverso UnipolSai – di una partecipazione pari al

19,85% del capitale sociale di BPER, e si qualifica dunque come Azionista Rilevante e, conseguentemente, parte correlata di BPER.

Si precisa che, per quanto a conoscenza del Comitato, l'Operazione non coinvolge in qualità di parti correlate i componenti degli organi di amministrazione e controllo, il Direttore Generale e i Dirigenti della Banca.

3. Profili connessi all'applicazione della disciplina sulle operazioni con parti correlate e soggetti collegati ai sensi del Regolamento Consob n. 17221/2010 e della Circolare Banca d' Italia n. 285/2013

In considerazione della natura delle parti coinvolte nell'Operazione (cfr. par. 2.1 sopra) e del valore economico stimato dell'Operazione stessa (cfr. sotto), l'Operazione si qualifica come "operazione di maggiore rilevanza" tra parti correlate ai sensi del Regolamento OPC, della Circolare 285 e della Policy OPC.

Per quanto attiene al valore economico dell'Operazione, l'indice di rilevanza del controvalore, di cui all'art. 4.1 della Policy OPC, ha evidenziato un superamento della soglia del 5% con riferimento all'Operazione. Difatti, il controvalore dell'Operazione – stimato in una cifra pari a circa Euro 1 miliardo, calcolando (i) il valore attribuito alla partecipazione di minoranza nella Combined Entity, valorizzata sulla base di simulazioni preliminari relative al *business plan combined 2023-2025* predisposto da UnipolRental e sulla base della formula per il calcolo del prezzo per le Opzioni, come sopra definite, previste nell'ambito dell'Accordo Quadro; (ii) le commissioni massime stimate derivanti dall'Accordo di Segnalazione, considerate al lordo delle imposte; (iii) l'importo garantito da BPER alla Combined Entity ai sensi del Contratto di Finanziamento; (iv) i mancati introiti derivanti dal non-incasso degli interessi relativi al finanziamento esistente di Sifà nei confronti di BPER ad esito del suo rimborso e (v), in via prudenziale, l'intero importo del finanziamento esistente di Sifà nei confronti di BPER (al netto della c.d. linea *refinancing*) oggetto di rimborso (anche se tale rimborso comporta in realtà una riduzione del rischio di esposizione a carico della Banca), risulta superiore alla prevista soglia del 5% dei fondi propri consolidati, pari, alla data del 30 settembre 2022, a Euro 8.695 milioni¹ e, pertanto, l'Operazione si qualifica come operazione con parti correlate di maggiore rilevanza. Gli altri indici di rilevanza non superano invece detta soglia.

4. Composizione e attività del Comitato

4.1 Composizione e riunioni del Comitato

Il Comitato, che opera nell'attuale composizione a far tempo dal 16 giugno 2022, è costituito dai seguenti Amministratori Indipendenti e non esecutivi della Banca:

- (i) Elena Beccalli, Presidente;
- (ii) Marisa Pappalardo, Componente; e
- (iii) Monica Pilloni, Componente.

Nessuno dei Componenti del Comitato ha un interesse nell'Operazione, né per conto proprio né di terzi, né risulta essere altrimenti correlato all'Operazione stessa.

Ai fini dell'assolvimento dei compiti consultivi e istruttori previsti dal Regolamento OPC, dalla Circolare n. 285/2013 e della Policy OPC, il Comitato è stato tempestivamente informato in

¹ Alla data del 31 dicembre 2022, i fondi propri consolidati erano pari a Euro 8.526 milioni.

ordine all'Operazione e ha ricevuto un costante aggiornamento lungo tutto il periodo delle trattative, con possibilità di richiedere informazioni e di formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative. In particolare, il Comitato ha provveduto alla trattazione del Progetto Industriale nel corso delle seguenti sedute:

- (i) 26 luglio 2022, in occasione della quale il Comitato è stato messo al corrente sui termini delle offerte non vincolanti ricevute da BPER (tra cui quella di UnipolSai) in relazione alla procedura competitiva di dimissione di Sifà avviata con delibera consiliare del 29 marzo 2022, di cui era stato informato in occasione di precedenti riunioni;
- (ii) 2 agosto 2022, in cui il Comitato – ricevuto un aggiornamento in merito alla proroga del termine di validità delle offerte non vincolanti ricevute – ha tra l'altro deliberato di nominare dei propri *advisor* indipendenti, delegando la Presidente ai fini (a) del conferimento dell'incarico all'*advisor* legale, individuato nello Studio Gattai, Minoli, Partners ("**Studio Gattai**") e, in particolare, nel Prof. Avv. Duccio Regoli, previa verifica della relativa indipendenza e (b) dell'individuazione dell'*advisor* strategico-finanziario e del conferimento del relativo incarico, anche in questo caso previo accertamento dell'indipendenza;
- (iii) 7 settembre 2022, durante la quale il Comitato, preso atto dell'informativa della Presidente in merito all'intervenuto conferimento, previo riscontro della sussistenza dei requisiti di indipendenza, degli incarichi al prof. Duccio Regoli quale consulente legale e a The Boston Consulting Group ("**BCG**") quale *advisor* strategico-finanziario, è stato aggiornato in merito all'analisi – condotta dalla Società, con il supporto dell'*advisor* KPMG – dell'offerta non vincolante (NBO) presentata in data 15 luglio da UnipolSai; e (b) dall'*advisor* BCG in ordine all'analisi della ragionevolezza dei presupposti dell'offerta e del progetto industriale presentati da UnipolSai e all'assenza di profili di manifesta criticità in tale offerta. Anche sulla base delle analisi di BCG, il Comitato ha quindi constatato: (i) che gli assunti alla base dell'offerta non vincolante presentata da UnipolSai risultavano ragionevoli e fondati; (ii) che dunque l'eventuale scelta del Consiglio di Amministrazione di proseguire le trattative con UnipolSai non presentava, in quel momento, elementi di specifica attenzione da parte del Comitato medesimo;
- (iv) 4 novembre 2022, nel corso della quale la Presidente del Comitato ha riferito in merito alle attività funzionali alla selezione di un *advisor* finanziario del Comitato, chiamato a valutare la congruità del Rapporto di Cambio, successivamente individuato in Wepartner S.p.A. ("**Wepartner**") e, in particolare, nei Proff. Pietro Mazzola e Massimiliano Nova. Il Comitato ha inoltre ricevuto un aggiornamento in merito alle nuove verifiche condotte dalle strutture di BPER sul valore dell'Operazione, considerata la sua articolazione e complessità;
- (v) 21 novembre 2023, in cui il Comitato ha ricevuto un aggiornamento sullo stato di avanzamento dell'Operazione;
- (vi) 13 gennaio 2023, in occasione della quale sono stati esaminati un *executive summary* illustrativo delle principali caratteristiche dell'Operazione e, anche grazie alle delucidazioni fornite dallo Studio Legance, *advisor* legale della Società, le prime bozze dell'Accordo Quadro, del Progetto di Fusione, e di un *term sheet* relativo al Contratto di Finanziamento. In tale sede, il Comitato è stato reso edotto della possibilità di prevedere la sottoscrizione di un accordo di segnalazione invece che di un accordo di distribuzione, come originariamente ipotizzato nell'offerta vincolante presentata da UnipolSai. Il Comitato ha altresì interloquito con le strutture della Banca e con KPMG Corporate Finance, divisione di KPMG Advisory S.p.A. ("**KPMG**"), *advisor* finanziario della Società, che hanno effettuato una presentazione del Progetto Industriale, illustrato le principali risultanze dell'attività di *due diligence* condotta su UnipolRental,

una sintesi dei *business plan stand-alone* delle società coinvolte nella Fusione e formulato alcune riflessioni iniziali sui possibili approcci valutativi. Nella stessa occasione, BCG ha fornito una panoramica delle attività in corso funzionali alla valutazione strategica dei piani di Sifà e UnipolRental e dell'operazione di aggregazione;

- (vii) 18 gennaio 2023, in occasione della quale è stata acquisita la bozza del *report* di *due diligence* di *business*, finanziaria e fiscale di KPMG, sono state analizzate le modifiche alla bozza dell'Accordo Quadro proposte da UnipolSai e gli *advisors* BCG e Wepartner hanno rispettivamente fornito una prima analisi sul piano *stand alone* di Sifà e illustrato l'impostazione dei primi modelli valutativi. Contestualmente, il Comitato ha ricevuto conferma del mutamento di tipologia di relazione commerciale tra BPER e UnipolRental in accordo di segnalazione, tuttavia non ancora reso disponibile al Comitato in attesa del completamento di analisi interne da parte delle strutture di BPER soprattutto in relazione al modello di *business* ad esso sotteso;
- (viii) 1 febbraio 2023, durante la quale sono stati discussi (a) le riflessioni condotte dalle strutture della Banca con il supporto di KPMG sulle proiezioni economico-finanziarie e i valori relativi di Sifà e UnipolRental; (b) gli approfondimenti condotti da BCG sui presupposti di natura industriale e di *business* del Progetto Industriale e l'analisi, sempre di BCG, del piano *stand alone* di UnipolRental; (c) gli approcci valutativi e i criteri di stima seguiti da Wepartner ai fini della verifica di congruità del Rapporto di Cambio. Sono stati altresì acquisiti una nuova nota dell'*advisor* legale del Comitato, a commento delle nuove bozze contrattuali inviate da BPER alla controparte tra il 27 e il 29 gennaio 2023, mentre lo Studio Legance ha relazionato sui principali riscontri a tali bozze nel frattempo ricevuti da UnipolSai;
- (ix) 22 febbraio 2023, nel corso della quale il Comitato ha esaminato le bozze contrattuali ricevute da UnipolSai, ottenendo aggiornamenti dai consulenti della Società in merito alla successiva evoluzione delle trattative, e preso atto degli aggiornamenti forniti da KPMG e da Wepartner sulla valorizzazione preliminare degli intervalli del Rapporto di Cambio;
- (x) 23 marzo 2023, durante la quale il Comitato – tenuto conto delle bozze di accordi relativi al Progetto Industriale ricevute, delle risultanze valutative a cui sono addivenuti gli *advisors* e dell'ulteriore documentazione esaminata e delle informazioni assunte – ha espresso e formalizzato il presente parere vincolante in merito all'Operazione.

4.2 Attività del Comitato

Fermo quanto precede, si riporta di seguito, più nel dettaglio, una sintesi dell'attività compiuta dal Comitato durante la fase istruttoria e delle trattative dei nuovi accordi relativi al Progetto.

4.2.1 *Informativa preliminare, individuazione degli advisors e verifica della relativa indipendenza*

In ottemperanza alle disposizioni della Policy OPC, il Comitato è stato coinvolto tempestivamente nella fase delle trattative e nella fase istruttoria dell'Operazione, sin dalle prime fasi di quest'ultima.

Ciò ha consentito al Comitato, tra l'altro, di avviare, già nel corso della riunione del 2 agosto 2022, le attività per la selezione degli *advisors* indipendenti del Comitato, sia per i profili legali che per i profili strategico/finanziari, in conformità con il par. 3.6.5 della Policy OPC

che attribuisce al Comitato stesso la facoltà di farsi assistere, a spese della Banca², da uno o più esperti indipendenti di propria scelta.

Ad esito della selezione, il Comitato, come detto, ha conferito l'incarico:

- a The Boston Consulting Group, per i profili strategico/finanziari;
- a Wepartner S.p.A. (Proff. Pietro Mazzola e Massimiliano Nova), per la valutazione della congruità del Rapporto di Cambio;
- allo Studio Gattai (Prof. Avv. Duccio Regoli), per i profili legali.

In ottemperanza alla Policy OPC, prima del conferimento dell'incarico ai predetti *advisor*, il Comitato ne ha valutato preventivamente – oltre ai contenuti dell'offerta tecnica ed economica – anche i requisiti di professionalità, competenza, esperienza ed indipendenza (questi ultimi, tenendo conto delle relazioni indicate nel paragrafo 2.4 dell'Allegato 4 del Regolamento OPC, valutate sia sulla base delle dichiarazioni rese dagli *advisor* che delle informazioni a disposizione della Società).

4.2.2 Attività successive

Successivamente al completamento delle attività di cui al precedente par. 4.2.1, il Comitato e i relativi *advisors* sono stati destinatari di un flusso informativo regolare durante tutti i lavori di negoziazione e di predisposizione degli accordi.

In particolare, i flussi informativi – avvenuti sia tramite scambi via *e-mail* che tramite messa a disposizione della documentazione nell'ambito della piattaforma virtuale riservata utilizzata dalla Banca per la gestione delle riunioni degli Organi sociali – hanno riguardato, tra l'altro, i principali termini e condizioni dell'Operazione, la tempistica prevista per la realizzazione della stessa, il procedimento proposto, le motivazioni sottostanti, nonché gli eventuali rischi per la Banca ed il Gruppo BPER. La documentazione trasmessa al Comitato è stata esaminata collegialmente nel corso delle riunioni, svoltesi con cadenza regolare (*cfr.* par. 4.1 sopra).

Si rileva, inoltre, che a tali riunioni ha altresì sempre partecipato – oltre agli *advisor* del Comitato e ai rappresentanti delle competenti funzioni interne della Banca – almeno un membro del Collegio Sindacale, al fine di consentire all'Organo di controllo di vigilare sull'osservanza della legge e dello statuto, nonché sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare della normativa vigente in materia di operazioni con parti correlate e soggetti collegati.

Inoltre, il Comitato si è avvalso, anche per il tramite dei propri *advisor*, della facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni agli Organi Sociali e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative o dell'istruttoria, provvedendo ad interloquire con regolarità, tra l'altro, con le competenti funzioni aziendali, e ricevendo riscontro alle proprie richieste ed osservazioni da parte del *management* coinvolto nell'Operazione e dai consulenti incaricati dalla Banca.

Gli esperti del Comitato si sono interfacciati direttamente anche con i consulenti della Banca, nonché con il *management* di BPER preposto alle attività connesse con l'Operazione, ricevendo gli opportuni riscontri e adeguati flussi informativi che hanno consentito di seguire l'evoluzione delle trattative.

² Tali *advisors*, come detto, si aggiungono – senza sovrapposizioni o interferenze – ai consulenti della Banca stessa, la quale in relazione all'Operazione ha conferito incarico a KPMG, quale consulente finanziario, e Legance, quale consulente legale.

Il Comitato si è riunito, da ultimo, in data 23 marzo 2023, per rilasciare il parere vincolante previsto dal Regolamento OPC, dalla Circolare 285 e dalla Policy OPC.

4.3 Valutazioni degli esperti indipendenti

4.3.1 *Valutazioni dell'advisor legale*

Lo Studio Gattai, nella persona del Prof. Avv. Duccio Regoli, è stato incaricato dal Comitato di valutare la conformità, dal punto di vista legale, degli accordi costituenti l'Operazione alle disposizioni di legge e regolamentari, nonché alla miglior prassi di mercato.

Alla luce dell'esame effettuato, delle disposizioni normative applicabili e della prassi di mercato, il parere reso dall'advisor legale (cfr. sub Allegato 1) conclude ritenendo che gli accordi dell'Operazione *“siano conformi alla legge e alla best practice di questo genere di operazioni.*

Nel loro insieme, gli Accordi dell'Operazione non presentano clausole anomale né profili critici significativi, esprimono posizioni negoziali equilibrate tra le parti e contengono meccanismi di tutela adeguati per BPER: quanto precede esclude dunque che durante le trattative BPER abbia subito condizionamenti o interferenze di un interesse extrasociale per effetto del rapporto di correlazione sussistente con UnipolSai, tali da indurla a riconoscere vantaggi ingiustificati alla controparte”.

4.3.2 *Valutazioni dell'advisor strategico-finanziario*

BCG, in qualità di advisor strategico-finanziario, ha:

- analizzato i *business plan stand alone* di Sifà e di UnipolRental, valutandoli comparativamente;
- analizzato le principali caratteristiche ed ipotesi del futuro piano industriale della Combined Entity;
- condotto una valutazione del *business case* e dei termini economico-commerciali dell'Accordo di Segnalazione;
- analizzato le sinergie potenzialmente realizzabili a seguito della Fusione.

Alla luce delle analisi condotte, le conclusioni rese da BCG (cfr. sub Allegato 2) sono le seguenti: *“i risultati complessivi dei piani di UnipolRental e Sifà risultano in linea con l'andamento del mercato e dei top player, e coerenti con le ipotesi di crescita di flotta e ricavi.*

Nonostante i due business plan presentino alla base ipotesi macroeconomiche e finanziarie molto simili tra loro, essi mostrano delle differenze date dalle diverse caratteristiche delle società di riferimento, tra cui una struttura dei costi commerciali più focalizzata sul canale diretto e dunque sul marketing per Sifà e sulla rete agenziale per U[nipol]R[ental], o le maggiori economie di scala generate da quest'ultima date le più importanti dimensioni della flotta.

Risulta, dunque, evidente come entrambi i piani siano coerenti in termini di crescita e sfidanti, e possiamo concludere che gli obiettivi prefissati dal Business Plan di U[nipol]R[ental] appaiono leggermente più ambiziosi, ma comunque raggiungibili per entrambe le società.

Bisogna inoltre sottolineare che, per sostenere tali crescite sfidanti di flotta e ricavi, sono fondamentali gli interventi di marketing, training e sviluppo della salesforce effectiveness della rete. Potrebbe, quindi, essere necessario un investimento più elevato in tali leve per poter garantire il raggiungimento degli obiettivi prefissati a piano.

A seguito dell'analisi dell'accordo di segnalazione tra la futura combined entity e BPER, possiamo affermare che i termini contrattuali sia in termini di volumi, sia in termini di provvigioni previste da corrispondere alla rete bancaria per la vendita o rinnovo di ciascun contratto, risultino in linea con gli standard di mercato.

Inoltre, riteniamo il piano combined prodotto dall'aggregazione di UnipolRental e di Sifà ragionevole e coerente sia rispetto alle crescite di mercato, sia rispetto ai piani delle due società stand alone, con un ulteriore potenziale spazio di crescita considerando che l'operazione porterà una serie di vantaggi in termini di maggiori ricavi e minori costi generati dalle sinergie ottenibili e non ancora pienamente liberate al 2025.

Infine, abbiamo dunque identificato e descritto numerose sinergie generabili a seguito dell'aggregazione, tra cui la possibilità di consolidare il portafoglio di clienti e migliorare l'efficienza operativa. Inoltre, in un mercato NLT in cui le economie di scala rappresentano un fattore importante per la creazione di profitti, l'unione di due player già saldi potrebbe apportare ulteriori opportunità di crescita ed una serie di importanti benefici, nonché consolidare la reputazione e la presenza geografica della società risultante.

In conclusione, alla luce di tutte le considerazioni sopra descritte, riteniamo che l'operazione di aggregazione di UnipolRental e Sifà possa risultare vantaggiosa per entrambe le parti coinvolte”.

4.3.3 Valutazioni dell'advisor incaricato della verifica di congruità del Rapporto di Cambio

Wepartner, nelle persone dei Proff. Pietro Mazzola e Massimiliano Nova, è stata incaricata di esprimere un parere di congruità sul Rapporto di Cambio individuato all'esito del processo negoziale sviluppato dalle parti con il supporto dei propri consulenti.

Le conclusioni rese da Wepartner all'esito del proprio lavoro, condotto secondo le modalità e le metodologie illustrate nel parere all'uopo reso al Comitato (cfr. sub Allegato 3), e tenuto conto, tra l'altro, dei limiti, delle difficoltà valutative e degli assunti sottesi al lavoro svolto, sono le seguenti: *“sulla base delle analisi condotte e alla luce degli elementi informativi considerati, richiamato l'intero contenuto del Parere tra cui anche i limiti e le difficoltà della stima, Wepartner ritiene che, alla data odierna, il Rapporto di cambio negoziato dalle Parti con il supporto dei propri advisor e sottoposto all'attenzione del Comitato possa essere considerato congruo da un punto di vista finanziario”.*

5. Considerazioni e valutazioni del Comitato

Fondamento dell'Operazione e interesse di BPER al suo compimento

L'Operazione si inquadra tra le attività di implementazione del Piano Industriale 2022-2025 approvato da BPER, che prevede il deconsolidamento della partecipazione in Sifà, con connessa riduzione dei *risk weighted assets* (RWA) e apporto di benefici sul capitale, da destinare allo sviluppo del *core business* della Banca. È noto che l'ammontare dei cosiddetti *risk weighted assets* – ossia delle attività ponderate per il rischio – influenza l'entità del patrimonio che le banche devono detenere per soddisfare i requisiti di adeguatezza patrimoniale richiesti dal Comitato di Basilea e che più la percentuale di RWA si incrementa, più aumenta la componente di patrimonio da vincolare a copertura di tali rischi e che non può quindi essere destinata ad altri utilizzi, ad esempio al potenziamento del *core business*.

In relazione a tale processo, la Banca ha valutato due diverse opzioni, tra loro diverse e alternative, una delle quali ricevuta da una parte correlata, ossia UnipolSai.

Nella seduta dell'8 settembre 2022, il Consiglio di Amministrazione di BPER ha deliberato di accettare l'offerta di UnipolSai, reputandola di maggiore interesse per la Banca in quanto

portante un progetto industriale che consentirebbe a BPER di raggiungere l'obiettivo previsto nel Piano Industriale 2022-2025, e cioè il deconsolidamento della partecipazione, mantenendo tuttavia, al contempo, una presenza nel mercato NLT, tradizionalmente connotato dall'esistenza di *partnership* commerciali e societarie con il mondo bancario e dunque potenzialmente generativo di ricavi per la Banca³, ferma la possibilità di *exit* al termine del terzo anno di *partnership*. Sulla base di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di concedere a UnipolSai un periodo di negoziazione in esclusiva per la definizione degli accordi contrattuali e ha così formalmente avviato le trattative.

Il Comitato, apprezzando la difficoltà di comparare due offerte intrinsecamente diverse l'una dall'altra e tenuto conto della natura del ruolo ad esso attribuito dalla normativa applicabile, fin dal momento precedente la decisione del Consiglio di Amministrazione di entrare in negoziazioni esclusive con UnipolSai, ha rilevato l'esigenza di verificare, ancorché sulla base di valutazioni necessariamente preliminari, la sussistenza di profili di fondatezza e ragionevolezza nell'offerta presentata dalla parte correlata, per l'eventualità che questa fosse poi scelta quale controparte (*cf.* par. 4.1(iii)).

Le valutazioni inizialmente condotte al fine di acquisire un sufficiente conforto in merito al rationale sotteso alla preferibilità dell'offerta di UnipolSai sono state in seguito corroborate dagli approfondimenti effettuati nel corso delle trattative – sia da parte del *management*, sia da parte del Comitato con l'ausilio dell'*advisor* BCG – e dall'assetto definitivo degli accordi, che hanno confermato la coerenza della scelta effettuata con l'interesse di BPER.

Infatti, per quanto concerne le motivazioni di carattere strategico-industriale poste a fondamento dell'Operazione, sulla base delle rappresentazioni fornite dalle competenti strutture della Banca e delle valutazioni condotte da BCG, il Progetto Industriale, posto a base della scelta di UnipolSai quale controparte contrattuale, appare idoneo a consentire, almeno per il periodo del Piano Industriale 2022-2025, un importante rafforzamento nel settore del NLT, con conseguenti benefici rivenienti dalle economie di scala e dalle sinergie industriali lungo l'intera catena del valore. In particolare, nella propria relazione BCG ha evidenziato una serie di sinergie, sia in termini di minori costi sia in termini di maggiori ricavi, che genererebbero significativi vantaggi competitivi per la Combined Entity, ovviamente sul presupposto che l'entità riveniente della Fusione sia in grado di sfruttarli portando a termine con successo l'integrazione tra le due realtà oggi esistenti.

Il perseguimento dell'Operazione si tradurrebbe, dunque, per BPER:

- (a) in una valorizzazione della partecipazione attualmente detenuta in Sifà, attraverso la percezione di utili realizzati dalla Combined Entity e, dopo il 2025, grazie all'attivazione del meccanismo di uscita dall'investimento di cui alle Opzioni; nonché
- (b) nella possibilità di conseguire ulteriori fonti di ricavo attraverso il Contratto di Finanziamento e, su un orizzonte di lungo periodo, attraverso l'Accordo di Segnalazione, la cui durata è svincolata dal permanere dello *status* di BPER quale socio della Combined Entity.

Per le ragioni che precedono, il Comitato ritiene che l'Operazione sia all'interesse della Banca.

³ A differenza dell'offerta di UnipolSai, l'altra opzione era di natura puramente finanziaria (*vendita tout court*) e non contemplava un progetto industriale.

Convenienza dell'Operazione

Per quanto concerne i profili di convenienza dell'Operazione, la valutazione ha ad oggetto, essenzialmente:

- (1) la congruità del Rapporto di Cambio;
- (2) i flussi commissionali attesi dall'Accordo di Segnalazione;
- (3) il multiplo applicabile alle Opzioni;
- (4) le condizioni economiche del Contratto di Finanziamento.

Il Comitato ha incaricato Wepartner di assisterlo per la disamina del punto (1) e BCG relativamente ai punti (2) e (3), mentre per il punto (4) non ha ritenuto necessario avvalersi dell'assistenza di un esperto esterno, avendo le competenze e il supporto necessari per condurre tale indagine senza avvalersi di consulenti esterni.

Quanto all'intervallo del Rapporto di Cambio, come già anticipato nel riportare le conclusioni della *fairness opinion* di Wepartner (cfr. par. 4.3.3), l'esperto lo ha ritenuto congruo dal punto di vista finanziario.

Con riferimento ai termini economici dell'Accordo di Segnalazione, la valutazione condotta da BCG ha riguardato, più che gli importi delle future commissioni di cui beneficerebbe BPER – comunque significativamente superiori a quelli attualmente riconosciuti alla Banca da Sifà –, la fondatezza degli assunti e delle ipotesi formulati dalle parti al fine di giungere a una stima dei volumi relativi allo sviluppo di nuova clientela, che costituisce il fondamento del *business case* posto alla base dell'Accordo di Segnalazione.

In proposito, all'esito della propria analisi, come illustrata nella relazione allegata, BCG ha ritenuto che le ipotesi di evoluzione dei nuovi contratti alla base del *business case* dell'Accordo di Segnalazione siano *"coerenti sia con la situazione attuale presentata all'interno del piano strategico di Sifà, sia con le prospettive future che si presentano a seguito dell'eventuale sottoscrizione dell'accordo di collaborazione con la rete di BPER"*, concludendo con un giudizio di coerenza rispetto agli *standard* di mercato sia dei volumi sia delle provvigioni previste dall'Accordo di Segnalazione.

BCG ha poi svolto alcune osservazioni sulle ultime operazioni di acquisizione condotte nel mercato NLT e sui relativi multipli. Dopo aver rilevato che il multiplo di mercato comunemente utilizzato per valorizzare la *target* è il *Price/Earnings*, BCG ha analizzato i multipli di mercato delle più recenti operazioni realizzate nel *business* NLT, rilevando come, nell'ultima operazione di fusione che ha coinvolto due tra i principali operatori del settore, approvata a fine 2022 dalle competenti autorità *antitrust*, siano stati individuati un multiplo implicito di 6,4x e un multiplo atteso per il 2024 stimato dagli analisti di mercato pari a 6.6x.

Il multiplo previsto dall'Accordo Quadro per la valorizzazione delle azioni della Combined Entity è in linea con i valori individuati dalle analisi di mercato: pertanto, l'intesa economica raggiunta dalle parti sulla valorizzazione della partecipazione di BPER risulta sostanzialmente coerente con la prassi di mercato.

Per quanto concerne, infine, le condizioni economiche del Contratto di Finanziamento, il Comitato, tenuto conto delle informazioni e delle analisi di *benchmark* forniti dal *management* della Banca, ritiene il Tasso di Interesse, lo *spread* e la commissione di strutturazione in linea con le condizioni di mercato.

Alla luce di quanto precede, il Comitato ritiene che la prospettata Operazione presenti i requisiti di convenienza economica previsti dalla disciplina applicabile alle operazioni con parti correlate.

Correttezza sostanziale e procedimentale dell'Operazione

Sotto il profilo della correttezza sostanziale dell'Operazione, il Comitato, avuto riguardo all'attività svolta e considerato altresì i pareri acquisiti dagli *advisor* indipendenti, in particolare il parere dello Studio Gattai, formula le seguenti osservazioni.

Le trattative tra le parti sono state condotte su un piano di parità e hanno portato a un risultato finale che, per quanto frutto – come in tutte le negoziazioni – di accomodamenti e compromessi, risulta adeguato alle esigenze di BPER e non inquinato da ingiustificate concessioni alla parte correlata UnipolSai.

L'Accordo Quadro – inclusi il Progetto di Fusione e il Nuovo Statuto – prevede (i) termini e condizioni di prassi per questo genere di operazioni industriali, sia per quanto concerne i profili eminentemente contrattuali dell'investimento nella Combined Entity (segnatamente: le clausole che disciplinano la gestione delle società partecipanti alla Fusione durante il periodo transitorio, le dichiarazioni e garanzie, gli obblighi di indennizzo e le relative limitazioni), sia per quanto riguarda gli aspetti connessi allo *status* di socio della stessa (diritti di *governance* e meccanismi di *exit*); e (ii) protezioni idonee ed equilibrate per BPER rispetto al prospettato orizzonte temporale dell'investimento.

In merito ai profili contrattuali dell'investimento, si segnala, in particolare, che, al pari delle dichiarazioni e garanzie, anche le previsioni sugli indennizzi sono improntate a una sostanziale simmetria: in quest'ultimo caso, tuttavia, l'Accordo Quadro – anche per quanto concerne gli importi di *de minimis*, franchigia e limite massimo di indennizzo (ove applicabili) relativi a eventuali passività riferibili a Sifà – tiene adeguatamente conto del diverso “peso” delle due entità coinvolte nella Fusione, ossia Sifà e UnipolRental. Analoga ponderazione è stata prevista nella determinazione delle soglie delle operazioni consentite durante il periodo di c.d. *interim management*, anch'esse modulate secondo gli *standard* contrattuali.

Risulta inoltre giustificabile in un'ottica di co-investimento – e, in tal senso, anche opportuna – la previsione per cui, in caso di violazione delle dichiarazioni e garanzie relative al *business*, il soggetto beneficiario dell'indennizzo sia direttamente la Combined Entity.

Tale impianto è coerente con l'impostazione della stessa Operazione, fondata sulla partecipazione dei due gruppi a un progetto industriale condiviso, anziché strutturata come un puro modello di acquisizione, da parte di UnipolSai, di una partecipazione di maggioranza nella Combined Entity. Naturalmente, tale parificazione non incide sul differente peso che i due soci avranno nella *governance* della Combined Entity e che invece rifletterà lo *status* di BPER quale azionista minoritario.

La bozza finale dell'Accordo Quadro non prevede che il *business plan* della Combined Entity sia condiviso dalle parti, ma contempla il solo impegno di UnipolSai a procurarne l'approvazione da parte del Consiglio di amministrazione di UnipolRental, una volta perfezionata la Fusione. A richiesta del Comitato, il *management* ha motivato tale scelta alla luce sia della circostanza che la condivisione del *business plan* avrebbe potuto comportare una qualificazione della partecipazione di UnipolSai e BPER a UnipolRental in termini di controllo congiunto, sia della tempistica di implementazione della Fusione, che avrebbe verosimilmente reso non più attuale, al momento dell'efficacia della Fusione medesima, un documento condiviso in sede di stipula dell'Accordo Quadro. Ciò detto, il Comitato rileva che, durante le trattative, le parti hanno comunque discusso sia le linee generali di impostazione del piano sia i rispettivi dati più aggiornati, per cui BPER è tutelata dal legittimo affidamento riposto negli obblighi di buona fede e correttezza di UnipolSai e UnipolRental nell'esecuzione delle intese raggiunte.

Il procedimento di Fusione dettagliato nell'Accordo Quadro è conforme alle previsioni dettate dal codice civile, come pure il contenuto del Progetto di Fusione, sostanzialmente

standardizzato. Sempre in linea con la normativa sono le altre previsioni dell'Accordo Quadro, in particolare quelle che disciplinano le condizioni sospensive, che tengono adeguatamente conto dei vincoli e degli adempimenti posti dalla legge (ad esempio, esperimento dei processi autorizzativi e della procedura di consultazione sindacale) al fine del perfezionamento dell'operazione.

Parimenti, il testo del Nuovo Statuto – volto a riflettere la maggior parte delle pattuizioni dell'Accordo Quadro concernenti la *governance* e l'*exit*, conferendo loro efficacia *erga omnes* – risulta in linea con le disposizioni del codice civile applicabili alle società per azioni. Alcune pattuizioni (ad esempio, la disciplina delle opzioni) sono contenute solo nell'Accordo Quadro, anche per ragioni di confidenzialità, ritenendo che la tutela obbligatoria offra comunque sufficienti garanzie.

L'Accordo di Segnalazione – negoziato come tale dopo l'accantonamento di una iniziale ipotesi di struttura quale accordo di distribuzione, che avrebbe però comportato maggiori impegni e costi in capo a BPER – presenta anch'esso pattuizioni complessivamente bilanciate, avendo raggiunto un equilibrio anche per quanto attiene ai vincoli di esclusiva e preferenzialità.

Considerata la lunga durata dell'Accordo di Segnalazione, la scelta di passare, dopo il quinto anno, da un obbligo di esclusiva a un meccanismo preferenziale, è stata giustificata alla luce dell'esigenza di assicurare il rispetto della normativa (cfr. ad esempio l'art. 2596 c.c.) che, in generale, considera con disfavore – ponendo dunque limiti, tra l'altro, alla loro durata – i patti che comportano compressioni alla libertà dell'iniziativa economica e concorrenziale.

Il Contratto di Finanziamento è anch'esso conforme alla normativa e alla regolamentazione di settore applicabili alle operazioni di finanziamento, oltre che alla prassi negoziale delle operazioni medesime. Il documento è stato negoziato a partire da un testo proposto da BPER in linea con i propri *standard* contrattuali, a cui, all'esito delle trattative, sono state apportate alcune revisioni in accoglimento di ragionevoli richieste formulate dal prestatore UnipolRental.

Per quanto concerne, infine, i profili di correttezza procedimentale dell'Operazione, il Comitato ha già dato atto di essere stato coinvolto tempestivamente nella fase delle trattative e nella fase istruttoria dell'Operazione, e di aver esercitato, durante tutto il periodo di esame dell'Operazione, la propria facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative o dell'istruttoria, provvedendo ad interloquire con le competenti funzioni aziendali, anche per il tramite dei propri *advisors*.

In conformità con la Policy OPC, l'Operazione – costituendo una "operazione di maggiore rilevanza con parti correlate" – sarà sottoposta all'approvazione del Consiglio di Amministrazione di BPER nel corso della riunione convocata per il 27 marzo 2023, previo motivato parere vincolante del Comitato.

6. Conclusioni

Il Comitato, in base a tutte le considerazioni e motivazioni sopra esposte,

- avendo esaminato:

- (i) la documentazione contrattuale in bozza relativa all'Operazione (cfr. par. sopra 2.1.2);
- (ii) le risultanze valutative cui è addivenuto l'*advisor* strategico/finanziario, riflesse nella relazione redatta da BCG in relazione all'Operazione (Allegato 2);



- (iii) le risultanze valutative in ordine al Rapporto di Cambio cui è addivenuto l'esperto incaricato, riflesse nel parere rilasciato da Wepartner (Allegato 3);
 - (iv) il parere rilasciato dal prof. Duccio Regoli (Studio Gattai), secondo cui gli accordi relativi al Progetto Industriale sono sostanzialmente in linea con la normativa applicabile e con la *best practice* del mercato (Allegato 1);
 - (v) l'ulteriore documentazione messa a disposizione dalla Banca ai fini delle valutazioni funzionali alle attività del Comitato,
- rilevato che l'Operazione è qualificabile come operazione tra parti correlate di maggiore rilevanza;
 - tenuto conto delle motivazioni dell'Operazione, come sopra descritte;
 - rilevato altresì che il processo istruttorio e deliberativo seguito risulta corretto e conforme alle disposizioni normative e procedurali applicabili,

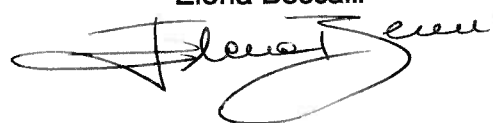
all'unanimità, esprime parere favorevole

sulla sussistenza dell'interesse di BPER Banca S.p.A. alla realizzazione dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni economiche, finanziarie e legali e sulla correttezza della procedura istruttorio e deliberativa seguita dalla Banca.

Il presente parere è emesso sul presupposto che le informazioni e i documenti esaminati ai fini del suo rilascio non subiscano modificazioni sostanziali e che non emergano elementi nuovi o ulteriori che, se noti alla data odierna, sarebbero idonei a incidere sulle valutazioni cui è stato chiamato il Comitato.

Modena, 23 marzo 2023

Per il Comitato Parti Correlate
La Presidente
Elena Beccalli



Allegati:

1. Parere del prof. Duccio Regoli (Studio Legale Gattai, Minoli, Partners) del 23 marzo 2023;
2. Relazione di The Boston Consulting Group del 23 marzo 2023;
3. Parere di Wepartner S.p.A. del 22 marzo 2023.

Spett.le
BPER Banca S.p.A.
Via San Carlo 8/20
41121 Modena
Alla c.a. del Comitato Parti Correlate

Milano, 23 marzo 2023

Oggetto: Project Selenia

Gentili componenti il Comitato Parti Correlate,

Io scrivente Studio Legale Gattai, Minoli, Partners, nella persona del socio Prof. Avv. Duccio Regoli, è stato incaricato dal Comitato Parti Correlate (anche solo il “**Comitato**”) di BPER Banca S.p.A. (“**BPER**” o “**Banca**” o “**Società**”) del ruolo di *advisor* legale del Comitato (l’“**Advisor Legale**”) in relazione all’operazione di cui al c.d. Project Selenia (l’“**Operazione**”).

L’incarico conferito prevede, tra l’altro, la predisposizione, a favore del Comitato, di un parere legale sulle condizioni contrattuali dell’Operazione alla luce delle disposizioni normative vigenti e delle prassi di mercato per operazioni simili.

Ad assolvimento dell’incarico ricevuto, l’Advisor Legale rende dunque il seguente parere.

* * *

1. Descrizione dell’Operazione

L’Operazione ha ad oggetto il perseguimento di un progetto di natura industriale con UnipolSai Assicurazioni S.p.A. (“**UnipolSai**”) nell’ambito del noleggio a lungo termine (“**NLT**”) (il “**Progetto Industriale**” o anche solo il “**Progetto**”) e prevede:

- A. l’integrazione per fusione (la “**Fusione**”) di Società Italiana Flotte Aziendali S.p.A. – SIFÀ (“**Sifà**”), società interamente controllata da BPER, in UnipolRental S.p.A. (“**UnipolRental**”), società interamente controllata da UnipolSai;
- B. la stipula di un accordo di segnalazione di durata ventennale tra UnipolRental, quale società risultante dalla Fusione (in tale accezione, anche, “**Combined Entity**”) e BPER per la commercializzazione sulla rete delle filiali bancarie del Gruppo BPER (ad eccezione di Bibanca S.p.A.) dei prodotti NLT e dei servizi di mobilità a essi connessi della Combined Entity (l’“**Accordo di Segnalazione**”); e
- C. la concessione, da BPER alla Combined Entity, di un finanziamento di durata quadriennale, a condizioni di mercato, da utilizzare a servizio degli investimenti della Combined Entity e della crescita attesa della sua flotta veicoli (il “**Contratto di Finanziamento**”).

2. Documentazione esaminata e oggetto del parere

Il presente parere si basa sull'esame delle bozze ricevute sino al 22 marzo 2023 dei seguenti accordi e documenti:

- (i) accordo quadro tra BPER, Sifà, UnipolSai e UnipolRental relativo alla complessiva Operazione (l'“**Accordo Quadro**”);
- (ii) nuovo statuto della Combined Entity, destinato a entrare in vigore alla data di efficacia della Fusione (il “**Nuovo Statuto**”);
- (iii) progetto di Fusione (il “**Progetto di Fusione**”);
- (iv) Accordo di Segnalazione;
- (v) Contratto di Finanziamento

(nel loro complesso, per convenzione, gli “**Accordi dell'Operazione**”).

3. Contenuti salienti della documentazione esaminata

(a) *Accordo Quadro, Progetto di Fusione e Nuovo Statuto*

L'Accordo Quadro è l'architrate contrattuale dell'Operazione e disciplina gli obblighi di BPER, Sifà, UnipolSai e UnipolRental in relazione all'implementazione del Progetto.

Tra le sue principali pattuizioni, si segnalano:

- (a) gli obblighi delle parti di realizzare l'Operazione mediante:
 - l'attuazione della Fusione sulla base di un rapporto di cambio da determinarsi all'interno di un *range* compreso tra 37,3 – 56,9 nuove azioni UnipolRental per ogni azione Sifà (il “**Rapporto di Cambio**”), per effetto del quale BPER acquisirebbe una partecipazione pari al 19,987% del capitale della Combined Entity, e in conformità ad una specifica procedura puntualmente disciplinata;
 - la sottoscrizione, da parte di BPER e UnipolRental, subordinatamente, tra l'altro, alla stipula dell'atto di Fusione e con effetto a decorrere dalla data di efficacia della Fusione, dell'Accordo di Segnalazione e del Contratto di Finanziamento;
 - il rimborso, da parte di UnipolRental, subordinatamente alla Fusione, della posizione debitoria di Sifà verso BPER in essere alla data di efficacia della Fusione, inclusiva interessi, al netto di alcune linee esistenti specificamente individuate nel Contratto di Finanziamento, il tutto al fine di assicurare il rispetto della normativa vigente in materia di limiti alla concentrazione di rischi verso soggetti collegati;
- (b) l'impegno di UnipolSai a far sì che il Consiglio di amministrazione della Combined Entity approvi un *business plan* per il periodo 2023-2025, entro 30 giorni dall'efficacia della Fusione;
- (c) usuali clausole che disciplinano la gestione di Sifà e UnipolRental nel periodo intercorrente tra la data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro e la data di efficacia della Fusione; le dichiarazioni e garanzie concesse da UnipolSai e UnipolRental a BPER e Sifà, e viceversa; nonché le regole disciplinanti gli eventuali obblighi di indennizzo in caso di violazioni di tali dichiarazioni e garanzie;

- (d) la disciplina dei diritti di *governance* spettanti a BPER e UnipolSai quali soci della Combined Entity, nonché il regime di circolazione delle relative azioni e i meccanismi di *exit*. Quanto a questi ultimi, sono previste due opzioni: (1) una opzione di vendita di BPER su tutte le azioni detenute nella Combined Entity esercitabile entro il 60° giorno successivo alla data di approvazione da parte dell'assemblea della Combined Entity del bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 (l'“**Opzione Put**”); (2) una opzione di acquisto di UnipolSai su tutte le azioni detenute da BPER nella Combine Entity, esercitabile entro il 60° giorno successivo alla scadenza del termine di esercizio dell'Opzione Put (insieme all'Opzione Put, le “**Opzioni**”). Per entrambe le Opzioni, il prezzo di esercizio sarà definito sulla base di un multiplo determinato ai sensi dell'Accordo, da applicare all'utile netto *pro quota* risultante dal bilancio al 31 dicembre 2025.

(b) *Accordo di Segnalazione*

Si tratta dell'accordo tra BPER e UnipolRental funzionale alla disciplina, a far data dalla efficacia della Fusione, di una collaborazione commerciale di lunga durata fondata sull'attività di segnalazione, da parte delle banche del Gruppo BPER (ad eccezione di Bibanca S.p.A.) nei confronti dei propri clienti, rispetto a prodotti NLT della Combined Entity.

In particolare, il documento prevede:

- (i) una esclusiva quinquennale, seguita da una preferenzialità quindicennale, in entrambi i casi unilaterale, ossia a carico della sola BPER, ma con alcune protezioni per BPER per i primi 18 mesi dalla data di sottoscrizione, per favorire l'avvio dell'attività di segnalazione;
- (ii) la declinazione del meccanismo remunerativo di BPER, articolato in (i) un sistema di provvigioni fisse, con previsione dell'applicazione di una commissione per contratto finalizzato a seguito di segnalazione da parte di BPER, modulata a seconda della tipologia di cliente (cliente *retail* o cliente professionale, ossia con partita IVA), della tipologia di contratto (nuovo contratto, incremento su contratto esistente, rinnovo, proroga) e dei volumi di veicoli noleggiati dal cliente; e (ii) una remunerazione aggiuntiva (c.d. *rappel*), attribuita al raggiungimento di una soglia minima riferita agli obiettivi di vendita annuali, con data di misurazione al 31 dicembre di ogni annualità contrattuale, e integrabile da due ulteriori livelli di remunerazione a seconda dei contratti aggiuntivi finalizzati rispetto alle soglie prefissate.

(c) *Contratto di Finanziamento*

Il Contratto di Finanziamento disciplina la concessione, da parte di BPER nei confronti della Combined Entity, di un finanziamento di scopo a medio-lungo termine, per un importo ad oggi stimato non superiore a Euro 100 milioni, funzionale a rifinanziare una porzione dell'indebitamento finanziario in essere contratto da Sifà verso BPER che, subordinatamente alla Fusione, sarà oggetto di rimborso (il “**Finanziamento**”).

Tra le principali previsioni, si segnalano:

- (a) durata di 4 anni con un rimborso c.d. *bullet* (i.e., in soluzione unica alla scadenza, salva la possibilità di rimborso anticipato facoltativo – a certe condizioni – e ipotesi di rimborso anticipato obbligatorio);

- (b) un tasso di interesse pari all'IRS 4 anni maggiorato di uno *spread* ad oggi previsto di 180 *basis points* in ragione d'anno, con periodo di interessi semestrale;
- (c) una commissione di strutturazione – anticipata e non rimborsabile a titolo di recupero dei costi di strutturazione e di istruttoria – pari allo 0,40%.

4. Osservazioni

(a) *Accordo Quadro, Progetto di Fusione e Nuovo Statuto*

L'Accordo Quadro – inclusi il Progetto di Fusione e il Nuovo Statuto – prevede:

- (i) termini e condizioni di prassi per questo genere di operazioni industriali, sia per quanto concerne i profili eminentemente contrattuali dell'investimento nella Combined Entity (segnatamente, le clausole che disciplinano la gestione delle società partecipanti alla Fusione durante il periodo transitorio, le dichiarazioni e garanzie, gli obblighi di indennizzo e le relative limitazioni), sia per quanto riguarda gli aspetti inerenti i futuri rapporti tra i soci della Combined Entity (diritti di *governance* e meccanismi di *exit*); nonché
- (ii) protezioni adeguate ed equilibrate per BPER rispetto al prospettato orizzonte temporale dell'investimento.

In merito ai profili contrattuali dell'investimento nella Combined Entity, l'Advisor Legale segnala, in particolare, che le dichiarazioni e garanzie e le previsioni sugli indennizzi sono improntate a una sostanziale simmetria: rispetto agli indennizzi, tuttavia, l'Accordo Quadro tiene adeguatamente conto del diverso “peso” delle due entità – Sifà e UnipolRental – coinvolte nella Fusione, per cui gli importi di *de minimis*, franchigia e limite massimo di indennizzo (ove applicabili) relativi a eventuali passività riferibili a Sifà sono stati determinati nella misura di un quarto di quelli applicabili alle passività riferibili a UnipolRental.

Analoga ponderazione è stata prevista ai fini della determinazione delle soglie quantitative applicabili alle operazioni consentite durante il periodo di *interim management*, anch'esse modulate secondo gli *standard* contrattuali.

Risulta inoltre giustificabile in un'ottica di co-investimento – e, in tal senso, addirittura opportuna – la previsione per cui, in caso di violazione delle dichiarazioni e garanzie relative al *business*, il soggetto beneficiario dell'indennizzo sia direttamente la Combined Entity, piuttosto che i suoi soci.

Questo impianto è coerente con l'impostazione stessa dell'Operazione, fondata sulla partecipazione dei due gruppi a un progetto industriale condiviso, anziché strutturata come un puro modello di acquisizione, da parte di UnipolSai, di una partecipazione di maggioranza nella Combined Entity. Naturalmente, tale parificazione non incide sul differente peso che i due soci avranno nella *governance* della Combined Entity e che invece rifletterà lo *status* di BPER quale azionista minoritario.

Sullo specifico tema del *business plan* a supporto del perseguimento del Progetto, la bozza finale dell'Accordo Quadro non prevede la formale condivisione di tale documento tra le parti e la relativa allegazione all'Accordo, ma il solo impegno di UnipolSai a procurarne l'approvazione da parte del Consiglio di amministrazione della Combined Entity, una volta perfezionata la Fusione. A richiesta del Comitato, il *management* ha motivato tale scelta – apparentemente non allineata alla prassi delle

operazioni di co-investimento – alla luce (i) sia della circostanza che una pre-condivisione del *business plan* avrebbe potuto comportare una qualificazione della partecipazione di UnipolSai e BPER a UnipolRental in termini di controllo congiunto, (ii) sia della tempistica di implementazione della Fusione, che avrebbe verosimilmente reso non più attuale, al momento dell'efficacia della Fusione medesima, un documento condiviso in sede di stipula dell'Accordo Quadro.

L'Advisor Legale ritiene le spiegazioni ricevute ragionevoli segnalando, in particolare, che l'impatto dell'eventuale pre-condivisione dei piani strategici tra gli investitori sulla definizione degli assetti di controllo dell'ente costituisce tema tipicamente oggetto di valutazione e approfondimento in sede negoziale. Per BPER, una eventuale riqualificazione della partecipazione nella Combined Entity quale controllo congiunto sarebbe stata incompatibile con l'esigenza della Banca di procedere al deconsolidamento del *business* NTL, di talché la scelta negozialmente obbligata è stata quella di rinunciare alla formale condivisione del piano industriale della Combined Entity inizialmente richiesta a UnipolSai. Ciò detto, si fa comunque presente che, durante le trattative, le parti hanno condiviso i dati dei rispettivi piani *stand alone* e discusso le linee generali di impostazione del piano della Combined Entity, per cui BPER dovrebbe essere tutelata dal legittimo affidamento riposto negli obblighi di buona fede e correttezza di UnipolSai e UnipolRental nell'esecuzione delle intese raggiunte.

Il procedimento di Fusione, dettagliato nell'Accordo Quadro, è conforme alle previsioni dettate dal codice civile, come pure il contenuto del Progetto di Fusione, sostanzialmente standardizzato.

Sempre in linea con la normativa sono le altre previsioni dell'Accordo Quadro, in particolare quelle che disciplinano le condizioni sospensive, che tengono adeguatamente conto dei vincoli e degli adempimenti imposti ai sensi di legge (ad esempio, esperimento dei processi autorizzativi e della procedura di consultazione sindacale) al fine del perfezionamento dell'Operazione.

Parimenti, il testo del Nuovo Statuto – volto a riflettere la maggior parte delle pattuizioni dell'Accordo Quadro concernenti la *governance* e l'*exit*, conferendo loro efficacia *erga omnes* – risulta in linea con le disposizioni del codice civile applicabili alle società per azioni. Alcune pattuizioni (ad esempio, la disciplina delle opzioni), sono contenute solo nell'Accordo Quadro, anche per ragioni di confidenzialità, avendo comunque la Banca ritenuto che la tutela obbligatoria offra sufficienti garanzie.

(b) Accordo di Segnalazione

L'Accordo di Segnalazione – negoziato come tale dopo l'accantonamento di una iniziale ipotesi di struttura quale accordo di distribuzione, che avrebbe però comportato maggiori impegni e costi in capo a BPER – è un contratto c.d. atipico che, pur non rientrando in alcuna delle categorie contrattuali disciplinate dal codice civile, è sovente utilizzato nella prassi operativa.

Anche questo accordo presenta pattuizioni complessivamente bilanciate, avendo raggiunto un equilibrio anche per quanto attiene ai vincoli di esclusiva e preferenzialità.

Considerata la lunga durata dell'Accordo di Segnalazione, la scelta di passare, dopo il quinto anno, da un obbligo di esclusiva a un meccanismo di preferenzialità, è stata giustificata alla luce dell'esigenza di assicurare il rispetto della normativa (cfr. ad esempio l'art. 2596 c.c.) che, in generale, considera con disfavore – ponendo dunque limiti, tra l'altro, alla loro durata – i patti che comportano compressioni alla libertà dell'iniziativa economica e concorrenziale.

(c) Contratto di Finanziamento

Il Contratto di Finanziamento è anch'esso conforme alla normativa generale e alla regolamentazione di settore applicabili alle operazioni di finanziamento, inclusa, tra le altre, la disciplina relativa ai limiti di concentrazione dei rischi, alla luce della quale sono stati definiti sia l'importo massimo complessivo erogabile alla Combined Entity sia talune clausole funzionali ad assicurare il perdurante rispetto di tali limiti durante il periodo di vigenza del Contratto.

Il documento è stato negoziato a partire da un testo proposto da BPER in linea con i propri standard contrattuali e, più in generale, con gli standard di mercato e, durante le trattative, è stato oggetto di alcune modifiche in accoglimento di ragionevoli richieste formulate dal prenditore UnipolRental.

Anche il Contratto di Finanziamento realizza dunque un adeguato contemperamento degli interessi delle parti e si presenta sostanzialmente in linea con la prassi di mercato applicabile ad analoghe operazioni di finanziamento.

5. Conclusioni

Alla luce delle considerazioni svolte, tenuto conto della normativa applicabile e della prassi di mercato, l'Advisor Legale ritiene che gli Accordi dell'Operazione siano conformi alla legge e alla *best practice* di questo genere di operazioni.

Nel loro insieme, gli Accordi dell'Operazione non presentano clausole anomale né profili critici significativi, esprimono posizioni negoziali equilibrate tra le parti e contengono meccanismi di tutela adeguati per BPER: quanto precede esclude dunque che durante le trattative BPER abbia subito condizionamenti o interferenze di un interesse extrasociale per effetto del rapporto di correlazione sussistente con UnipolSai, tali da indurla a riconoscere vantaggi ingiustificati alla controparte.

* * *

Rimanendo a disposizione per eventuali chiarimenti, porgo i migliori saluti.



Prof. Avv. Duccio Regoli

Progetto Selenia - Conclusione delle valutazioni effettuate da parte di BCG a supporto del Comitato Parti Correlate

Attività svolte da The Boston Consulting Group

In qualità di consulente del Comitato Parti Correlate (il “Comitato” o il “CPC”) di BPER Banca, BCG ha svolto un lavoro di revisione, commento tecnico e validazione della documentazione propedeutica alla valutazione dell’operazione di aggregazione tra UnipolRental e Sifà, quali i Business Plan *stand alone* delle compagnie, il Business Plan *combined* e l’accordo di segnalazione tra la Società risultante e la rete bancaria di BPER.

Fermo restando che il nostro parere viene reso unicamente a favore del CPC della capogruppo BPER, ne autorizziamo la condivisione anche con il Consiglio di amministrazione di BPER e di Sifà nonché con gli organi sociali delle società controllate da BPER interessate dall’Operazione. Le attività svolte sono state finalizzate a validare la solidità strategica dell’operazione e la congruità dell’accordo di segnalazione rispetto alle prassi osservabili sul mercato italiano ed europeo per Società NLT ed accordi di distribuzione comparabili. Nel corso dei lavori, abbiamo altresì raccolto spunti e *best practices* che – ove opportuno – abbiamo integrato nelle nostre note al Comitato e discusso proattivamente con i *team* interni incaricati della conduzione delle trattative e delle analisi istruttorie.

Il nostro lavoro di approfondimento si è basato esclusivamente su:

- dati di mercato e informazioni di pubblico dominio, integrati; dalla nostra conoscenza istituzionale del mercato domestico ed internazionale del NLT; da interviste (senza disclosure di riferimenti all’operazione in corso) ad alcuni principali operatori NLT impegnati in accordi di distribuzione con reti bancarie in Europa; dal confronto con esperti internazionali BCG di NLT su best practice internazionali; da Ricerca su dati pubblici (es. andamento dei principali indicatori macroeconomici e finanziari)
- Piani strategici 2022-2027 stand alone approvati da UnipolRental e Sifà;
- Piano strategico 2023-2025 combined fornito da UnipolRental;
- Elaborazione su dati interni e Business Plan 2023-2027 ricevuti da Sifà e UnipolRental;
- Documenti predisposti dagli advisor delle società;
- Interazione diretta con il team interno e i consulenti esterni di BPER e UnipolRental anche tramite *Management Presentations ad-hoc*;
- Accordo di segnalazione e Business Case ricevuti dal Comitato.

Congruietà dell’evoluzione dei Business Plan 2023-2027 di Sifà e UnipolRental

Nell’introdurre le seguenti considerazioni, si fa presente la necessità di guardare innanzitutto all’attuale situazione economico-finanziaria di mercato e al suo impatto sul mercato del noleggio a lungo termine. Le ipotesi macroeconomiche e finanziarie alla base dei Business Plan 2023-2027 di Sifà e UnipolRental sono simili in entrambi i piani e coerenti con l’andamento e le previsioni di mercato: l’inflazione e la crisi dei semi conduttori condurranno ad un graduale aumento dei prezzi di listino per l’acquisto dei veicoli da parte dei *players* del noleggio a lungo termine; il crescente tasso di interesse, e dunque IRS e Euribor, sta causando maggiori oneri finanziari specialmente per le imprese a più alto leverage; per quanto concerne i tempi di consegna dei veicoli ci si attende un lento ma progressivo ritorno alla situazione pre-pandemica, con una conseguente riduzione dei prezzi di vendita delle vetture usate, dal momento che torneranno maggiormente disponibili le nuove.

In tale contesto, i piani strategici 2023-2027 di Sifà e UnipolRental presentano degli obiettivi sfidanti ma coerenti con le prospettive di crescita generali del mercato. I ricavi NLT di entrambe

le Società, crescono a tassi simili in arco piano, giustificati da canoni da noleggio in aumento, a causa di costi anch'essi in crescita, e da un business NLT in rapido sviluppo. Relativamente ai costi, UnipolRental può beneficiare di maggiori economie di scala e dei vantaggi derivanti dai servizi accessori erogati dal gruppo Unipol, con impatto sui costi NLT e sui costi fissi. Relativamente ai costi commerciali, in aumento, si nota come Sifà investa maggiormente in *marketing* e sviluppo rispetto ad UnipolRental, la quale invece punta in maniera rilevante sulla rete, sul canale agenziale e sulle provvigioni di distribuzione.

Le plusvalenze da *remarketing* decrescono in entrambi i piani, in parte per la riduzione progressiva del prezzo di vendita dei veicoli usati, in parte nel caso di UnipolRental, anche per il cambiamento al ribasso delle aliquote di ammortamento.

Il risultato ante imposte (EBT) cresce sia in UnipolRental sia in Sifà, a conferma di obiettivi elevati per entrambi i piani, nonostante sia fortemente impattato dal costo del *funding* in aumento, causa incremento dei tassi di interesse. UnipolRental, essendo una Società di dimensioni maggiori e che può fare leva su sinergie con il Gruppo Unipol, è in grado di sfruttare più elevate economie di scala in arco piano, mentre Sifà, non potendo ribaltare interamente i maggiori costi sul canone applicato ai clienti per non rischiare di erodere la propria quota di mercato, è costretta a rinunciare ad una parte di marginalità.

Per concludere, alla luce delle analisi dei due piani stand alone di UnipolRental e Sifà, riteniamo che le ipotesi sottostanti risultino coerenti con i *trend* di mercato e con l'andamento del *business* NLT *overall*, e che entrambi i Business Plan appaiono sfidanti, in particolare quello di UnipolRental, ma pur sempre con obiettivi ragionevoli, raggiungibili e confermati dalla crescita del mercato e dai benefici di scala perseguibili propri del business NLT.

Congruietà nell'evoluzione del piano combined

Il piano *combined* prodotto dall'aggregazione di UnipolRental e di Sifà risulta ragionevole e coerente sia rispetto alle crescite di mercato, sia rispetto ai piani delle due Società stand alone, con un ulteriore potenziale spazio di crescita considerando che l'operazione porterà una serie di vantaggi in termini di maggiori ricavi e minori costi generati dalle sinergie ottenibili e non ancora pienamente liberate al 2025. Queste ultime, in parte già integrate nel piano *combined*, in parte da liberare con il tempo, risultano potenzialmente di importo rilevante e di diversa natura, tra cui la possibilità di consolidare il portafoglio di clienti e migliorare l'efficienza operativa.

Inoltre, in un mercato NLT in cui le economie di scala rappresentano un fattore importante per la creazione di profitti, l'unione di due player già solidi sul mercato potrebbe apportare ulteriori opportunità di crescita ed una serie di importanti benefici, nonché consolidare la reputazione e la presenza geografica della Società risultante.

In conclusione, l'operazione di aggregazione tra UnipolRental e Sifà può generare una serie di sinergie, sia in termini di minori costi che in termini di maggiori ricavi, le quali genererebbero diversi vantaggi competitivi per la *combined entity*, che dovrà tuttavia essere in grado di sfruttarli portando innanzitutto a termine con successo l'integrazione tra le due realtà. Tali sinergie risultano in larga parte già integrate nel piano *combined*, in parte verranno liberate con il tempo negli anni successivi al 2025.

Congruietà nell'impianto provvigionale dell'accordo di segnalazione

L'operazione di aggregazione prevede un accordo di segnalazione tra la futura *combined entity* e BPER.

Il Business Case sviluppato all'interno dell'accordo di segnalazione che verrà eventualmente stipulato tra la *combined entity* originata dall'aggregazione di Sifà e UnipolRental e il Gruppo BPER, prevede una serie di assunzioni ed ipotesi formulate al fine di giungere ad una stima sui

volumi relativi allo sviluppo di nuova clientela.

Al riguardo riteniamo le ipotesi di evoluzione dei nuovi contratti alla base del Business Case dell'accordo di segnalazione coerenti sia con la situazione attuale presentata all'interno del piano strategico di Sifà, sia con le prospettive future che si presentano a seguito dell'eventuale sottoscrizione dell'accordo di collaborazione con la rete di BPER con dei termini contrattuali sia per i volumi, sia per le provvigioni previste da corrispondere alla rete bancaria, in linea con gli *standard* di mercato.

L'accordo di segnalazione dovrebbe assicurare importanti volumi di originato NLT. Il buon livello di retrocessioni sembra scientemente (e correttamente) pensato per indirizzare e incentivare adeguatamente la rete bancaria BPER al collocamento dei contratti di NLT. Da analisi e ricerche approfondite su player di mercato con accordi simili a quello in oggetto e che lavorano prevalentemente con un mix di clientela B2C, è emerso che in Italia le commissioni riconosciute a reti distributive terze da parte di operatori NLT si attestano su *range* perfettamente in linea con quanto proposto dall'accordo con BPER. Tale range di mercato, peraltro, fa riferimento ad accordi distributivi, i quali non includono solamente la segnalazione della clientela, come nel caso dell'accordo di segnalazione in esame, ma anche la gestione del cliente stesso e comportano quindi maggiori costi (e.g. preparazione preventivo, client management).

Riteniamo dunque l'accordo di segnalazione in essere e le ipotesi sottostanti alla sua costruzione coerenti con gli standard di mercato e allo stato attuale convenienti per la rete bancaria di BPER.

Breve overview sulle ultime operazioni nel mercato NLT e sui multipli di mercato

Nel mercato per operazioni di M&A, il multiplo utilizzato per valorizzare la *target* è il *Price / Earnings*.

L'analisi dei multipli di mercato delle più recenti operazioni realizzate nel business NLT ha permesso di evidenziare come, nell'ultima operazione di fusione che ha coinvolto due tra i principali operatori del settore, approvata a fine 2022 dalle competenti autorità *antitrust*, siano stati individuati un multiplo implicito di 6,4x e un multiplo atteso per il 2024 stimato dagli analisti di mercato pari a 6.6x.

Conclusioni

Alla luce delle analisi svolte i risultati complessivi dei piani di UnipolRental e Sifà risultano in linea con l'andamento del mercato e dei *top player*, e coerenti con le ipotesi di crescita di flotta e ricavi.

Nonostante i due *business plan* presentino alla base ipotesi macroeconomiche e finanziarie molto simili tra loro, essi mostrano delle differenze date dalle diverse caratteristiche delle società di riferimento, tra cui una struttura dei costi commerciali più focalizzata sul canale diretto e dunque sul *marketing* per Sifà e sulla rete agenziale per UR, o le maggiori economie di scala generate da quest'ultima date le più importanti dimensioni della flotta.

Risulta, dunque, evidente come entrambi i piani siano coerenti in termini di crescita e sfidanti, e possiamo concludere che gli obiettivi prefissati dal Business Plan di UR appaiono leggermente più ambiziosi, ma comunque raggiungibili per entrambe le società.

Bisogna inoltre sottolineare che, per sostenere tali crescite sfidanti di flotta e ricavi, sono fondamentali gli interventi di *marketing*, *training* e sviluppo della *salesforce effectiveness* della rete. Potrebbe, quindi, essere necessario un investimento più elevato in tali leve per poter garantire il raggiungimento degli obiettivi prefissati a piano.

A seguito dell'analisi dell'accordo di segnalazione tra la futura *combined entity* e BPER, possiamo affermare che i termini contrattuali sia in termini di volumi, sia in termini di provvigioni previste

da corrispondere alla rete bancaria per la vendita o rinnovo di ciascun contratto, risultino in linea con gli standard di mercato.

Inoltre, riteniamo il piano *combined* prodotto dall'aggregazione di UnipolRental e di Sifà ragionevole e coerente sia rispetto alle crescite di mercato, sia rispetto ai piani delle due società *stand alone*, con un ulteriore potenziale spazio di crescita considerando che l'operazione porterà una serie di vantaggi in termini di maggiori ricavi e minori costi generati dalle sinergie ottenibili e non ancora pienamente liberate al 2025.

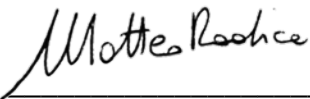
Infine, abbiamo dunque identificato e descritto numerose sinergie generabili a seguito dell'aggregazione, tra cui la possibilità di consolidare il portafoglio di clienti e migliorare l'efficienza operativa. Inoltre, in un mercato NLT in cui le economie di scala rappresentano un fattore importante per la creazione di profitti, l'unione di due *player* già saldi potrebbe apportare ulteriori opportunità di crescita ed una serie di importanti benefici, nonché consolidare la reputazione e la presenza geografica della società risultante.

In conclusione, alla luce di tutte le considerazioni sopra descritte, riteniamo che l'operazione di aggregazione di UnipolRental e Sifà possa risultare strategicamente vantaggiosa per entrambe le parti coinvolte.

Data

___23/03/2023___

Firma



Matteo Radice, Managing Director & Partner



Ugo Cotroneo, Managing Director & Senior Partner

Strettamente riservato e confidenziale

Spettabile

BPER Banca S.p.A.
Via San Carlo, 8/20
41121 Modena (MO)

Alla c.a. dei membri del Comitato Parti Correlate

Prof.ssa Elena Beccalli
Dott.ssa Monica Pilloni
Avv. Marisa Pappalardo

22 marzo 2023

OGGETTO: Parere sulla congruità dal punto di vista finanziario del rapporto di cambio nella fusione per incorporazione di SIFÀ Società Italiana Flotte Aziendali S.p.A in UnipolRental S.p.A.

Egregi Signori,

come a Voi noto, in data 15 luglio 2022 BPER Banca S.p.A. ("BPER" o "Banca") ha ricevuto un'offerta non vincolante da Unipolsai Assicurazioni S.p.A. ("Unipol" e insieme a BPER le "Parti") relativa ad un progetto industriale ("Progetto") di integrazione di SIFA' Società Italiana Flotte Aziendali S.p.A. ("Sifà") in Unipol Rental S.p.A. ("UR"), entrambe operanti nel mercato del noleggio a lungo termine di veicoli e flotte aziendali.

L'offerta fa seguito all'avvio, nei mesi precedenti, da parte di BPER di una procedura di vendita di Sifà. Tale Progetto, descritto nei passi essenziali nel seguito, prevede, tra l'altro, la fusione per incorporazione di Sifà in UR ("Fusione"), con un rapporto di cambio tale da attribuire a BPER una quota del capitale della entità risultante della Fusione pari al 19,987% circa. Il rapporto di cambio è stato, quindi, individuato in 51 numero azioni di UR per ogni numero 1 azione di Sifà, una misura tale da garantire, come detto, la partecipazione del 19,987% in capo a BPER nell'entità risultante dalla fusione ("Rapporto di cambio").



Il Consiglio di Amministrazione (“**CdA**”) di BPER in data 9 settembre 2022 ha analizzato il Progetto e lo ha ritenuto meritevole di approfondimenti. Di conseguenza, il CdA di BPER ha approvato la continuazione dei negoziati in esclusiva con Unipol. Tra l’altro, le Parti hanno nominato i rispettivi advisor industriali e finanziari e hanno negoziato i contenuti economici, industriali e giuridici del Progetto.

Tenuto conto del fatto che il Gruppo Unipol è un azionista di rilievo di BPER, la Fusione costituisce un’operazione tra parti correlate ai sensi e per gli effetti del Regolamento Consob in materia di parti correlate (il “**Regolamento OPC**”) e della Circolare Banca d’Italia n. 285/2013, nonché della “Policy di Gruppo per il governo del rischio di non conformità in materia di conflitti di interesse nei confronti di parti correlate e di attività di rischio nei confronti di soggetti collegati” adottata da BPER (la “**Policy OPC**”). Ciò considerato, la Fusione è soggetta al parere preventivo del Comitato Parti Correlate di BPER (il “**Comitato**”), circa la sussistenza dell’interesse di BPER al compimento dell’Operazione, nonché circa la convenienza e la correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni della medesima Operazione, ai sensi del Regolamento OPC e della Policy OPC.

In tale contesto, il Comitato ha incaricato il Prof. Pietro Mazzola e il Prof. Massimiliano Nova, soci di Wepartner S.p.A. (“**Wepartner**”), di assisterlo nella valutazione di congruità del Rapporto di cambio, nel suo profilo finanziario, come meglio specificato di seguito.

Il presente documento (“**Parere**”), alla cui stesura hanno collaborato anche i Dott. Isidoro La Sala e Gabriele Paolini, sintetizza le principali caratteristiche del progetto e dell’incarico, l’impostazione metodologica seguita, le analisi sviluppate, i limiti e le difficoltà valutative incontrati, i risultati raggiunti.

1. Principali caratteristiche del Progetto e della connessa Fusione

La Fusione, che è l’oggetto specifico del Parere, si inquadra all’interno di un più ampio Progetto industriale, avente valenza strategica per i Gruppi BPER e Unipol, risultante dall’offerta non vincolante presentata a BPER in data 15 luglio 2022. Il Progetto prevede in sintesi:

- la fusione per incorporazione di Sifà in UR, società entrambe operanti nel mercato del noleggio a lungo termine di veicoli e flotte aziendali, con la quale si intende realizzare un importante consolidamento nel settore di operatività delle due società, con benefici attesi rivenienti dalle economie di scala e dalle sinergie industriali lungo l’intera catena del valore dell’attività di noleggio a lungo termine. Per effetto del Rapporto di cambio negoziato, BPER deterrà una partecipazione nel capitale della società post fusione (“**Combined Entity**”) pari al 19,987%;
- la stipula di un accordo di segnalazione di durata ventennale volto a disciplinare, condizionatamente al perfezionamento della Fusione, i termini e le condizioni di una collaborazione commerciale di lunga durata (avente un impegno di esclusiva per i primi 5 anni in capo a BPER) sulla rete delle filiali bancarie del Gruppo BPER dei prodotti e servizi di noleggio di lungo termine della Combined Entity;



- la stipula di un nuovo contratto di finanziamento da parte di BPER alla Combined Entity, per un periodo di quattro anni ed un importo di € 100 milioni;
- la previsione di opzioni incrociate (put per BPER e call per Unipol) relative alla quota di minoranza detenuta da BPER nella Combined Entity, che potranno essere esercitate successivamente alla data di approvazione da parte dell'Assemblea della Combined Entity del bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 ad un multiplo price/earning pari a 7,5x, da applicare all'utile netto pro quota della Combined Entity risultante dal bilancio al 31 dicembre 2025.

Come noto, il CdA di BPER ha accettato tale Progetto, nelle sue linee guida, sicché la Banca, con il supporto dei propri advisor, sta negoziando con Unipol i diversi aspetti tecnici che lo compongono.

Rispetto a tale più ampio Progetto, nel perimetro del presente Parere rientra esclusivamente la Fusione e non anche gli altri elementi. Nello specifico, nel Parere ci si è focalizzati in via esclusiva sul profilo finanziario del Rapporto di cambio che è emerso all'esito del processo negoziale tra le Parti e che è stato sottoposto all'attenzione del Comitato.

Per maggiore chiarezza espositiva, nel seguito del presente Parere ci si riferirà al Rapporto di cambio osservando anche la dimensione dell'interessenza partecipativa nella Combined Entity che BPER otterrà in seguito alla Fusione. Ciò, in considerazione delle seguenti circostanze:

- i) posto che ogni misura di interessenza partecipativa si traduce matematicamente in un determinato rapporto di cambio espresso in termini di numero di azioni dell'incorporante (UR) ottenute in cambio delle azioni annullate dell'incorporata (Sifà), risulta evidente che le considerazioni espresse sulla prima grandezza (i.e. interessenza partecipativa) si riflettono in maniera automatica anche sulla seconda grandezza (i.e. il rapporto di cambio tra azioni di UR e azioni di Sifà);
- ii) nell'ambito del processo istruttorio seguito da BPER e dal Comitato, la grandezza di cui si è discusso è frequentemente stata la quota partecipativa nella Combined Entity di BPER a valle della Fusione.

2. L'incarico di Wepartner

Secondo prassi e dottrina, la determinazione del Rapporto di cambio e la verifica della sua congruità costituiscono passaggi di rilievo nell'ambito delle valutazioni relative alle operazioni di fusione, in particolare nel caso di operazioni che coinvolgono parti correlate.

In tale contesto, il Comitato ha ritenuto di farsi assistere da un esperto indipendente proprio nell'apprezzamento sotto il profilo finanziario della congruità del Rapporto di cambio, nominando i Proff. Mazzola e Nova, di Wepartner, ai sensi dell'articolo 39-bis, comma 2, del Regolamento adottato dalla CONSOB con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (Regolamento Emittenti).

La finalità dell'incarico consiste nell'espressione di un parere di congruità sul Rapporto di cambio, ossia su un risultato valutativo già individuato sulla base del lavoro svolto da altri soggetti, nel caso di specie rappresentato dal Rapporto di cambio individuato all'esito del processo negoziale sviluppato dalle Parti con il supporto dei propri advisor. In effetti, la caratteristica essenziale dei pareri di congruità è proprio

quella di comportare un giudizio in merito ad una determinazione già assunta o ipotizzata, in relazione alla quale il mandante (nel caso di specie il Comitato) desidera avere un conforto professionale indipendente. Come da prassi, l'analisi in questo caso è svolta "a ritroso", mostrando se il risultato si colloca nella fascia dei possibili esiti ragionevoli del processo di stima (cfr. OIV, PIV I.4.5).

Rispetto a tale incarico, Wepartner dichiara di potersi qualificare come indipendente stante l'insussistenza di relazioni commerciali o economiche con Sifà e/o con BPER tali da pregiudicarne l'indipendenza e precisa di non essere stata coinvolta in alcun modo nella strutturazione del Progetto e nella negoziazione che ha poi portato alla definizione del Rapporto di cambio.

Il Parere richiesto dal Comitato è reso secondo i termini della lettera di incarico del 16 novembre 2022 ("**Incarico**"), che si intende qui espressamente ed integralmente richiamata, ed è indirizzato e destinato esclusivamente al Comitato per la finalità per il quale è stato richiesto. In tal senso, il Parere non costituisce un elemento vincolante del processo valutativo del Comitato, non può sostituire le decisioni di competenza del Comitato e del CdA della Banca circa la Fusione e non può essere utilizzato per scopi diversi da quello per cui è redatto, né potrà essere comunicato o divulgato a terzi, senza il preventivo consenso scritto di Wepartner. Wepartner autorizza fin d'ora BPER ad utilizzare il Parere nelle attività funzionali all'esecuzione dell'operazione di Fusione.

Il Parere è fondato sulle condizioni economiche, di mercato e di altro tipo e sul complesso delle informazioni disponibili a data prossima a quella del suo rilascio. In particolare, il Parere ha considerato, per quanto noti e conoscibili, i fatti e gli eventi, anche di mercato, disponibili fino alla data del presente Parere e ha basato le stime sui riferimenti patrimoniali più recenti disponibili relativi al 31 dicembre 2022.

3. Data di riferimento e documentazione analizzata

Il Parere esprime una valutazione di congruità basata sulle condizioni correnti, aziendali e di mercato, nel momento di emissione dello stesso. In particolare, le stime funzionali alla determinazione del Rapporto di cambio fanno riferimento alle situazioni patrimoniali al 31 dicembre 2022 di Sifà e UR, pre-consuntive e consuntive, e considera i documenti e le informazioni successivi fino alla data del presente Parere (tra i quali i piani economici stand alone di Sifà e UR).

Ai fini della predisposizione del Parere, Wepartner ha analizzato i seguenti principali elementi informativi, forniti dal management di Sifà e UR e/o ottenuti da fonti pubbliche:

- a) bilanci di Sifà e UR del periodo e UR al 31.12.2019, 31.12.2020 e 31.12.2021;
- b) progetto di bilancio al 31.12.22 di Sifà, approvato dal CdA del 8 marzo 2023;
- c) progetto di bilancio al 31.12.22 di UR, approvato dal CdA del 15 marzo 2023;
- d) relazione semestrale di Sifà e UR al 30.6.2022;
- e) statuti sociali vigenti;
- f) lettera del 15.7.2022 di Unipol;
- g) modelli excel dei piani economici 2023-2027 di Sifà e UR, redatti in logica stand alone;



- h) review del piano industriale 2023-2027 di Sifà predisposta dall'advisor di Sifà in data 20 dicembre 2022;
- i) review del piano industriale 2023-2027 di Sifà e UR e della Combined Entity condotte dall'advisor industriale del Comitato;
- j) documento di business, financial e tax Due Diligence ("DD") su Sifà e UR predisposto dall'advisor di Sifà in data 16.01.2023;
- k) documento denominato "Project Selenia – Executive summary dell'operazione" predisposto a beneficio del Comitato da Legance e datato 18.3.2022;
- l) presentazione predisposta dalla Banca con il supporto dell'advisor finanziario sull'Operazione e sul Rapporto di cambio;
- m) documento dell'advisor legale del Comitato (Studio Gattai, Minoli, Partners) sull'Operazione indirizzato al Comitato¹;
- n) comunicati stampa rilevanti ai fini dell'operazione;
- o) informazioni di dettaglio sui dati economico-finanziari;
- p) documenti vari riguardanti l'operazione di aggregazione (e.g. documento del 8.9.22 di BPER contenente la sintesi delle proposte riferite all'acquisizione/progetto di integrazione con Sifà; bozza dell'accordo quadro tra UR e Sifà; bozza del progetto di fusione per incorporazione di Sifà in UR documento BPER inerente il progetto industriale nel settore del noleggio a lungo termine);
- q) dati di mercato tratti dal database FactSet (ad esempio, tassi risk-free, prezzi azionari e dati dei comparable) e da fonti specializzate (NYU-Stern School of Business-Damodaran, FMI, ecc.);
- r) altre informazioni e dati pubblicamente disponibili rilevanti nel caso di specie.

Altre informazioni sono state raccolte per le vie brevi, nell'ambito di incontri con il management di Sifà e UR, con gli advisor industriale (BCG Group) e legale (Studio Legale Gattai, Minoli, Partners) del Comitato di BPER e con l'advisor finanziario (KPMG Advisory) di BPER. Wepartner, infine, ha partecipato a plurime riunioni del Comitato, aggiornando quest'ultimo a riguardo dello stato di avanzamento dell'incarico ricevuto e raccogliendo al contempo le richieste di chiarimento e approfondimento formulate.

4. L'approccio metodologico e la scelta dei criteri di valutazione

L'approccio metodologico della stima è stato elaborato in coerenza con quanto suggerito dalla dottrina e con quanto emerge dai comportamenti invalsi nella prassi nazionale ed internazionale per operazioni della stessa specie. Il modello valutativo ha quindi considerato le finalità conoscitive assegnate alla valutazione, i caratteri prevalenti delle società oggetto di valutazione e il quadro informativo disponibile.

¹ Versione in bozza trasmessa il 22.03.2023.

Nello specifico, l'approccio metodologico ha considerato i seguenti principi di fondo.

- a) La scelta dei metodi è stata effettuata in coerenza con il postulato dell'omogeneità delle stime per fusione, tipicamente adottato nella prassi. In sostanza, si è tenuto conto che le valutazioni richieste sono finalizzate a verificare la congruità del Rapporto di cambio, definito nell'ambito di un'operazione di fusione tra due società operanti nel medesimo settore di attività, entrambe controllate da gruppi bancari o assicurativi. Giova in proposito ricordare che la letteratura economico-aziendale segnala come le scelte valutative proprie delle valutazioni strumentali ad operazioni di fusione, e dunque anche quella relativa ai metodi valutativi, ne debbano riflettere l'obiettivo finale che consiste nell'addivenire non tanto alla determinazione di valore assoluti per ciascuna delle società che si fondono, quanto piuttosto a valori relativi, che siano omogenei e confrontabili nell'ottica della determinazione del Rapporto di cambio.
- b) Il modello valutativo si è basato sull'adozione di una pluralità di criteri, analitici e di mercato. Invero, tenuto conto delle criticità che caratterizzano le valutazioni relative a operazioni di fusione, dottrina e prassi evidenziano l'opportunità dell'adozione di più metodi di stima, al fine di determinare un intervallo ragionevole di rapporti di cambio, nonché di ottenere un riscontro reciproco delle risultanze di ciascun metodo.
- c) I metodi prescelti sono stati applicati considerando le società interessate dall'operazione in una prospettiva di continuità operativa (*as is*) e ipotizzando uno sviluppo separato delle stesse (*stand alone*), vale a dire considerando le società quali autonomi oggetti di valutazione, senza tenere conto delle eventuali sinergie che potrebbero originarsi a seguito della fusione medesima. Per effetto di tale impostazione, si assume implicitamente che le eventuali sinergie ritraibili dalla aggregazione aziendale allo studio saranno implicitamente attribuite agli azionisti delle due società pro quota, in funzione delle quote del capitale detenute nella società risultante dalla fusione.
- d) I metodi di stima hanno assunto una prospettiva cosiddetta "equity side", volta a stimare direttamente il valore del capitale proprio di pertinenza degli azionisti. Tale scelta si giustifica con le tipicità del modello di funzionamento di società di noleggio a lungo termine, dove le scelte gestionali relative all'indebitamento sono intrinsecamente collegate con quelle operative. Invero, si è osservato, da un lato, che Sifà e UR assumono prevalentemente mezzi di terzi per finanziare gli investimenti nella flotta di auto da concedere a noleggio; e d'altro lato che le modalità di formazione del pricing dei servizi offerti, e quindi del risultato operativo, considerano il riaddebito, dentro il canone di noleggio, sia dei costi per ammortamenti delle autovetture sia degli oneri finanziari sull'indebitamento. Tali aspetti sono emersi anche a valle di confronti con il management delle società e con i rispettivi advisor.

Tutto ciò premesso, nel caso specifico, Wepartner ha scelto di utilizzare, ai fini della verifica di congruità del Rapporto di cambio, le seguenti due classi di metodi di stima:

- metodi analitici basati sulla attualizzazione dei futuri flussi di risultato, sviluppati secondo diverse varianti;

- metodi empirici declinati attraverso multipli di mercato di società comparabili.

I criteri suindicati sono tra loro complementari e consentono di apprezzare differenti informazioni e prospettive di analisi. Invero, il modello basato sulla attualizzazione dei futuri flussi di risultato esprime una "prospettiva interna" d'azienda basata sulla capacità stabile di generare flussi di risultato, mentre il modello dei multipli di mercato apprezza una "prospettiva esterna" di mercato ovvero l'appetibilità riconosciuta da prezzi fatti o fattibili da operatori indipendenti sul mercato dei capitali. L'utilizzo di una pluralità di criteri consente, da un lato, di identificare una fascia di valori congrui e, d'altro lato, di riscontrare reciprocamente i risultati ottenuti con i singoli criteri, così da incrementare la significatività e la solidità dei risultati finali ottenuti, che derivano dall'interpretazione unitaria delle informazioni ottenute con i diversi criteri.

Gli aspetti teorici e gli sviluppi applicativi di tali metodi sono brevemente descritti in sintesi nel seguito.

Il metodo analitico è di stampo finanziario. Esso, quindi, è uno dei criteri tipici che stimano il valore di un complesso aziendale sulla base dell'attualizzazione dei flussi di risultato attesi, espressi in logica equity side. Tale metodo, secondo dottrina e prassi, è tra quelli che meglio si prestano a determinare il valore di aziende caratterizzate da dinamiche evolutive di rilievo nell'impianto strategico-operativo e per le quali sono disponibili previsioni finanziarie sufficientemente attendibili.

Secondo tale metodo, il valore di un'azienda è funzione dei flussi di risultato attesi che essa è in grado di generare autonomamente. Per applicare il criterio occorre procedere all'attualizzazione, ad un tasso rappresentativo del costo del capitale proprio (K_e), dei flussi di risultato netti (c.d. levered) previsti per il periodo di piano, a cui va sommato il valore che caratterizza la società al termine del periodo di previsione, essendo quest'ultimo valore rappresentativo del valore che la società potrebbe avere una volta raggiunto uno stadio a regime.

La formula che esprime tale metodo è riportata nel seguito.

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Flussi risultatot}}{(1+ke)^t} + \frac{TV}{(1+ke)^n}$$

Il flusso di risultato disponibile di ciascun anno è stato identificato sulla base dei dati di piano delle società come ricevuti stimando il flusso terminale sulla base delle risultanze dei medesimi piani e delle assunzioni fatte con riguardo all'evoluzione della struttura finanziaria.

Il tasso di sconto è da intendersi come costo del capitale proprio (o K_e), cioè il tasso espressivo della rischiosità specifica non diversificabile associata al complesso aziendale da valutare. Esso è quantificato secondo l'approccio del Capital Asset Pricing Model ("CAPM"), sulla base del seguente algoritmo:

$$K_e = r_f + \beta * ERP + SSP$$

dove:

- r_f è il rendimento degli investimenti privi di rischio (risk-free rate);
- β è il coefficiente espressivo del rischio sistematico (non diversificabile);
- ERP è il "Equity Risk Premium" ossia il premio per il rischio tipico degli investimenti azionari (equity risk premium);
- SSP è lo "Small Size Premium" ossia il premio che apprezza il rischio dimensionale.

Il metodo analitico è stato declinato in tre differenti varianti applicative, anche al fine di apprezzare compiutamente, nelle stime, la differenza tra le strutture finanziarie (apprezzate sulla base del rapporto Patrimonio netto/CIN) delle due società alla data di riferimento della stima ed i relativi impatti sul modello valutativo. Invero, la struttura finanziaria, è tale da incidere sia sul tasso di sconto nei metodi analitici, sia sui multipli. Tali varianti applicative, unitamente alle scelte operative ed ai risultati, sono riportati al § 5.

Il metodo dei multipli di borsa si basa su moltiplicatori tratti dai prezzi di società quotate, opportunamente applicati all'azienda oggetto di stima. La dottrina e la prassi distinguono tra multipli "asset side" o "unlevered" (EV/Sales, EV/Ebitda, ecc.) e multipli "equity side" o "levered" (Price/Earnings, Price/Book Value, ecc.). I primi stimano direttamente il valore del capitale investito netto del complesso aziendale (l'EV) e pervengono poi al valore del capitale proprio, sommando algebricamente all'EV la PFN, le minorities e gli equity investments. I multipli equity side, invece, giungono direttamente alla quantificazione del valore del capitale proprio.

Nel caso di specie, in coerenza con quanto già in precedenza chiarito circa le caratteristiche delle aziende oggetto di valutazione, si è fatto ricorso a multipli equity side ed in particolare al multiplo "Price/Earnings" sugli utili attesi di breve termine e al multiplo "Price/Book Value" sul patrimonio netto ultimo disponibile.

Il metodo si sviluppa nelle seguenti fasi: (i) identificazione delle imprese quotate comparabili componenti il campione di riferimento; (ii) calcolo dei moltiplicatori per ciascuna delle imprese selezionate, ossia rapporti basati sui prezzi pagati e sulle grandezze reddituali o patrimoniali ritenute significative dell'azienda oggetto di analisi, ed elaborazione di uno o più moltiplicatori rappresentativi; (iii) applicazione alle pertinenti grandezze dell'azienda oggetto di valutazione del multiplo di sintesi (tipicamente il multiplo medio o mediano del campione esaminato).

5. I profili applicativi dei criteri valutativi prescelti.

a) Il metodo analitico

Come dianzi riferito, il metodo analitico è stato applicato secondo diverse varianti, anche a fini di riscontro, nelle quali si è data diversa soluzione al tema della diversità delle strutture finanziarie delle due società. Nello specifico:

- si è sviluppata una prima variante applicativa nella quale si è assunto un allineamento iniziale delle strutture finanziarie delle due società (prevedendo un'iniezione di risorse finanziarie, da considerarsi

in sede valutativa); ipotizzato poi una distribuzione di flussi all'azionista o una immissione di flussi da parte dello stesso in maniera tale da assicurare una costanza nel grado di capitalizzazione di entrambe le società per tutto il periodo di piano e ai fini della stima del valore terminale ("Metodo analitico 1"). Ciò posto, in questa variante si è assunto un tasso di sconto uguale per Sifà e UR e si è proceduto anche (i) all'allineamento del cost of funding ai fini del calcolo del valore terminale (proprio stante l'allineamento delle strutture finanziarie) e (ii) all'allineamento del tax rate di UR a quello di Sifà ai fini del calcolo del valore terminale;

- si è sviluppata una seconda variante applicativa basata sui flussi di cassa attesi per l'azionista ipotizzando l'allineamento delle strutture finanziarie al termine del periodo di piano (prevedendo un'iniezione di risorse finanziarie, da considerarsi in sede valutativa - "Metodo analitico 2"). In questo caso anche l'allineamento del tasso di sconto impiegato si realizza solo al termine del periodo di piano. Anche in questo caso si è proceduto (i) all'allineamento del cost of funding ai fini del calcolo del valore terminale (proprio stante l'allineamento delle strutture finanziarie), e (ii) all'allineamento del tax rate di UR a quello di Sifà ai fini del calcolo del valore terminale;
- si è sviluppata infine una terza variante basata sui flussi di cassa attesi per l'azionista, senza ipotizzare l'allineamento delle strutture finanziarie e, dunque, dei tassi di sconto e del costo of funding ("Metodo analitico 3"), procedendo comunque all'allineamento del tax rate di UR a quello di Sifà ai fini del calcolo del valore terminale;
- la stima dei tassi di sconto, e quindi del costo del capitale proprio, nelle tre varianti ha considerato la differenza delle strutture finanziarie, secondo i termini sottoesposti;
- in ciascuna variante, sono state sviluppate analisi di sensitività, anche al fine di individuare i range di rapporti di cambio, ottenuti incrociando gli estremi (minimo e massimo) dei range di valori ottenuti per le due società.

Le scelte applicative principali, rispondenti alle soluzioni tipiche di prassi, sono sintetizzate nel seguito.

a) Il Metodo Analitico 1 si basa sulle seguenti scelte applicative.

- I flussi di risultato attesi del periodo analitico (2023-2027) sono tratti dai piani *stand-alone* delle due società.
- È stato previsto, come dianzi riferito, l'allineamento della struttura patrimoniale (intesa come rapporto di patrimonializzazione, PN/CIN) di Sifà (4,5%) a quella di UR (9,4%), ipotizzando dunque una immissione di risorse finanziarie in via immediata per Sifà. Tale struttura patrimoniale "target" (9,4%) è stata poi mantenuta costante per entrambe le società nell'arco di piano, ipotizzando una distribuzione/immissione di flussi a/da l'azionista in misura tale da assicurare una costanza nel grado di capitalizzazione per tutto il periodo di piano e ai fini della stima del valore terminale.
- L'utile di ogni anno è stato rettificato per tenere in considerazione i maggiori/minori oneri finanziari connessi alla distribuzione/immissione di capitale ipotizzata.
- Il flusso di *terminal value* è stato calcolato maggiorando il valore degli utili attesi rettificati (per

- gli oneri finanziari relativi ai flussi distribuiti all'azionista o immessi da quest'ultimo, per l'allineamento del tax rate di UR a quello di Sifà e per l'allineamento del cost of funding) nell'ultimo anno di previsione esplicita (2027) per il tasso di crescita g di lungo periodo (stimato pari al 2%).
- Il costo del capitale proprio è stato determinato, come da prassi, secondo l'algoritmo del CAPM, sulla base delle seguenti assunzioni applicative: i) il tasso free risk, media a 1 anno del rendimento dei titoli governativi italiani (BTP decennali) (3,6%); ii) l'ERP, media a 1 anno dell'ERP forward-looking di fonte Damodaran (5,5%); iii) il beta unlevered, beta 5 yr mensile medio dei comparable (Blume adj) unlevered mediante la formula di Hamada (0,8x); iv) il rapporto D/E per il re-leveraging del beta unlevered stimato pari alla media dei comparable (167,3%, che conduce ad un beta levered pari a 1,76x) iv) lo SSP, tratto da studi e prassi internazionali (3,0%). Da ciò è derivato un tasso di sconto pari al 16,3%.
- b) Il Metodo Analitico 2 si basa sulle seguenti scelte applicative.
- I flussi di cassa del periodo analitico (2023-2027), sono desunti dai piani stand-alone. La struttura patrimoniale di Sifà nell'ultimo anno di piano (7,5%) è stata allineata a quella di UR (11,8%), prevedendo una immissione di risorse finanziarie in capo a Sifà e la conseguente rettifica del flusso rilevante per il calcolo del valore terminale, al fine di considerare il risparmio ideale di oneri finanziari.
 - Il flusso di terminal value è stato calcolato incrementando l'utile dell'ultimo anno di piano (rettificato per l'allineamento del tax rate di UR a quello di Sifà e per l'allineamento del cost of funding) per il tasso di crescita di lungo periodo g e tenendo in considerazione (i) la variazione del capitale circolante calcolata assumendo un'incidenza percentuale del capitale circolante operativo sui ricavi in linea con quella dell'ultimo anno di previsione esplicita, e (ii) le capex (stimate pari agli ammortamenti).
 - Il costo del capitale proprio è stato differenziato, per Sifà, fra periodo analitico e periodo terminale, al fine di apprezzare il maggiore rischio finanziario sopportato da Sifà nel periodo di piano (e, quindi, prima dell'allineamento delle strutture patrimoniali nel periodo terminale). In tal caso, il beta levered per Sifà è stato stimato tenendo conto, in termini relativi, della minore patrimonializzazione rispetto a UR. In particolare, si è utilizzato un rapporto D/E per il re-leveraging del beta pari a quello medio dei comparable (167,3%) moltiplicato per un fattore calcolato per tenere conto del maggior rapporto di indebitamento di Sifà rispetto a UR². Da tale modifica è risultato un tasso pari al 19,2% per Sifà, mentre il saggio relativo a UR rimane del 16,3%.
- c) Il Metodo Analitico 3 si basa sulle seguenti scelte applicative.
- I flussi di cassa del periodo analitico (2023-2027) sono desunti dai piani stand-alone delle due

² In particolare tale fattore è stato ottenuto rapportando il D/E implicito di Sifà al 2027 e quello implicito di UR al 2027.

- società.
- Il flusso di terminal value è stato calcolato incrementando l'utile dell'ultimo anno di piano (rettificato per l'allineamento del tax rate di UR a quello di Sifà) per il tasso di crescita di lungo periodo "g" e tenendo in considerazione (i) la variazione del capitale circolante calcolata assumendo un'incidenza percentuale del capitale circolante operativo sui ricavi in linea con quella dell'ultimo anno di previsione esplicita, e (ii) le capex (stimate pari agli ammortamenti).
 - Il tasso di attualizzazione di Sifà è stato differenziato (così come descritto per il Metodo Analitico 2) rispetto a quello di UR al fine di apprezzare il maggiore rischio finanziario sopportato da Sifà nel periodo di piano.
- d) Con riguardo al Metodo Analitico 1 e al Metodo Analitico 2 si segnala che si è proceduto all'allineamento del cost of funding ai fini del calcolo del valore terminale (proprio stante l'allineamento delle strutture finanziarie).
- e) Il tasso di crescita di lungo periodo (g) è stato assunto pari al 2,0%, sulla base dei dati di inflazione attesa nel lungo periodo, secondo fonti pubbliche, sul mercato italiano³.
- f) Secondo prassi, è stata applicata un'analisi di sensitività dei parametri principali, modificando il wacc (+/-0,5%) e il tasso di crescita g (+/-0,25%).
- g) Al fine di determinare i range, nell'ambito delle tre varianti applicative si è proceduto ad incrociare i valori minimi e massimi delle due società risultanti dall'analisi di sensitività. Così operando, si è ottenuto:
- con riguardo alla prima variante applicativa, una fascia di interessenze partecipative nella Combined Entity compresa tra il 15,7% circa e il 21,8% circa, corrispondente ad un range di rapporti di cambio, espressi in termini di nuove azioni UR per ogni azione Sifà e arrotondati all'unità, compreso tra 38 circa e 57 circa;
 - con riguardo alla seconda variante applicativa, una fascia di interessenze partecipative nella Combined Entity compresa tra il 18,1% circa e il 22,8% circa, corrispondente ad un range di rapporti di cambio, espressi in termini di nuove azioni UR per ogni azione Sifà e arrotondati all'unità, compreso tra 45 circa e 60 circa;
 - con riguardo alla terza variante applicativa, una fascia di interessenze partecipative nella Combined Entity compresa tra il 19,1% circa e il 24,4% circa, corrispondente ad un range di rapporti di cambio, espressi in termini di nuove azioni UR per ogni azione Sifà e arrotondati all'unità, compreso tra 48 circa e 66 circa.

b) Il criterio dei multipli di Borsa

Il criterio dei multipli di Borsa è stato declinato con l'utilizzo del multiplo Price/Earnings e Price/Book Value. Le scelte applicative principali del criterio in esame, rispondenti alle soluzioni tipiche di prassi,

³ Fonte: International Monetary Fund, "World Economic Outlook", ottobre 2022.

sono sintetizzate nel seguito.

- a) Il campione di società comparabili quotate include n. 7 società, attive a livello internazionale, nell'ambito del noleggio a lungo termine di veicoli.
- b) Si è prescelto, secondo prassi, il multiplo Price/Earnings, calcolato sugli utili attesi dell'anno in corso (2023) e il multiplo Price/Book Value calcolato sul dato di patrimonio netto ultimo disponibile (31.12.2022).
- c) I multipli del campione sono stati calcolati facendo riferimento alla capitalizzazione di Borsa media, calcolata sulla base dei prezzi azionari registrati nei 30 giorni precedenti la data del 10 marzo 2023.
- d) I multipli del campione sono stati portati a sintesi attraverso il calcolo della mediana. Essi sono risultati pari a 8,0x (Price/Earnings 2023) e 1,3x (Price/Book Value 2022).
- e) I multipli citati sono stati applicati:
 - con riguardo al Price/Earnings all'utile di piano di Sifà e all'utile di piano di UR rettificati per tenere conto di un tax rate normale (pari a quello previsto per Sifà a fine piano), e quest'ultimo rettificato anche al fine di normalizzare gli ammortamenti (che nel 2023 hanno una dimensione ridotta per effetto del cambio di politica di ammortamento); e,
 - con riguardo al Price/Book Value al patrimonio netto al 31.12.2022 come risultante dal bilancio preconsuntivo per Sifà e dal progetto di bilancio approvato dal CdA per UR.
- f) I risultati dei due multipli (Price/Earnings e Price/Book Value) hanno consentito di definire una fascia di interessenze partecipative nella Combined Entity compresa tra il 17,8% circa e il 23,1% circa, corrispondente ad un range di rapporti di cambio espressi in termini di nuove azioni UR per ogni azione Sifà e arrotondati all'unità, compreso tra 44 circa e 61 circa.

6. Principali limiti, difficoltà valutative e assunti

Le stime dei rapporti di cambio qui condotte, come capita tipicamente nella prassi, sono sottoposte a limiti e difficoltà valutative, dipendenti essenzialmente dalla parziale soggettività di alcune scelte applicative e dalla variabilità intrinseca di alcuni parametri valutativi. Ciò posto, Wepartner segnala che il Parere e le sue conclusioni devono essere apprezzati alla luce dei limiti, delle difficoltà valutative e degli assunti sottesi al lavoro svolto. In particolare:

- il presente Parere è stato elaborato a supporto delle valutazioni di esclusiva competenza del Comitato, sicché i contenuti e le conclusioni non possono essere utilizzati per finalità e in un contesto diverso da quelli indicati. Inoltre, le conclusioni del Parere non costituiscono una raccomandazione o un suggerimento circa l'opportunità di aderire o meno al Progetto e di realizzare la Fusione;
- le conclusioni raggiunte nel Parere si basano sul complesso delle valutazioni in esso contenute, di talché nessuna parte del Parere può essere utilizzata disgiuntamente dal documento nella sua interezza;

- il Parere è stato predisposto assumendo che la Fusione si realizzi nei termini rappresentati a chi scrive e riportati nella bozza del progetto di fusione analizzata, nonché facendo pieno affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza degli elementi informativi esaminati senza procedere ad alcuna verifica indipendente, o controllo di altro tipo, sugli elementi informativi ricevuti;
- il Parere è stato redatto in ipotesi di continuità aziendale e assumendo che non vi siano fatti o circostanze non portati a conoscenza di chi scrive, tali da modificare le conclusioni raggiunte;
- Wepartner ha utilizzato le previsioni finanziarie contenute nei piani economici di Sifà e UR nel presupposto che esse rappresentino le migliori stime e valutazioni oggi préfigurabili sull'evoluzione prospettica del mercato e del business, ciò anche in considerazione degli esiti delle analisi condotte dagli advisor di Sifà e del Comitato. Tuttavia, le stime e le proiezioni utilizzate nello sviluppo del lavoro presentano, per loro natura, ineliminabili profili di incertezza inevitabilmente riflessi nelle conclusioni, basate tra l'altro sull'ipotesi che stime e proiezioni possano effettivamente realizzarsi;
- nel Parere si è fatto riferimento anche a dati relativi a quotazioni e parametri di mercato (quali tassi, beta, multipli, tasso di crescita g, ecc.) che sono soggetti a fluttuazioni, anche significative, a causa della volatilità dei mercati e la cui variazione può incidere, anche in modo significativo, sui risultati delle stime effettuate. Inoltre, l'applicazione dei criteri di mercato (multipli di Borsa) ha richiesto la formazione di campioni di società comparabili. Peraltro, si segnala che, considerate le specificità che caratterizzano Sifà e UR e la loro natura captive, non è agevole identificare società pienamente comparabili e che la comparabilità rimane comunque soltanto parziale;
- l'incarico affidato a Wepartner non ha previsto: (i) lo svolgimento di procedure di revisione come definite dagli statuiti Principi di Revisione; (ii) l'esame del sistema dei controlli interni o l'esecuzione di altre procedure di verifica; (iii) l'effettuazione di alcuna attività di due diligence, di assistenza e/o consulenza di natura strategica, legale, fiscale, regolamentare, ambientale, di valutazione immobiliare, di IT, attuariale, contabile ovvero su altre materie specialistiche.

7. Sintesi dei risultati e conclusioni.

Tenuto conto della natura e della portata dell'incarico ricevuto, delle considerazioni sviluppate a riguardo della metodologia adottata, dello sviluppo applicativo, nonché di quanto complessivamente esposto, e dunque anche dei limiti, delle difficoltà valutative e degli assunti sottesi al lavoro svolto, si è pervenuti, con riguardo alla data di riferimento, ad un intervallo di interessenze partecipative di BPER nella Combined Entity, ottenuto utilizzando le medie dei valori minimi e massimi rilevati per ciascun metodo, compreso tra il 17,7% e il 23,0%⁴, a cui corrisponde un range di rapporti di cambio, espressi in termini di nuove azioni UR per ogni azione Sifà e arrotondati all'unità, compreso tra 44 e 61. Il Rapporto di cambio proposto – come detto pari a 19,987% in termini di interessenza partecipativa e di n. 51 azioni di UR per ogni azione di Sifà – ricade quindi all'interno dei range così individuati.

⁴ I dati percentuali sono arrotondati al primo decimale.



Inoltre, si osserva che i criteri di stima adottati forniscono indicazioni tra di loro convergenti, individuando un'area di sovrapposizione dei range di rapporti di cambio ottenuti. Inoltre, si può segnalare che, pur considerato che le risultanze dei diversi criteri possono essere compiutamente apprezzate esclusivamente nell'ambito dell'unitario e inscindibile processo valutativo, il Rapporto di cambio ad oggi negoziato rientra all'interno delle fasce singole di valori segnalate da ciascun criterio di stima.

In conclusione, sulla base delle analisi condotte e alla luce degli elementi informativi considerati, richiamato l'intero contenuto del Parere tra cui anche i limiti e le difficoltà della stima, Wepartner ritiene che, alla data odierna, il Rapporto di cambio negoziato dalle Parti con il supporto dei propri advisor e sottoposto all'attenzione Comitato possa essere considerato congruo da un punto di vista finanziario.

Milano, 22 marzo 2023

Wepartner S.p.A.

Prof. Pietro Mazzola

Prof. Massimiliano Nova