

DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE

redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato

ACCORDO DI *PARTNERSHIP* TRA IL GRUPPO UNIPOL E IL GRUPPO BPER NEL
BUSINESS DEL NOLEGGIO A LUNGO TERMINE E OPERAZIONI AD ESSO CONNESSE

Data di Pubblicazione - 30 marzo 2023

UnipolSai
ASSICURAZIONI

DOCUMENTO INFORMATIVO

RELATIVO A OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE

Redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento adottato dalla Consob con Delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato

Accordo di *partnership* tra il Gruppo Unipol e il Gruppo BPER nel *business* del noleggio a lungo termine e operazioni ad esso connesse

IL PRESENTE DOCUMENTO INFORMATIVO È STATO MESSO A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO PRESSO LA SEDE LEGALE DI UNIPOLSAI ASSICURAZIONI S.P.A., SUL MECCANISMO DI STOCCAGGIO AUTORIZZATO E MARKET STORAGE (WWW.EMARKETSTORAGE.COM), NONCHÉ SUL SITO *INTERNET* DI UNIPOLSAI ASSICURAZIONI S.P.A. (WWW.UNIPOLSAI.COM)

SEZIONE GOVERNANCE/OPERAZIONI CON PARTI-CORRELATE

INDICE

DEFINIZIONI.....	4
PREMESSA	8
1. AVVERTENZE.....	10
1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione.....	10
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE	12
2.1 Caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione	12
2.1.1 La parte prima dell'Accordo Quadro: la Fusione	12
2.1.2 La parte seconda dell'Accordo Quadro: <i>governance</i> di UnipolRental all'esito della Fusione e meccanismi di <i>exit</i>	15
2.1.3 La parte terza dell'Accordo Quadro: l'Accordo di Segnalazione e il Contratto di Finanziamento	17
2.1.4 Finanziamenti Infragruppo	20
2.2 Parti correlate coinvolte nell'Operazione, natura della correlazione, natura e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione	22
2.3 Motivazioni economiche e convenienza per UnipolSai e UnipolRental dell'Operazione	23
2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari.....	24
2.4.1 Le valutazioni dell'Advisor Finanziario del Comitato	24
2.4.2 Le valutazioni dell'Advisor Finanziario del Consiglio	30
2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione	31
2.6 Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate.....	32
2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società, coinvolti nell'Operazione.....	32
2.8 <i>Iter</i> di approvazione dell'Operazione	32
2.8.1 Le valutazioni dell'<i>advisor</i> legale	34
2.9 Rilevanza dell'Operazione derivante dal cumulo, ai sensi dell'art. 5, comma 2, del Regolamento OPC	35
3. DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI.....	35
ALLEGATI	35

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini utilizzati all'interno del presente documento informativo (il "**Documento Informativo**"). Tali definizioni e termini, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. I termini definiti al singolare si intendono anche al plurale, e viceversa, a seconda del contesto. Gli ulteriori termini utilizzati nel presente Documento Informativo hanno il significato loro attribuito e indicato nel testo.

Accordo di Segnalazione	L'accordo volto a disciplinare i termini e le condizioni di una collaborazione commerciale di lunga durata per la segnalazione alla propria clientela da parte di BPER – per un primo periodo in esclusiva e successivamente in via preferenziale – attraverso la rete delle filiali bancarie e più in generale attraverso i canali commerciali del Gruppo BPER, dei Prodotti NLT e dei servizi legati ai relativi contratti di noleggio a lungo termine.
Accordo Quadro	L'accordo in cui sono disciplinati in termini unitari e completi i relativi impegni di UnipolSai, UnipolRental, BPER e SIFÀ, nonché i vari adempimenti da porre in essere in funzione del buon esito dell'Operazione.
Advisor Finanziario del Comitato o Deloitte	Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B., <i>advisor</i> finanziario indipendente del Comitato OPC di UnipolSai.
Advisor Finanziario del Consiglio o Mediobanca	Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., <i>advisor</i> finanziario indipendente del Consiglio di Amministrazione di UnipolSai.
Aumento di Capitale a Servizio del Concambio	L'aumento del capitale sociale di UnipolRental per un importo di complessivi Euro 50.000.000, di cui Euro 6.244.899 ad incremento del valore nominale del capitale mediante emissione di massime numero 6.244.899 nuove azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1 ciascuna, in applicazione del Rapporto di Cambio, ed Euro 43.755.101 a riserva di sovrapprezzo.
BPER	BPER Banca S.p.A., con sede legale in Via San Carlo 8/20, 41121 Modena (MO), codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Modena n. 01153230360, capitale sociale pari a Euro 2.104.315.691,40, capogruppo del Gruppo Bancario "BPER Banca", iscritta all'albo dei gruppi bancari in data 7 agosto 1992, cod. num. 5387.6.
Combined Entity	La società risultante dalla Fusione, ovvero sia UnipolRental.

Comitato OPC o Comitato	Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di UnipolSai, composto dai Consiglieri Antonio Rizzi (Presidente), Mara Anna Rita Caverni, Daniela Preite ed Elisabetta Righini.
Condizioni Sospensive	Le condizioni sospensive alla Fusione di cui al Paragrafo 2.1.1 del Documento Informativo.
Contratto di Finanziamento	Il contratto relativo ad un finanziamento erogato da BPER a favore della <i>Combined Entity</i> .
Data di Efficacia	Subordinatamente all'avveramento delle (o alla rinuncia, a seconda dei casi, alle) Condizioni Sospensive, gli effetti giuridici della Fusione avranno decorrenza dalla data – in ogni caso successiva all’ultima delle iscrizioni prescritte dall’art. 2504 cod. civ. – che sarà indicata nell’atto di fusione come il 1° luglio 2023 o la diversa data concordata dalle parti.
Documento Informativo	Il presente documento informativo, redatto ai sensi dell’art. 5 del Regolamento OPC.
Esperto Comune	PWC Italy S.p.A., società di revisione nominata dal Tribunale di Bologna quale esperto comune ai sensi e per gli effetti dell’art. 2501– <i>sexies</i> , comma 4, cod. civ., per la redazione della relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio delle azioni in relazione alla Fusione.
Finanziamenti Infragruppo	I due finanziamenti che UnipolSai e Unipol concederanno rispettivamente a UnipolRental al fine prevalente di dotare quest’ultima delle risorse necessarie per adempiere all’impegno assunto nei confronti di BPER.
Finanziamento Unipol	Il finanziamento fruttifero che Unipol concederà a UnipolRental per un importo fino a massimi Euro 450 milioni.
Finanziamento UnipolSai	Il finanziamento fruttifero che UnipolSai concederà a UnipolRental per un importo fino a massimi Euro 150 milioni.
Fusione	La fusione per incorporazione di SIFÀ, società controllata da BPER, in UnipolRental, società controllata da UnipolSai.
Operazione o Progetto Industriale	Il progetto di natura industriale di rilevanza strategica, nel <i>business</i> del noleggio a lungo termine finalizzato a rafforzare ulteriormente il rapporto di <i>partnership</i> strategico commerciale tra il Gruppo BPER e il Gruppo Unipol.
Procedura OPC	La “ <i>Procedura per l’effettuazione di operazioni con parti correlate</i> ”, adottata ai sensi dell’art. 4 del Regolamento OPC

dal Consiglio di Amministrazione di UnipolSai, nella versione da ultimo approvata in data 23 giugno 2022 (reperibile all'indirizzo <https://www.unipolsai.com/it/governance/operazioni-con-parti-correlate>).

Prodotti NLT	I Prodotti di Noleggio a Lungo Termine di UnipolRental.
Progetto di Fusione	Il progetto di fusione redatto e approvato dai Consigli di Amministrazione di UnipolRental e SIFÀ ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-ter cod. civ.
Rapporto di Cambio	Il rapporto di cambio della Fusione nella seguente misura: numero 51,0 azioni ordinarie, aventi la medesima data di godimento delle azioni ordinarie di UnipolRental in circolazione alla Data di Efficacia, per ognuna delle numero 122.449 azioni ordinarie di SIFÀ.
Regolamento OPC o Regolamento Consob OPC	Il regolamento adottato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato, recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate.
SIFÀ o Società Incorporanda	SIFÀ – Società Italiana Flotte Aziendali S.p.A., con sede legale in Piazza General Antonio Cantore, 32, 38121 Trento (TN), codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Trento n. 02269640229, capitale sociale pari a Euro 122.449,00 i.v., società soggetta alla attività di direzione e coordinamento di BPER.
Società Partecipanti alla Fusione	UnipolRental e SIFÀ.
TUF	Il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (“Testo Unico della Finanza”), come successivamente modificato e integrato.
Unipol	Unipol Gruppo S.p.A., con sede legale in Via Stalingrado 45, 40128 Bologna (BO), codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Bologna, n.00284160371, capitale sociale pari a Euro 3.365.292.408,03 i.v., impresa di partecipazione assicurativa capogruppo del Gruppo Assicurativo Unipol.
UnipolRental o la Società Incorporante	UnipolRental S.p.A., con sede legale in Via G.B. Vico 10/C, 42124 Reggio Emilia, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Reggio Emilia n. 01610670356, capitale sociale pari a Euro 25.000.000,00 i.v., società

soggetta alla attività di direzione e coordinamento di Unipol e facente parte del Gruppo Assicurativo Unipol iscritto all'Albo delle società capogruppo al n. 046.

UnipolSai o la Società

UnipolSai Assicurazioni S.p.A., con sede legale in Via Stalingrado 45, 40128 Bologna (BO), codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Bologna, n. 00818570012, capitale sociale pari a Euro 2.031.456.338,00 i.v., società assicuratrice iscritta all'Albo delle Imprese di assicurazione e riassicurazione Sez. I al n. 1.00006, appartenente al Gruppo Assicurativo Unipol e soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Unipol.

PREMESSA

Il presente Documento Informativo ha ad oggetto il Progetto Industriale (1), finalizzato a rafforzare ulteriormente il rapporto di *partnership* strategico commerciale tra il Gruppo BPER e il Gruppo Unipol, in base al quale si prevede:

- (i) la fusione per incorporazione (la “**Fusione**”) di SIFÀ, società controllata da BPER, in UnipolRental, società controllata da UnipolSai, con assegnazione a BPER di una partecipazione minoritaria nella *Combined Entity*,
- (ii) la sottoscrizione tra BPER e la *Combined Entity*, subordinatamente al perfezionamento della Fusione (e con termine iniziale a partire dalla Data di Efficacia), di (a) un accordo volto a disciplinare i termini e le condizioni di una collaborazione commerciale di lunga durata per la segnalazione alla propria clientela da parte di BPER – per un primo periodo in esclusiva e successivamente in via preferenziale – attraverso la rete delle filiali bancarie e più in generale attraverso i canali commerciali del Gruppo BPER dei Prodotti NLT e dei servizi legati ai relativi contratti di noleggio a lungo termine proposti da UnipolRental (l’“**Accordo di Segnalazione**”) e (b) un contratto relativo ad un finanziamento erogato da BPER a favore della *Combined Entity* (il “**Contratto di Finanziamento**”);
- (iii) taluni meccanismi di *exit* a favore di UnipolSai e/o BPER in relazione alla partecipazione detenuta da queste ultime nella *Combined Entity* successivamente al perfezionamento della Fusione.

UnipolSai, UnipolRental, BPER e SIFÀ (congiuntamente, le “**Parti**”) hanno quindi sottoscritto, in data 28 marzo 2023, un accordo quadro (l’“**Accordo Quadro**”), ove sono disciplinati in termini unitari e completi i relativi impegni delle Parti, nonché i vari adempimenti da porre in essere in funzione del buon esito dell’Operazione.

Si segnala, altresì, che, con riferimento al precedente punto (ii), UnipolRental si è impegnata a rimborsare – e UnipolSai si è impegnata, a sua volta, a far sì che UnipolRental rimborsi – alla Data di Efficacia della Fusione, il credito vantato da BPER, comprensivo di interessi, nei confronti di SIFÀ secondo quanto previsto dai relativi contratti di finanziamento in essere tra le due parti. Il credito di BPER sarà rimborsato al netto dell’importo che verrà rifinanziato mediante la sottoscrizione del Contratto di Finanziamento. In merito a tale profilo, si evidenzia che, al fine di dotare UnipolRental delle risorse necessarie per adempiere all’impegno assunto nei confronti di BPER, UnipolSai e Unipol concederanno, rispettivamente, alla medesima i Finanziamenti Infragrappo.

L’Operazione si qualifica per UnipolSai come operazione di “maggiore rilevanza”, ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC (per maggiori dettagli circa tale qualificazione si rinvia al

(1) Ai fini dell’applicazione della Procedura OPC, si considerano parte integrante del Progetto Industriale e dell’Operazione anche i Finanziamenti Infragrappo.

successivo Paragrafo 2.2). Pertanto, l'Operazione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di UnipolSai, previo parere favorevole da parte del Comitato OPC circa l'interesse di UnipolSai e della società controllata UnipolRental al compimento dell'Operazione nonché la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, rilasciato in data 20 marzo 2023 (per maggiori dettagli circa la procedura di approvazione dell'Operazione si rinvia al successivo Paragrafo 2.8).

Il presente Documento informativo – redatto da UnipolSai ai sensi e per gli effetti dell'art. 5 e dell'Allegato 4 del Regolamento OPC, nonché dell'art. 14 della Procedura OPC – è messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale di UnipolSai, sul meccanismo di stoccaggio autorizzato e Market Storage (www.emarketstorage.com), nonché sul sito *internet* di UnipolSai (www.unipolsai.com – Sezione “*Governance/Operazioni con parti correlate*”).

Al presente Documento Informativo sono acclusi (i) *sub* Allegato A, il parere del Comitato OPC, comprensivo delle *fairness opinion* di Deloitte, e (ii) *sub* Allegato B, la *fairness opinion* rilasciata da Mediobanca a favore del Consiglio di Amministrazione di UnipolSai.

1. AVVERTENZE

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

Come meglio illustrato nei successivi paragrafi, l'Operazione si classifica come operazione con parti correlate, ai sensi della Procedura OPC, in quanto tra le parti degli accordi rientrano talune parti correlate di UnipolSai, come indicato nel successivo Paragrafo 2.2.

In particolare, secondo quanto disposto dall'art. 1.4 dell'Allegato 3 al Regolamento Consob OPC, i risultati degli indici di rilevanza relativi alla Fusione, alle opzioni di acquisto e vendita, all'Accordo di Segnalazione, al Contratto di Finanziamento ed ai Finanziamenti Infragruppo devono essere sommati tra loro, essendo tali singole operazioni poste in essere in esecuzione di un disegno unitario (*cf.* art. 5, comma 2, del Regolamento Consob OPC). Pertanto, l'Operazione è stata qualificata da UnipolSai come operazione con parti correlate di "maggiore rilevanza" ai sensi dell'art. 2 della Procedura OPC e dell'Allegato 3 del Regolamento OPC, in quanto l'indice di rilevanza del controvalore risulta superiore alla soglia del 2,5% applicabile per l'Operazione ⁽²⁾.

Alla luce di quanto precede, e considerando che l'Operazione è compiuta, oltre che da UnipolSai, anche tramite la società controllata UnipolRental, UnipolSai ha attivato i presidi e le misure previsti dall'art. 8 del Regolamento OPC, dall'art. 9 della Procedura OPC relativamente alle operazioni di "maggiore rilevanza" e dall'art. 10 della Procedura OPC relativamente alle operazioni con parti correlate compiute per il tramite di società controllate, a tutela dell'interesse della Società e di UnipolRental al compimento dell'Operazione e della correttezza sostanziale dei relativi termini e condizioni, nonché della trasparenza e correttezza procedurale, secondo quanto descritto nel presente Documento Informativo.

Alla data del presente Documento Informativo il Consiglio di Amministrazione di UnipolSai è composto come segue:

Nome e Cognome	Carica
Carlo Cimbri	Presidente
Fabio Cerchiai	Vice Presidente
Matteo Laterza	Amministratore Delegato
Bernabò Bocca	Consigliere indipendente

⁽²⁾ Si precisa che, secondo quanto specificato dall'art. 1.2 dell'Allegato 3 al Regolamento Consob OPC, nell'ipotesi in cui, come nel caso di specie, le operazioni siano poste in essere con la società controllante quotata (ossia Unipol), ovvero con soggetti ad essa correlati (BPER e SIFÀ), i quali risultino a loro volta correlati alla società (ossia UnipolSai), la soglia per verificare se si tratti di un'operazione di maggiore rilevanza si riduce dal 5% al 2,5%.

Stefano Caselli	Consigliere indipendente
Mara Anna Rita Caverni	Consigliere indipendente
Giusella Dolores Finocchiaro	Consigliere indipendente
Rossella Locatelli	Consigliere indipendente
Maria Paola Merloni	Consigliere indipendente
Jean François Mossino	Consigliere
Milo Pacchioni	Consigliere
Paolo Pietro Silvio Peveraro	Consigliere indipendente
Daniela Preite	Consigliere indipendente
Elisabetta Righini	Consigliere indipendente
Antonio Rizzi	Consigliere indipendente

Nella deliberazione del 23 marzo 2023, il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato all'unanimità dei presenti – con l'astensione, con riferimento al solo Finanziamento Unipol, di Carlo Cimbri, Presidente del Consiglio di Amministrazione di UnipolSai, in quanto ricopre altresì la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione di Unipol, e di Matteo Laterza, Amministratore Delegato di UnipolSai, in quanto ricopre altresì la carica di Direttore Generale di Unipol – l'approvazione dell'Operazione.

Considerati gli incarichi di cui sopra, i medesimi Amministratori Carlo Cimbri e Matteo Laterza, con riferimento al solo Finanziamento Unipol, hanno altresì dichiarato di essere portatori di un interesse, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2391 del cod. civ.

Fermo quanto precede, tenuto conto delle caratteristiche dell'Operazione, non si ravvisano, a giudizio di UnipolSai, particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse, diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni con parti correlate.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1 Caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

Come illustrato nella Premessa, l'Operazione è disciplinata, nel suo insieme, ad eccezione dei Finanziamenti Infragrupo, dall'Accordo Quadro, sottoscritto in data 28 marzo 2023, il quale risulta essere strutturato in tre macroaree (oltre alla miscellanea), e segnatamente:

- (i) una parte prima, denominata "*Progetto Industriale e attuazione dell'Operazione*", con la quale, da un lato, le Parti si sono impegnate a porre in essere i vari *steps* necessari al fine di perfezionare la Fusione (sulla base del Progetto di Fusione allegato all'Accordo Quadro) e, dall'altro, UnipolSai e BPER hanno rilasciato reciprocamente talune dichiarazioni e garanzie incrociate relative, rispettivamente, a UnipolRental e SIFÀ con i correlati obblighi di indennizzo;
- (ii) una seconda parte, denominata "*Governance*", la quale disciplina la *governance* della *Combined Entity*, il nuovo statuto che la medesima dovrà adottare, nonché il regime di circolazione delle partecipazioni ed i meccanismi di *exit* di BPER, attraverso la reciproca concessione delle opzioni già precedentemente menzionate;
- (iii) una terza parte, denominata "*Aspetti Industriali*", ove si disciplinano, da un lato, gli accordi di segnalazione e di finanziamento che dovranno essere stipulati tra la *Combined Entity* e BPER e, dall'altro, gli impegni di non concorrenza delle Parti.

2.1.1 La parte prima dell'Accordo Quadro: la Fusione

Descrizione della Fusione

La Fusione sarà attuata ai sensi e per gli effetti degli artt. 2501 e ss. cod. civ., attraverso l'incorporazione di SIFÀ in UnipolRental e verrà deliberata utilizzando quali situazioni patrimoniali di riferimento, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*quater* cod. civ., (i) quanto a UnipolRental, il progetto di bilancio al 31 dicembre 2022 approvato dal Consiglio di Amministrazione di UnipolRental del 15 marzo 2023 e (ii) quanto a SIFÀ, il progetto di bilancio al 31 dicembre 2022 approvato dal Consiglio di Amministrazione di SIFÀ dell'8 marzo 2023.

Subordinatamente all'avveramento delle (o alla rinuncia, a seconda dei casi, alle) Condizioni Sospensive, gli effetti giuridici della Fusione avranno decorrenza dalla Data Efficacia, in ogni caso successiva all'ultima delle iscrizioni prescritte dall'art. 2504 cod. civ., che sarà indicata nell'atto di Fusione come il 1° luglio 2023 o la diversa data concordata dalle parti. Ai fini contabili, le operazioni della Società Incorporanda saranno imputate al bilancio della Società Incorporante, con decorrenza dalla Data di Efficacia. Dalla stessa data decorreranno anche gli effetti fiscali.

In data 16 novembre 2022, a seguito di istanza presentata dalle Società Partecipanti alla Fusione in data 14 novembre 2022, il Tribunale di Bologna ha nominato quale Esperto Comune la società di revisione "PWC Italy S.p.A."

Le relazioni illustrative dei Consigli di Amministrazione di UnipolRental e di SIFÀ e la relazione dell'Esperto Comune sulla congruità del concambio saranno messe a disposizione dei soci nei modi e nei termini di legge.

Rapporto di Cambio e modalità di assegnazione delle azioni UnipolRental

I Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione hanno definito e approvato il Rapporto di Cambio nella seguente misura: numero 51,0 azioni ordinarie, aventi la medesima data di godimento delle azioni ordinarie di UnipolRental in circolazione alla Data di Efficacia, per ognuna delle numero 122.449 azioni ordinarie di SIFÀ.

Per servire il suddetto Rapporto di Cambio, la Società Incorporante procederà all'Aumento di Capitale a Servizio del Concambio per un importo di complessivi Euro 50.000.000, di cui Euro 6.244.899 ad incremento del valore nominale del capitale sociale mediante emissione di massime numero 6.244.899 nuove azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1 ciascuna ed Euro 43.755.101 a riserva di sovrapprezzo.

In conseguenza dell'Aumento di Capitale a Servizio del Concambio, pertanto, BPER verrà a detenere una partecipazione pari al 19,987% del capitale sociale di UnipolRental, mentre UnipolSai deterrà la rimanente partecipazione dell'80,013%.

Statuto della società risultante dalla Fusione

Con l'approvazione del Progetto di Fusione, l'assemblea straordinaria di UnipolRental sarà chiamata a deliberare l'adozione, con effetto dalla Data di Efficacia, di un nuovo statuto, conforme al testo allegato al Progetto di Fusione.

Lo statuto della Società Incorporante subirà, tra l'altro, le seguenti modifiche:

- (i) proroga della durata della medesima;
- (ii) modifiche concernenti l'Aumento di Capitale a Servizio del Concambio;
- (iii) introduzione di clausole concernenti (a) un periodo di *lock-up* quinquennale in relazione al trasferimento delle azioni, (b) il diritto di prelazione; (c) il diritto di trascinarsi; (d) il diritto di co-vendita; (e) i trasferimenti non soggetti alle regole di cui alle precedenti lettere da (a) a (d);
- (iv) introduzione del meccanismo del voto di lista ai fini della nomina degli amministratori e dei sindaci, nonché della modifica delle regole di funzionamento dell'assemblea e dell'organo amministrativo, anche per riflettere i diritti riconosciuti ai soci minoritari;
- (v) modifiche concernenti la clausola compromissoria.

Condizioni della Fusione

Come previsto nel Progetto di Fusione, la stipula dell'atto di Fusione è subordinata – oltre che (i) all'approvazione da parte delle assemblee straordinarie di UnipolRental e SIFÀ (nonché agli ulteriori adempimenti previsti dalle procedure in essere presso UnipolSai e BPER per le operazioni con parti correlate) e (ii) al rilascio da parte dell'Esperto Comune della relazione circa la congruità del Rapporto di Cambio ex art 2501 *sexies* cod. civ. – all'avveramento (ovvero alla rinuncia, se applicabile) delle seguenti Condizioni Sospensive:

- (a) il rilascio dell'autorizzazione, in modo espresso ovvero mediante silenzio-assenso o nulla-osta, da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, senza impegni o condizioni;
- (b) il rilascio, da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri, dell'autorizzazione, in modo espresso ovvero mediante silenzio-assenso o nulla-osta, ai sensi del decreto legge n. 21/2012;
- (c) l'invio alle competenti organizzazioni sindacali di una comunicazione per l'avvio della procedura di consultazione sindacale ex art. 47 della Legge n. 428/1990 almeno 25 giorni prima della data di stipula dell'atto di Fusione.

Le Condizioni Sospensive sono poste anche nell'interesse delle Società Partecipanti alla Fusione. Pertanto, le stesse dovranno verificarsi (oppure, nei limiti del possibile, essere rinunciate congiuntamente da UnipolRental e SIFÀ) entro la data del 31 dicembre 2023 o la diversa data concordata tra le Società Partecipanti alla Fusione e i rispettivi soci. Se entro la suddetta data anche soltanto una delle predette Condizioni Sospensive non si sarà avverata (ovvero, se consentito, non sarà stata rinunciata da entrambe le Società Partecipanti alla Fusione), l'atto di Fusione non sarà stipulato.

Accordo Quadro

La parte prima dell'Accordo Quadro prevede anche:

- (i) impegni reciproci di UnipolRental e SIFÀ a condurre il proprio *business*, tra la data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro e sino alla data in cui la Fusione acquisirà efficacia, secondo l'ordinaria amministrazione, operando dunque in linea con la gestione operativa corrente e passata, salvo la possibilità di compiere talune azioni già preventivamente individuate e quelle per le quali sia eventualmente rilasciato il consenso, a seconda del caso, da BPER o da UnipolSai;
- (ii) l'impegno (a) di UnipolRental e SIFÀ a collaborare al fine di ricevere, dalle relative controparti nei rapporti contrattuali che prevedano clausole di c.d. *change of control* o di preventivo consenso al compimento di operazioni straordinarie, il necessario consenso (o *waiver* rispetto ad eventuali diritti di risolvere il contratto/recedere dal medesimo) all'operazione di

Fusione; (b) delle parti a valutare in buona fede l'eventuale necessità di risolvere taluni contratti tra le società del Gruppo BPER e SIFÀ;

- (iii) il rilascio (anche all'esito della *due diligence* condotta dalle parti), da parte di UnipolSai e di BPER, di reciproche dichiarazioni e garanzie, relative, in particolare, alla titolarità delle partecipazioni di UnipolRental e SIFÀ, alla correttezza e veridicità dei dati economici e patrimoniali rappresentati nei bilanci e nelle situazioni patrimoniali aggiornate delle due società, all'assenza di passività – alla Data di Efficacia della Fusione – ulteriori rispetto a quelle assunte per effetto della normale ed ordinaria attività svolta. A tali previsioni si accompagna l'impegno delle due parti ad indennizzare l'altra parte ovvero, a seconda del caso, la *Combined Entity*, nel caso di violazione delle dichiarazioni e delle garanzie ⁽³⁾ (con la precisazione che alcune delle passività indennizzabili saranno soggette a taluni limiti quantitativi, nonché temporali), unitamente alla relativa procedura di indennizzo.

2.1.2 La parte seconda dell'Accordo Quadro: governance di UnipolRental all'esito della Fusione e meccanismi di exit

La parte seconda dell'Accordo Quadro disciplina la *governance* di UnipolRental all'esito della Fusione, nonché taluni meccanismi di *exit*.

Ai sensi dell'Accordo Quadro sono in primo luogo individuati alcuni principi generali relativi alle singole disposizioni destinate ad essere recepite nel nuovo statuto sociale della *Combined Entity*. In particolare, viene previsto che:

- (i) fino al momento in cui BPER deterrà una partecipazione almeno pari al 15% del capitale sociale di UnipolRental: (a) il Consiglio di Amministrazione di UnipolRental sarà composto da un minimo di cinque ad un massimo di dodici membri, di cui uno nominato da BPER ed i restanti da UnipolSai, salvo gli amministratori tratti dalle eventuali ulteriori liste di minoranza ⁽⁴⁾; (b) UnipolSai avrà diritto di nominare due membri effettivi ed un supplente del Collegio Sindacale, mentre BPER avrà diritto di nominare un membro effettivo (il quale fino alla scadenza del termine per l'esercizio dell'opzione di vendita di BPER rivestirà la carica di Presidente) ed un supplente;
- (ii) sino alla scadenza del termine per l'esercizio dell'opzione di vendita di BPER, talune materie di competenza dell'assemblea dei soci, nonché talune delibere di competenza del Consiglio

⁽³⁾ Come usuale per questo genere di operazioni, a partire dalla data in cui sarà stipulato l'atto di Fusione, il rimedio indennitario (nei limiti in cui ciò sia compatibile con le applicabili disposizioni di legge) è previsto quale unico rimedio che le parti potranno esperire in relazione alla non correttezza o alla non conformità al vero delle dichiarazioni e garanzie ai sensi dell'Accordo Quadro.

⁽⁴⁾ Tra gli Amministratori nominati da UnipolSai saranno tratti il Presidente del Consiglio di Amministrazione e l'Amministratore Delegato.

di Amministrazione, saranno soggette ad un *quorum* deliberativo rafforzato, tale per cui le stesse potranno essere adottate, rispettivamente, solamente attraverso il voto di BPER o del consigliere da quest'ultima designato (5). È inoltre pattuito che, 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, ogni decisione da assumere negli organi sociali della *Combined Entity* in virtù della quale siano distribuiti utili annuali in misura inferiore all'80% degli utili registrati nell'esercizio di riferimento, fino all'esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2025, dovrà essere preventivamente concordata tra UnipolSai e BPER.

L'Accordo Quadro prevede, poi, un impegno delle Parti affinché, alla Data di Efficacia della Fusione, vengano nominati il nuovo Consiglio di Amministrazione ed il nuovo Collegio Sindacale della *Combined Entity*, contestualmente alla delibera di 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 di sottoscrizione dell'Accordo Quadro e non siano, per qualunque motivo, in carica alla Data di Efficacia, con riferimento agli atti di gestione posti in essere in relazione alla carica dagli stessi ricoperta sino a tale data; è previsto, inoltre, l'impegno di UnipolSai affinché il Consiglio di Amministrazione della *Combined Entity* approvi un *business plan* 2023–2025 entro e non oltre 30 giorni dalla Data di Efficacia della Fusione.

Avuto riguardo alle partecipazioni nella *Combined Entity*, è stabilito che le azioni saranno soggette ad un *lock-up* di cinque anni (6) – con termine iniziale dalla data di stipula dell'atto di Fusione – una volta decorso il quale (i) il trasferimento delle partecipazioni sarà soggetto a meccanismi di prelazione e (ii) spetterà (a) un diritto di co-vendita in favore di BPER, tale per cui la medesima avrà diritto a cedere la propria partecipazione congiuntamente ad UnipolSai, qualora per effetto di un trasferimento di partecipazioni quest'ultima cessi di esercitare il controllo su UnipolRental; nonché, specularmente, (b) un diritto di trascinarsi in favore di UnipolRental.

Sulla base di quanto previsto nell'Accordo Quadro, UnipolSai e BPER si concederanno inoltre reciprocamente un'opzione, in forza della quale: (i) BPER avrà diritto di cedere ad UnipolSai l'intera propria partecipazione in UnipolRental, esercitando il relativo diritto entro 60 giorni dall'approvazione del bilancio di UnipolRental al 31 dicembre 2025; (ii) UnipolSai avrà diritto di acquistare l'intera partecipazione detenuta da BPER, potendo esercitare la relativa opzione nei 60 giorni successivi alla scadenza del termine concesso in favore di BPER per l'esercizio della relativa opzione di vendita.

(5) Nell'Accordo Quadro è, inoltre, previsto che fino alla scadenza del termine per l'esercizio dell'opzione di vendita di BPER alcune operazioni con parti correlate debbano essere approvate con il voto favorevole del consigliere designato da BPER.

(6) Il *lock-up* non trova applicazione ai trasferimenti effettuati tra BPER e UnipolSai nonché in favore del soggetto che controlla il socio trasferente, o in favore di una controllata o di una società sottoposta a comune controllo.

Il prezzo delle opzioni sarà definito sulla base di un multiplo “Prezzo/Utile Netto” pari a 7,5x da applicare all’utile netto *pro quota* risultante dal bilancio approvato al 31 dicembre 2025, eventualmente normalizzato al fine di neutralizzare eventuali impatti sul risultato d’esercizio derivanti dall’impianto indennitario.

2.1.3 La parte terza dell’Accordo Quadro: l’Accordo di Segnalazione e il Contratto di Finanziamento

La terza parte dell’Accordo Quadro prevede un obbligo in capo ad UnipolRental e BPER di sottoscrivere, subordinatamente all’intervenuta Fusione (e con termine iniziale a partire dalla Data di Efficacia) l’Accordo di Segnalazione ed il Contratto di Finanziamento, nonché l’impegno di UnipolRental a rimborsare – e di UnipolSai a far sì che UnipolRental rimborsi – alla Data di Efficacia della Fusione, il credito vantato da BPER, comprensivo di interessi, nei confronti di SIFÀ secondo quanto previsto dai relativi contratti di finanziamento in essere tra le due parti, in relazione al quale è prevista l’erogazione dei Finanziamenti Infragrupo (*cf.* la Premessa).

Viene poi stabilito un impegno di non concorrenza a carico di BPER e UnipolSai (le quali si impegnano anche per conto delle società appartenenti ai rispettivi gruppi), secondo cui – fatti salvi comunque gli impegni previsti dall’Accordo di Segnalazione (nonché talune ulteriori eccezioni per quanto attiene a BPER) e subordinatamente al perfezionamento della Fusione – le stesse non intraprenderanno e svolgeranno attività concorrente riferita ai Prodotti NLT ed ai servizi legati ai relativi contratti di noleggio a lungo termine sul territorio italiano. Il suddetto impegno di non concorrenza avrà, per BPER, durata sino a quando la medesima detenga una partecipazione nella *Combined Entity* almeno pari al 10% e per cinque anni successivi al momento in cui la predetta partecipazione si riduca sotto tale soglia, mentre per UnipolSai, sino alla scadenza del periodo di *lock-up*.

Accordo di Segnalazione

L’Accordo di Segnalazione disciplina lo svolgimento dell’incarico, conferito da UnipolRental a BPER (nonché alle banche appartenenti all’omonimo Gruppo BPER ad eccezione di Bibanca S.p.A.) (7), di (i) porre in essere attività di promozione e di *marketing* in relazione ai Prodotti NLT di UnipolRental (8); (ii) individuazione, profilazione e *targeting* di clientela di BPER potenzialmente interessata alla stipula di contratti aventi a oggetto Prodotti NLT; e (iii) segnalazione ad UnipolRental della clientela

(7) Ognuna di queste società assumerà, nei confronti di UnipolRental, i medesimi obblighi e diritti per come riferiti a BPER nell’Accordo di Segnalazione. Per brevità espositiva, nel prosieguo della trattazione, si farà riferimento unicamente a BPER, rimanendo inteso che tutti i diritti e gli obblighi saranno applicabili anche alle banche appartenenti all’omonimo Gruppo (con la sola eccezione di Bibanca S.p.A.).

(8) I Prodotti NLT di UnipolRental sono definiti nell’Accordo di Segnalazione come “*i prodotti di noleggio a lungo termine di autovetture o veicoli commerciali di UnipolRental e dei servizi legati al contratto di noleggio a lungo termine proposti da UnipolRental, indicati nella scheda prodotti allegati al presente Contatto sub Allegato 3.1 (ed eventualmente dei Nuovi Prodotti NLT, come definiti nel successivo Articolo 9)*”.

di BPER potenzialmente interessata alla stipula di contratti aventi a oggetto Prodotti NLT (congiuntamente ai precedenti punti (i) e (ii) l'“Attività NLT”).

L'Accordo di Segnalazione avrà durata ventennale, con decorrenza a partire dalla Data di Efficacia della Fusione e scadenza il ventesimo anniversario di tale data; esso dispone inoltre che:

- (i) per i primi cinque anni di durata, BPER svolga l'Attività NLT in esclusiva per quanto attiene al territorio italiano, della Repubblica di San Marino e della Città del Vaticano, non potendo svolgere (nemmeno indirettamente, anche tramite società appartenenti al proprio Gruppo, fatte salve talune eccezioni individuate) attività di segnalazione, distribuzione, commercializzazione e vendita relativamente a Prodotti NLT in favore di controparti diverse da UnipolRental;
- (ii) decorso il primo quinquennio, BPER svolga l'Attività NLT in modo che le segnalazioni effettuate da BPER rappresentino almeno una determinata percentuale (o la diversa percentuale successivamente concordata in buona fede tra le due parti qualora la prima percentuale pattuita risultasse non più conforme alla normativa di riferimento applicabile) delle segnalazioni per Prodotti NLT che BPER abbia effettuato nei confronti della propria clientela.

A fronte di tale impegno, è previsto che UnipolRental, per i primi 18 mesi di vigenza dell'Accordo di Segnalazione, non distribuisca e/o venda nel medesimo territorio interessato dall'accordo stesso, i propri Prodotti NLT attraverso talune reti di istituti bancari specificamente individuati.

A fronte dell'attività svolta da BPER, la stessa avrà diritto a provvigioni (anche incrementalmente in base al raggiungimento di obiettivi di vendita scaglionati su diversi livelli) calcolate per ciascun contratto relativo ai Prodotti NLT di UnipolRental finalizzato entro un determinato periodo dalla ricezione da parte di quest'ultima della relativa segnalazione (ed in ogni caso con possibilità per UnipolRental di storno delle provvigioni nel caso in cui il cliente receda dal contratto nei termini previsti dallo stesso, ovvero in ogni ipotesi di risoluzione del contratto avvenuta prima della consegna del veicolo per ragioni imputabili al cliente).

Inoltre, spetteranno a BPER le provvigioni qualora un cliente, che ha sottoscritto un contratto relativo a Prodotti NLT di UnipolRental, finalizzi un ulteriore contratto durante la vigenza del contratto NLT in precedenza sottoscritto o entro un dato periodo dalla scadenza del medesimo, senza che a tal fine sia necessaria un'ulteriore segnalazione.

Meccanismi di maturazione delle provvigioni sostanzialmente analoghi spetteranno a BPER anche con riferimento ai contratti sottoscritti con la clientela acquisita da SIFÀ, per il tramite del canale bancario di BPER, precedentemente alla data di sottoscrizione dell'Accordo di Segnalazione.

L'Accordo di Segnalazione si completa con reciproci impegni delle parti finalizzati al corretto espletamento delle attività operative dallo stesso previste, tra le quali si segnala in particolare, in

capo a UnipolRental, l'attività di formazione, a propria cura e spese, in favore del personale di BPER in relazione ai Prodotti NLT.

Sono, inoltre, previsti a carico di UnipolRental, con una serie di eccezioni in linea con la prassi di mercato per accordi similari, taluni limiti nell'utilizzo dei dati personali e non personali dei clienti di BPER trasmessi a UnipolRental da BPER nell'ambito delle segnalazioni, ovvero dai clienti medesimi. Infine, l'Accordo di Segnalazione presenta, da un lato, talune clausole risolutive espresse previste nell'interesse sia di UnipolRental che di BPER, e, dall'altro, l'impegno di ciascuna parte a tenere manlevata l'altra per ogni onere, costo, spesa, perdita, sanzione e/o danno che la controparte dovesse subire o di cui dovesse risultare responsabile in conseguenza di atti o omissioni imputabili all'altra parte e che costituiscano un inadempimento, anche parziale, alle previsioni dell'Accordo di Segnalazione medesimo.

Contratto di Finanziamento

Attraverso il Contratto di Finanziamento, BPER metterà a disposizione di UnipolRental, subordinatamente al perfezionamento ed all'avvenuta efficacia della Fusione ⁽⁹⁾, un finanziamento per cassa a medio-lungo termine per l'importo massimo complessivo di Euro 100 milioni, il quale: (i) potrà essere esclusivamente utilizzato per il rifinanziamento di parte dell'indebitamento finanziario esistente di UnipolRental; (ii) sarà erogato dietro richiesta di UnipolRental (che dovrà indicare il relativo importo, entro il limite massimo già ricordato); la richiesta di UnipolRental dovrà pervenire in un periodo compreso tra la data di sottoscrizione del contratto ed una data del 2023 che verrà definita prima della sottoscrizione del contratto.

Il finanziamento (nella misura effettivamente utilizzata entro il periodo di disponibilità) dovrà essere rimborsato integralmente in un'unica soluzione alla scadenza del quarto anno decorrente dalla sottoscrizione del Contratto di Finanziamento, fermo restando che BPER ed UnipolRental, almeno entro 90 giorni in anticipo rispetto alla suddetta data, valuteranno in buona fede eventuali possibilità e/o modalità di rinnovo o di rifinanziamento. Sono inoltre previsti (i) la facoltà di UnipolRental di procedere, a talune condizioni, al rimborso anticipato parziale o anche totale del finanziamento utilizzato; e (ii) il rimborso anticipato obbligatorio in conseguenza del verificarsi di un cambio di controllo su UnipolRental o nel caso in cui l'intervenuta sottoscrizione da parte di BPER del Contratto di Finanziamento, o l'adempimento degli obblighi dalla stessa assunti, violino disposizioni di legge o regolamentari entrate in vigore o modificate in una data successiva alla data di sottoscrizione del contratto.

Gli interessi dovuti da UnipolRental saranno calcolati su base semestrale e saranno pari al tasso IRS a 4 anni, così come individuato ai sensi del contratto, il secondo giorno lavorativo antecedente alla

⁽⁹⁾ Tanto il Contratto di Finanziamento quanto l'erogazione dello stesso sono sottoposti al verificarsi di talune ulteriori condizioni sospensive *standard* pattuite nell'esclusivo interesse di BPER.

data di erogazione, maggiorato di 180 *basis points* in ragione d'anno. Sarà, altresì, riconosciuta a BPER una commissione anticipata e non rimborsabile a titolo di recupero dei costi di strutturazione e di istruttoria in relazione al finanziamento, pari allo 0,40% da calcolarsi sull'ammontare massimo del finanziamento.

Inoltre (i) sono rilasciate in favore di BPER talune dichiarazioni e garanzie *standard* da parte di UnipolRental, riguardanti, tra l'altro ed in specie, i propri bilanci, gli adempimenti agli obblighi di legge, l'assenza di contenziosi rilevanti, il pagamento delle imposte e delle tasse e l'assenza di "eventi rilevanti" ⁽¹⁰⁾; (ii) sono stabiliti (con le debite ipotesi di eccezione) a carico di UnipolRental taluni *covenant* relativi, in particolare, agli obblighi di informativa verso BPER, alla concessione di gravami e/o garanzie sui propri beni, all'assunzione di indebitamento finanziario ed alla creazione di patrimoni destinati ad uno specifico affare, al compimento di atti di disposizione ovvero di operazioni straordinarie, nonché alla distribuzione di dividendi.

È, poi, attribuita a BPER la facoltà, al ricorrere di taluni eventi rilevanti, di dichiarare UnipolRental decaduta dal beneficio del termine e, pertanto, di richiedere l'immediato rimborso del finanziamento, di risolvere il contratto ovvero di recedere dallo stesso. In tali casi, UnipolRental, si impegna, altresì, a tenere indenne e manlevata BPER con riferimento ad ogni conseguenza dannosa, perdita, maggior costo o spesa che possa derivare alla stessa.

Sono, infine, previste talune ipotesi in cui BPER avrà il diritto di cedere, in favore di soggetti individuati (salvo il caso in cui si verifichi un evento rilevante, ove il cessionario potrà essere qualsiasi soggetto), tutti o alcuni dei crediti derivanti dal Contratto di Finanziamento o, in tutto o in parte, il medesimo contratto, previo consenso di UnipolRental. Salvo il caso in cui si verifichi un evento rilevante, BPER dovrà ad ogni modo mantenere sempre una quota di partecipazione al finanziamento pari ad almeno il 50,1% dell'importo del medesimo. Analoga possibilità di cessione dei crediti e/o del contratto avranno i soggetti resisi cessionari di BPER.

2.1.4 Finanziamenti Infragruppo

L'Accordo Quadro prevede l'impegno di UnipolRental a rimborsare – e di UnipolSai a far sì che UnipolRental rimborsi – a BPER, alla Data di Efficacia della Fusione, il credito vantato da quest'ultima nei confronti di SIFÀ sulla base dei relativi contratti di finanziamento in essere tra le due parti e, al riguardo, le parti riconoscono che il suddetto rimborso costituisce "*elemento essenziale*" dell'Operazione. Il credito di BPER sarà rimborsato al netto dell'importo che verrà rifinanziato

⁽¹⁰⁾ Tra gli "*eventi rilevanti*" rientrano, in particolare: (i) il verificarsi di un'ipotesi di decadenza in capo a UnipolRental ai sensi dell'art. 1186 c.c.; (ii) il mancato pagamento da parte di UnipolRental di qualsiasi importo dovuto ai sensi del Contratto di Finanziamento; (iii) la violazione di una o più delle dichiarazioni e garanzie rilasciate a BPER; (iv) il verificarsi dell'insolvenza di UnipolRental o l'assoggettamento di quest'ultima ad una procedura concorsuale; (v) il verificarsi di un evento di c.d. *cross-default* oltre determinate soglie concordate; (vi) il verificarsi di un evento che abbia un effetto negativo rilevante sulla situazione finanziaria, patrimoniale, economica di UnipolRental o sui diritti o ragioni di credito di BPER derivanti dal Contratto di Finanziamento.

mediante la sottoscrizione del Contratto di Finanziamento ⁽¹¹⁾. Al fine di dotare UnipolRental delle risorse necessarie per effettuare il suddetto rimborso, si prevede che Unipol ed UnipolSai concedano a UnipolRental i Finanziamenti Infragrupo per i seguenti importi: (i) per quanto attiene ad Unipol, un finanziamento fruttifero per un importo fino a massimi Euro 450 milioni (il “**Finanziamento Unipol**”); (ii) per quanto attiene ad UnipolSai, un finanziamento fruttifero per un importo fino a massimi Euro 150 milioni (il “**Finanziamento UnipolSai**”). Tenuto conto di quanto sopra, ai fini dell’applicazione della Procedura OPC e del presente Documento Informativo, i Finanziamenti Infragrupo si considerano parte integrante del Progetto Industriale e dell’Operazione.

I relativi contratti prevedono, con disposizioni analoghe, che entrambi i finanziamenti dovranno essere utilizzati prevalentemente per procedere al rimborso di BPER e saranno erogati su richiesta di UnipolRental che dovrà pervenire in un periodo compreso tra la data di sottoscrizione dei contratti e una data del 2023 che verrà definita prima della sottoscrizione del contratto.

I Finanziamenti Infragrupo dovranno essere rimborsati integralmente in un’unica soluzione alla data del quarto anniversario della data di sottoscrizione del contratto, ferma in ogni caso la facoltà di UnipolRental di procedere, a sua discrezione, con il rimborso anticipato, integrale o parziale, di ciascuno dei due finanziamenti.

Gli interessi dovuti da UnipolRental saranno calcolati su base annuale e saranno pari al tasso IRS a 4 anni, maggiorato di 190 *basis points* in ragione d’anno.

Inoltre (i) sono rilasciate in favore di UnipolSai ed Unipol talune dichiarazioni e garanzie *standard* da parte di UnipolRental, riguardanti, tra l’altro ed in specie, il possesso delle autorizzazioni previste per legge, l’assenza di procedure concorsuali e contenziosi, l’assenza di “*effetti sostanzialmente pregiudizievoli*” nonché il rimborso *pari passu* con gli altri creditori chirografari; (ii) sono stabiliti a carico di UnipolRental taluni covenant relativi, in particolare, al rispetto delle leggi applicabili, agli obblighi di informativa verso UnipolSai ed Unipol, alla concessione di gravami ed al compimento di operazioni straordinarie.

È, poi, attribuita a UnipolSai e Unipol la facoltà, al ricorrere di taluni eventi rilevanti usuali per prassi, di dichiarare UnipolRental decaduta dal beneficio del termine e, pertanto, di richiedere l’immediato rimborso dei Finanziamenti Infragrupo, di risolvere i relativi contratti ovvero di recedere dagli stessi.

È, infine, prevista in capo ad UnipolSai e ad Unipol la facoltà di trasferire, in tutto o in parte, i propri diritti e crediti derivanti dai Finanziamenti Infragrupo a favore di qualsiasi società facente parte del Gruppo Unipol.

⁽¹¹⁾ Il Contratto di Finanziamento prevede, tra le condizioni sospensive all’utilizzo del finanziamento medesimo, il rimborso del credito vantato da BPER nei confronti di SIFÀ.

2.2 Parti correlate coinvolte nell'Operazione, natura della correlazione, natura e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione

L'Operazione in esame è suscettibile di integrare un'"operazione" ai fini della Procedura OPC nonché sulla base di quanto riportato al punto 1 dell'Appendice al Regolamento OPC, in quanto dà luogo a un "trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni fra parti correlate, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo".

Ciò chiarito, l'Operazione risulta intercorrere tra soggetti legati da un rapporto di correlazione rilevante ai sensi della Procedura OPC nonché di quanto riportato al punto 1 dell'Appendice al Regolamento OPC, in virtù dei rapporti partecipativi di seguito elencati.

In particolare, UnipolSai risulta partecipata, direttamente ed indirettamente, per l'85,21% da Unipol⁽¹²⁾, e, a sua volta, detiene il 100% del capitale sociale di UnipolRental. Al contempo, BPER risulta essere una società collegata ad Unipol⁽¹³⁾ e controlla interamente SIFÀ, rientrando pertanto queste ultime nel perimetro delle parti correlate di UnipolSai. In considerazione di quanto sopra, l'Operazione complessivamente considerata è posta in essere con parti correlate, in quanto:

- (i) l'Accordo Quadro, unitamente all'Accordo di Segnalazione ed al Contratto di Finanziamento, saranno conclusi da UnipolSai, direttamente ed indirettamente tramite la controllata UnipolRental, con BPER e SIFÀ e quest'ultima sarà incorporata in UnipolRental nell'ambito della Fusione prevista dal medesimo Accordo Quadro;
- (ii) per quanto attiene ai Finanziamenti Infragruppo (a) il Finanziamento Unipol configura un'operazione intercorrente tra UnipolSai (realizzata indirettamente per il tramite di UnipolRental) ed Unipol; (b) il Finanziamento UnipolSai è concesso direttamente dalla Società alla propria controllata UnipolRental⁽¹⁴⁾.

Tanto premesso, l'Operazione si qualifica come di "maggiore rilevanza", considerato che:

- (i) secondo quanto previsto dall'art. 1.4 dell'Allegato 3 al Regolamento OPC, i risultati degli indici di rilevanza relativi alla Fusione, alle opzioni di acquisto e vendita, all'Accordo di Segnalazione, al Contratto di Finanziamento ed ai Finanziamenti Infragruppo devono essere sommati tra loro, essendo tali singole operazioni poste in essere in esecuzione di un disegno unitario (cfr. art. 5, comma 2, del Regolamento OPC)⁽¹⁵⁾;

⁽¹²⁾ Unipol, a seguito della maggiorazione del diritto di voto, dispone di diritti di voto per una soglia complessiva del 91,85%.

⁽¹³⁾ Unipol partecipa direttamente ed indirettamente in BPER per ca. il 19,85%. Nello specifico, Unipol detiene direttamente una partecipazione pari al 10,53% del capitale sociale di BPER, mentre UnipolSai una partecipazione pari al 9,32%. Le partecipazioni delle due società, globalmente considerate, rendono Unipol il primo azionista di BPER.

⁽¹⁴⁾ Il Finanziamento UnipolSai non rientra nel perimetro delle "Operazioni Esenti" secondo quanto previsto dall'art. 13 della Procedura OPC poiché, a seguito dell'efficacia della Fusione sarà presente un interesse significativo di BPER.

⁽¹⁵⁾ Al riguardo, l'art. 1.4 citato, prevede che: "in caso di cumulo di più operazioni ai sensi dell'articolo 5, comma 2, le società determinano in primo luogo la rilevanza di ciascuna operazione sulla base dell'indice o degli indici, previsti dal Paragrafo 1.1, ad essa applicabili. Per verificare il superamento delle soglie previste dai paragrafi 1.1, 1.2 e 1.3, i risultati relativi a ciascun indice sono quindi sommati tra loro".

- (ii) sulla base del quadro regolamentare attualmente vigente, tenuto conto del valore di ciascuna delle operazioni sopra indicate e, con riferimento all'Accordo di Segnalazione, dell'importo determinato quale controvalore massimo derivante dalla complessiva stima delle provvigioni che saranno, a vario titolo, erogate a BPER nell'arco della complessiva durata dello stesso, l'indice di rilevanza complessivo dell'Operazione si colloca al di sopra della soglia applicabile al caso di specie, la quale, ai sensi e per gli effetti di cui all'Allegato 3 al Regolamento OPC (come anche richiamato dalla Procedura OPC), risulta pari al 2,5%.

A tale proposito, nel caso di specie, si è tenuto conto dell'indice di rilevanza del controvalore, vale a dire il rapporto tra il controvalore dell'Operazione preso a riferimento ai fini dell'applicazione della Procedura OPC e la capitalizzazione di UnipolSai ⁽¹⁶⁾ rilevata al 31 dicembre 2022 pari ad Euro 6.514.000.000 ⁽¹⁷⁾.

Alla luce di quanto precede, e considerando che l'Operazione è compiuta, oltre che da UnipolSai, anche tramite la società controllata UnipolRental, ai sensi degli artt. 9 e 10 della Procedura OPC, il Comitato ha rilasciato un motivato parere favorevole circa l'interesse di UnipolSai e di UnipolRental al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Non risultano sussistere, per quanto noto, interessi di altre parti correlate della Società nell'Operazione diversi da quelli indicati al Paragrafo 1.1 che precede, cui si rinvia.

2.3 Motivazioni economiche e convenienza per UnipolSai e UnipolRental dell'Operazione

L'Operazione si inserisce nell'ambito di un più ampio progetto industriale di accentuata complementarità strategica finalizzato alla creazione di un operatore di primaria rilevanza nazionale nel settore del noleggio a lungo termine e si colloca nell'ambito della direttrice strategica "*Beyond Insurance Enrichment*" e, in particolare, nell'ecosistema "*Mobility*", del Piano Industriale 2022-2024 "*Opening New Ways*".

A tal riguardo, l'Operazione risulta funzionale a:

- (i) rafforzare ulteriormente il posizionamento competitivo di UnipolSai (e di UnipolRental) e del Gruppo Unipol (nel suo insieme) nel mercato del NLT in Italia;
- (ii) permettere a UnipolSai di beneficiare di ulteriori sinergie sia lungo la catena del valore del NLT, sia in ambito assicurativo;

⁽¹⁶⁾ Si segnala che il parametro della capitalizzazione, calcolata sulla base dei prezzi ufficiali (Borsa Italiana – segmento MTA), viene utilizzato, conformemente a quanto previsto nell'Allegato 3 del Regolamento OPC, in ragione del fatto che tale indice è superiore al patrimonio netto consolidato di pertinenza del gruppo UnipolSai tratto dai dati consolidati della Società al 31 dicembre 2022, pari ad Euro 5.569.000.000.

⁽¹⁷⁾ In particolare, la soglia del 2,5% è risultata pari a Euro 162,85 milioni.

- (iii) ampliare la capacità distributiva tramite, da un lato, l'accesso al canale bancario di BPER complementare rispetto a quelli attuali (canale diretto e agenziale), dall'altro, una presenza fisica diretta più capillare sul territorio.

Inoltre, anche tenuto conto dei positivi risultati conseguiti in termini di incremento dei volumi di auto noleggiate da UnipolRental per il tramite della rete agenziale di UnipolSai, si ritiene che il Progetto Industriale possa consentire la generazione di significativo valore addizionale nell'ambito della prevista collaborazione tra il Gruppo BPER ed UnipolRental finalizzata alla commercializzazione sulla rete delle filiali bancarie del Gruppo BPER dei Prodotti NLT di UnipolRental e dei servizi di mobilità connessi offerti da altre società del Gruppo Unipol, rafforzando ulteriormente il proficuo rapporto di *partnership* industriale già esistente tra il Gruppo Unipol e il Gruppo BPER nell'ambito della bancassicurazione.

Infine, per quanto attiene ai Finanziamenti Infragrupo, i medesimi sono di interesse per UnipolSai tenuto conto dell'impegno dalla stessa assunto nel contesto dell'Accordo Quadro a far sì che UnipolRental rimborsi il credito vantato da BPER nei confronti di SIFÀ e che la ripartizione del complessivo ammontare tra UnipolSai e Unipol risponda a logiche di efficiente gestione delle rispettive situazioni finanziarie. Inoltre, il Finanziamento UnipolSai consente di impiegare in maniera remunerativa le giacenze di liquidità di UnipolSai.

2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari

Come indicato nel precedente Paragrafo 2.2, essendo la Fusione, le opzioni di acquisto e vendita, l'Accordo di Segnalazione, il Contratto di Finanziamento e i Finanziamenti Infragrupo singole operazioni poste in essere in esecuzione di un disegno unitario (*cf.* art. 5, comma 2, del Regolamento Consob OPC), ai fini della quantificazione della complessiva Operazione si è proceduto, per ciascuna componente della medesima, alla somma del relativo controvalore massimo ovvero stimato; l'ammontare così determinato è risultato superiore a Euro 1 miliardo, di talché l'indice di rilevanza del controvalore eccede la soglia del 2,5% applicabile per l'Operazione ⁽¹⁸⁾.

2.4.1 Le valutazioni dell'Advisor Finanziario del Comitato

Al fine della valutazione dell'interesse di UnipolSai e di UnipolRental all'Operazione e della convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, secondo quanto previsto dall'art. 9.1.5 della Procedura OPC nonché dal combinato disposto degli art. 8, comma 1 e 7, comma 1, lett. b) del Regolamento Consob OPC, il Comitato OPC si è avvalso di Deloitte quale *advisor* finanziario

⁽¹⁸⁾ Si veda la Nota 17.

indipendente. In particolare – dopo averne preliminarmente verificato la riconosciuta professionalità, competenza e indipendenza nonché l'assenza di conflitti di interesse in relazione all'Operazione stessa – il Comitato OPC ha deliberato di affidare a Deloitte l'incarico di:

- (i) redigere un documento valutativo con l'indicazione di un *range* di valori del rapporto di cambio che dovrà essere stabilito per la fusione tra UnipolRental e SIFÀ, ad esito della valutazione su base *stand alone* delle due società, nonché una *fairness opinion* circa la congruità, dal punto di vista economico-finanziario, del rapporto di cambio puntuale tra le azioni di UnipolRental e di SIFÀ;
- (ii) condurre analisi e considerazioni di natura economico finanziaria in merito alle condizioni previste nell'Accordo di Segnalazione, tenuto conto di *benchmarking*, laddove disponibili, su operatori e/o operazioni di natura simile;
- (iii) redigere un parere sulla congruità da un punto di vista economico finanziario delle condizioni economiche – tasso di interesse – previste dal Contratto di Finanziamento e dai Finanziamenti Infragruppo;
- (iv) predisporre un parere sulla congruità, da un punto di vista economico finanziario, sul valore della partecipazione detenuta da BPER nella *Combined Entity*, tenuto anche conto di quanto previsto in tema di *exit* per il tramite delle opzioni di vendita ed acquisto incrociate.

L'indipendenza di Deloitte è stata formalmente attestata con apposita dichiarazione, nella quale l'Advisor Finanziario del Comitato ha, tra l'altro, confermato che, avendo svolto le attività di verifica di prassi, non sussistono relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tra l'Advisor Finanziario del Comitato e:

- BPER, (a) i soggetti che controllano BPER, le società controllate da BPER o soggette a comune controllo con BPER (congiuntamente, i "**Soggetti Rilevanti BPER**"), e (b) gli amministratori di BPER e dei Soggetti Rilevanti BPER, e
- UnipolSai, (a) i soggetti che controllano UnipolSai, le società controllate da UnipolSai o soggette a comune controllo con UnipolSai (congiuntamente i "**Soggetti Rilevanti UnipolSai**"), e (b) gli amministratori di UnipolSai e dei Soggetti Rilevanti UnipolSai,

aventi caratteristiche quantitative o qualitative tali da potersi considerare idonee a compromettere l'indipendenza e l'autonomia di giudizio di Deloitte ai fini dello svolgimento dell'incarico affidato dal Comitato.

Deloitte ha inoltre fornito al Comitato OPC informazioni in merito alle attività dalla stessa svolte nel corso del triennio 2020–2022 e al 28 febbraio 2023, riportanti i ricavi conseguiti per servizi di consulenza prestati alle società del Gruppo Unipol e del Gruppo BPER che, nel periodo di riferimento, non presentano un'incidenza significativa rispetto al corrispondente fatturato annuo complessivo.

Le *fairness opinion* rilasciate dall'Advisor Finanziario del Comitato sull'Operazione sono allegate al parere del Comitato OPC.

Si riporta di seguito una sintetica descrizione dei metodi valutativi adottati da Deloitte e degli esiti delle attività condotte, illustrati più nel dettaglio nelle *fairness opinion* predisposte dal medesimo Advisor Finanziario del Comitato.

Analisi del Rapporto di Cambio – Approccio metodologico utilizzato ed esiti delle valutazioni

In relazione al Rapporto di Cambio relativo alla Fusione, così come prevista dall'Accordo Quadro, l'Advisor Finanziario del Comitato, come da prassi per operazioni di specie, ha proceduto utilizzando metodologie di valutazione di natura analitica e di mercato, con consolidate basi dottrinali e applicative omogenee, al fine di identificare valori comparabili (relativi), in considerazione delle caratteristiche distintive delle società oggetto di analisi. Le valutazioni di UnipolRental e SIFÀ sono state quindi effettuate nell'ottica di esprimere una stima comparativa dei valori delle stesse, dando preminenza all'omogeneità e comparabilità dei metodi adottati rispetto alla determinazione del valore assoluto delle società stesse considerate singolarmente.

I metodi di valutazione sono molteplici e sono riconducibili alle seguenti fattispecie:

- (i) criteri analitici che forniscono una stima del valore di un'azienda sulla base dei suoi fondamentali attuali e prospettici. Rientrano in tale categoria i metodi finanziari, i metodi reddituali, i metodi patrimoniali ed i metodi misti;
- (ii) criteri di mercato che, attraverso l'utilizzo di appositi multipli, confrontano il prezzo di mercato con alcune grandezze fondamentali come il fatturato, il risultato operativo, il patrimonio netto e gli utili con riferimento ad un campione di società comparabili con quella oggetto di valutazione. Rientrano in tale categoria il metodo della retta di regressione, il metodo dei multipli di borsa e il metodo dei multipli di transazioni comparabili.

Per la stima di un intervallo di valori di UnipolRental e SIFÀ e del Rapporto di Cambio e dei pesi relativi, l'Advisor Finanziario del Comitato, in considerazione delle prassi valutative per operazioni di specie e delle caratteristiche delle società, ha utilizzato quale metodo principale il metodo finanziario *Discounted Cash Flow Model* nella versione *Levered*, che stima il valore di una società sulla base del suo piano di sviluppo, delle sue caratteristiche intrinseche e della struttura finanziaria, effettuando altresì le opportune analisi di sensitività rispetto ai parametri valutativi utilizzati.

Ai fini di controllo, in considerazione delle caratteristiche di UnipolRental e SIFÀ e del settore di riferimento, il metodo dei multipli di borsa e, in particolare, il multiplo *Price/Earnings* (P/E) di un campione di società quotate internazionali attive nel noleggio a lungo termine è stato ritenuto da Deloitte il più idoneo.

Sulla base di quanto precede è stato stimato un intervallo di valori del rapporto di cambio attraverso la metodologia principale del *Discounted Cash Flow* compreso tra 40,92x e 62,17x, individuato

considerando quale valore minimo la media dei valori minimi degli intervalli identificati nelle singole *sensitivity* e quale valore massimo la media dei valori massimi degli intervalli identificati. Tale intervallo di valori risulta ricompreso nell'intervallo identificato attraverso il metodo di controllo dei multipli di borsa compreso tra 29,11x e 86,02x.

Analisi dell'Accordo di Segnalazione – Approccio metodologico utilizzato ed esiti delle valutazioni

Con riferimento alle analisi di natura economico finanziaria in merito alle condizioni previste nell'Accordo di Segnalazione, l'Advisor Finanziario del Comitato ha (i) in primo luogo, condotto un *benchmark* per comprendere la disponibilità di informazioni qualitative e quantitative sufficienti a condurre l'analisi, tenuto anche conto delle caratteristiche peculiari delle previsioni contrattuali in esame, e (ii) identificato e analizzato le principali società italiane ed europee di noleggio automobili, il loro *business model (fleet management/car rental)*, il relativo modello di distribuzione, nonché, ove possibile, le principali condizioni di natura economico-finanziaria relative agli accordi distributivi.

Le attività sopradescritte sulle società identificate hanno consentito all'Advisor Finanziario del Comitato di desumere prevalentemente elementi di natura qualitativa sul modello di *business* e i modelli distributivi, mentre, da un punto di vista quantitativo, è stato possibile identificare solo limitate informazioni, non rappresentative di una base dati sufficiente per un'analisi comparativa dei principali termini economici dell'Accordo di Segnalazione e, peraltro, potenzialmente influenzate dalle politiche di contabilizzazione adottate.

Alla luce delle difficoltà riscontrate nell'identificazione tramite *benchmark* di informazioni utili allo scopo, Deloitte ha proceduto ad un'analisi degli accordi di segnalazione di UnipolRental e SIFÀ. In particolare, con riferimento a UnipolRental, l'Advisor Finanziario del Comitato ha considerato in *primis*, tenuto anche conto della maggiore significatività comparativa in termini di rete, l'accordo tra l'allora Car Server S.p.A. (ora UnipolRental) e un *partner* bancario terzo, attivo fino al 2018, antecedentemente all'ingresso nel capitale sociale della stessa da parte di UnipolSai. In secondo luogo, ha proceduto ad una verifica di congruità interna sugli accordi di segnalazione attualmente in essere tra UnipolRental e la rete agenziale UnipolSai e tra SIFÀ e le proprie reti, ovvero il c.d. canale "indiretto" (*broker* inquadrati come agenti o procacciatori d'affari), il c.d. canale "diretto" e la rete bancaria BPER.

Sulla base delle analisi svolte, Deloitte ha ritenuto che le condizioni di natura economico-finanziaria definite nell'Accordo di Segnalazione siano congrue in quanto nella sostanza allineate ai livelli riscontrati nell'analisi condotta tenendo in considerazione, in via prioritaria, l'accordo tra l'allora Car Server S.p.A. e il partner bancario terzo, in virtù della diretta comparabilità in termini di omogeneità di rete, nonché – nell'ambito dell'analisi di congruità interna – l'accordo in essere tra UnipolRental e le agenzie UnipolSai, che rappresenta un apprezzabile elemento di comparazione in virtù dell'omogeneità del contenuto e dell'ampiezza dei servizi prestati.

Analisi delle condizioni economiche del Contratto di Finanziamento e dei Finanziamenti Infragruppo – Approccio metodologico utilizzato ed esiti delle valutazioni

Per quanto attiene all'analisi delle condizioni economiche (tasso di interesse) previste dal Contratto di Finanziamento e dai Finanziamenti Infragruppo, Deloitte ha proceduto ad un *benchmarking* delle condizioni economiche di operazioni aventi ad oggetto strumenti con caratteristiche assimilabili ai finanziamenti in esame finalizzato a identificare, ove possibile, tassi di interesse applicati su linee di finanziamenti *corporate* comparabili.

In considerazione della difficoltà riscontrata nel reperimento di un *set* informativo sufficientemente rappresentativo, l'Advisor Finanziario del Comitato ha esaminato gli *spread* creditizi osservabili nel contesto di emissioni obbligazionarie, comparandoli allo *spread* creditizio previsto per i finanziamenti in esame. A tal fine, sono stati presi a riferimento i valori di *Asset Swap Spread* quotati ed osservati sul mercato, per livello di *seniority*, data di scadenza e *rating*, al 14 marzo 2023.

Sulla base delle emissioni comparabili selezionate, Deloitte ha quindi considerato il valore spot dell'*Asset Swap Spread* al 14 marzo 2023 e la media degli *Asset Swap Spread*, corrispondenti ad ogni emissione, relativa agli ultimi 3 mesi rispetto a tale data.

Al fine di tener conto delle diverse *maturity* delle emissioni considerate nel *panel*, è stata poi condotta, per ciascun emittente, un'interpolazione degli *spread* sulla scadenza 4 anni, allineata alla scadenza dei finanziamenti in esame.

Nell'analisi, l'Advisor Finanziario del Comitato ha inoltre considerato il differente profilo di rischio sovrano dei paesi di riferimento degli emittenti selezionati (Francia, Germania e Olanda) rispetto all'Italia, apportando gli opportuni aggiustamenti.

Infine, per tener conto del diverso profilo di liquidità delle emissioni obbligazionarie analizzate rispetto ai finanziamenti oggetto di analisi, Deloitte ha considerato un "*liquidity premium*" compreso tra 10 *basis points* e 30 *basis points*.

Dall'analisi condotta dall'Advisor Finanziario del Comitato è emerso un intervallo di valori dello *spread* creditizio compreso tra 167 *basis points* e 206 *basis points*.

Analisi del valore della Combined Entity sottostante la determinazione del prezzo dell'opzione di vendita – Approccio metodologico utilizzato ed esiti delle valutazioni

Con riferimento al valore della *Combined Entity* sottostante la determinazione del prezzo dell'opzione di vendita (il "**Valore di Uscita**"), l'Advisor Finanziario del Comitato, così come per la definizione del Rapporto di Cambio, e tenuto conto della prassi per operazioni di specie e delle caratteristiche della stessa, ha utilizzato quale metodo principale il metodo finanziario *Discounted Cash Flow Model* nella versione *Levered*, effettuando le opportune analisi di sensitività rispetto ai parametri valutativi utilizzati. Ai soli fini di controllo, Deloitte ha utilizzato il metodo dei multipli di borsa, considerando, in particolare, il multiplo *Price/Earnings* (P/E) di un campione di società

quotate internazionali attive nel noleggio a lungo termine ed applicandolo all'utile netto della *Combined Entity* opportunamente rettificato per tenere conto di taluni oneri straordinari e non ricorrenti legati all'integrazione di UnipolRental e SIFÀ.

I valori della *Combined Entity* stimati al 31 dicembre 2022 attraverso le metodologie identificate, e i multipli impliciti sottostanti a tali valutazioni rispetto all'utile 2025 previsto dal *business plan* della *Combined Entity*, sono stati confrontati dall'Advisor Finanziario del Comitato con il Valore di Uscita attualizzato, determinato (i) applicando all'utile 2025 risultante dal *business plan* il multiplo pari a 7,5x definito nell'Accordo Quadro; e (ii) attualizzando il valore così ottenuto al 31 dicembre 2022, congiuntamente al relativo multiplo implicito rispetto all'utile 2025, pari a 6,6x.

Sulla base di quanto precede, l'Advisor Finanziario del Comitato, attraverso la metodologia principale del *Levered Discounted Cash Flow*, ha stimato un intervallo di valori dei multipli impliciti nella valutazione della *Combined Entity*, rispetto all'utile 2025 previsto dal *business plan*, compreso tra circa 6,0x e 7,2x (tale intervallo è stato individuato considerando, quale valore minimo, la media dei valori minimi degli intervalli di valore della *Combined Entity* stimati con le diverse *sensitivities*, e, quale valore massimo, la media dei valori massimi dei valori minimi degli intervalli di valore della *Combined Entity* stimati con le diverse *sensitivities*).

Utilizzando il metodo di controllo, l'Advisor Finanziario del Comitato ha stimato un intervallo di valori dei multipli impliciti nella valutazione della *Combined Entity*, rispetto all'utile 2025 previsto nel *business plan*, ricompreso tra circa 6,1x e 7,0x.

Conclusioni dell'Advisor Finanziario del Comitato

Sulla base delle analisi effettuate, Deloitte ha quindi ritenuto:

- con riferimento alla Fusione, che il Rapporto di Cambio definito tra le parti, pari a 51x, sia da ritenere congruo da un punto di vista economico-finanziario, in quanto ricompreso all'interno dell'intervallo di valori del rapporto di cambio individuato, stimato tra 40,92x e 62,17x;
- che le condizioni di natura economico finanziaria definite nell'Accordo di Segnalazione possano considerarsi congrue in quanto nella sostanza allineate ai livelli riscontrati nell'analisi condotta (i) nell'ambito dell'accordo tra Car Server S.p.A. ed un *partner* bancario terzo; e (ii) nell'ambito dell'analisi di congruità interna, con particolare riferimento all'accordo in essere tra UnipolRental e le agenzie UnipolSai in ragione, con specifico riferimento alla prima fattispecie, della maggiore significatività comparativa del canale di vendita e, avuto riguardo a entrambe, alla complessiva omogeneità del contenuto e ampiezza dei servizi prestati;
- che i tassi di interesse previsti dal Contratto di Finanziamento e dai Finanziamenti Infragruppo, pari rispettivamente all'IRS a 4 anni maggiorato di uno *spread* pari a 180 *basis*

points, e pari all'IRS a 4 anni maggiorato di uno *spread* pari a 190 *basis points*, possano considerarsi congrui da un punto di vista economico finanziario;

- che il multiplo implicito del Valore di Uscita attualizzato, sottostante la determinazione del prezzo dell'opzione di vendita in favore di BPER, pari a 6,6x, sia congruo da un punto di vista economico finanziario in quanto ricompreso all'interno dell'intervallo dei multipli impliciti, stimato tra 6,0x e 7,2x.

2.4.2 Le valutazioni dell'Advisor Finanziario del Consiglio

Il Consiglio di Amministrazione di UnipolSai si è avvalso della consulenza finanziaria di Mediobanca che ha anche predisposto una *fairness opinion* a supporto della decisione assunta dal Consiglio di Amministrazione di UnipolSai sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio.

L'indipendenza di Mediobanca è stata formalmente attestata con apposita dichiarazione, nella quale l'Advisor Finanziario del Consiglio ha, tra l'altro, dichiarato che, avendo svolto le attività di verifica di prassi, non sussistono relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tra l'Advisor Finanziario del Consiglio e:

- BPER, (a) i Soggetti Rilevanti BPER, e (b) gli amministratori di BPER e dei Soggetti Rilevanti BPER, e
- UnipolSai, (a) i Soggetti Rilevanti UnipolSai, e (b) gli amministratori di UnipolSai e dei Soggetti Rilevanti UnipolSai,

aventi caratteristiche quantitative o qualitative tali da potersi considerare idonee a compromettere l'indipendenza e l'autonomia di giudizio di Mediobanca ai fini dello svolgimento dell'incarico affidato dal Consiglio di Amministrazione.

Mediobanca ha inoltre fornito al Consiglio di Amministrazione della Società informazioni in merito alle attività dalla stessa svolte nel corso degli ultimi tre esercizi e nell'esercizio in corso, riportanti i ricavi conseguiti per servizi prestati alle società del Gruppo Unipol e del Gruppo BPER che, nel periodo di riferimento, non presentano un'incidenza significativa rispetto al corrispondente fatturato annuo complessivo.

Le valutazioni condotte ai fini della determinazione dell'intervallo dei rapporti di cambio sono state elaborate sulla base del progetto di bilancio al 31 dicembre 2022 e sulle previsioni economico patrimoniali prospettiche 2023-2027 predisposte dal *management* di UnipolRental e SIFÀ (i "Business Plan").

In considerazione delle caratteristiche specifiche sia di UnipolRental che di SIFÀ, della tipologia di operatività, del mercato di riferimento in cui le stesse operano, della tipologia di operazione e della

prassi valutativa in linea con gli *standard* nazionali e internazionali, sono state applicate le seguenti metodologie valutative:

- quale metodologia principale il *Discounted Cash Flow* nella variante *equity side* ("DCF"), in quanto la stessa consente di apprezzare le capacità prospettiche di generazione di flussi di cassa disponibili per gli azionisti derivanti dalle proiezioni economico-patrimoniali sia di UnipolRental che di SIFÀ nell'arco temporale considerato nei rispettivi Business Plan;
- la metodologia dei multipli di mercato sugli utili netti prospettici, utilizzata quale metodologia di controllo.

Il DCF si fonda sull'assunto che il valore economico delle società oggetto di valutazione sia pari alla somma del valore attuale dei (i) flussi di cassa futuri distribuibili agli azionisti generati nell'orizzonte temporale prescelto (nello specifico l'arco temporale 2023–2027 riportato nei Business Plan) e (ii) di una rendita perpetua stimata sulla base di un flusso di cassa distribuibile normalizzato economicamente sostenibile e coerente con il tasso di crescita di lungo periodo (c.d. *Terminal Value*).

Per definire un intervallo di rapporti di cambio, è stata effettuata un'analisi di sensitività sul tasso di attualizzazione (i.e. *cost of equity*) e sul tasso di crescita di lungo termine applicandola alle proiezioni dei Business Plan.

Ad esito delle analisi, Mediobanca ha ottenuto un intervallo di rapporti di cambio tra le azioni di UnipolRental e di SIFÀ, compreso fra 38 e 68 azioni ordinarie di UnipolRental per ciascuna azione di SIFÀ applicando la metodologia principale del DCF e nell'intervallo compreso tra 37 e 97 azioni ordinarie di UnipolRental per ciascuna azione di SIFÀ applicando la metodologia di controllo dei multipli di mercato.

Nella *fairness opinion* rilasciata da Mediobanca, il Rapporto di Cambio previsto nell'Accordo Quadro pari a 51 azioni ordinarie di UnipolRental di nuova emissione per ciascuna azione di SIFÀ è pertanto ritenuto congruo dal punto di vista finanziario.

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

Come anticipato, l'Operazione si configura quale operazione di "*maggior rilevanza*" ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC.

L'Operazione non comporta effetti economici, patrimoniali e finanziari significativi e non determina impatti tali da modificare in misura apprezzabile la posizione di solvibilità individuale e consolidata di UnipolSai.

2.6 Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate

L'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di UnipolSai e/o di UnipolRental non è destinato a variare in conseguenza dell'Operazione.

2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società, coinvolti nell'Operazione

Nessuno dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, nonché dei dirigenti della Società è coinvolto nell'Operazione quale parte correlata, fermo restando quanto indicato al Paragrafo 1.1 che precede, cui si rinvia.

2.8 Iter di approvazione dell'Operazione

L'istruzione dell'Operazione e le relative trattative sono state gestite dall'Amministratore Delegato, che si è avvalso delle competenti strutture della Società.

In virtù della natura di operazione con parti correlate di maggiore rilevanza, UnipolSai ha posto in essere tutti i presidi necessari alla corretta qualificazione e istruzione dell'Operazione, assoggettando la medesima all'apposita procedura individuata dal Regolamento OPC e dalla Procedura OPC. In considerazione di quanto precede, il Comitato OPC di UnipolSai – composto dai Consiglieri Antonio Rizzi (con funzioni di Presidente), Mara Anna Rita Caverni, Daniela Preite ed Elisabetta Righini – anche per il tramite di alcuni dei propri membri all'uopo delegati ⁽¹⁹⁾, è stato coinvolto nella fase istruttoria e nella fase delle trattative relative all'Operazione, ricevendo un flusso informativo completo ed aggiornato, potendo richiedere informazioni e formulando osservazioni ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative e dell'istruttoria, secondo quanto meglio descritto di seguito.

Ai fini della predetta attività, il Comitato OPC si è riunito complessivamente sette volte e precisamente, nelle riunioni del 24 ottobre, 9 novembre, 2 e 20 dicembre 2022, del 23 gennaio, 15 e 20 marzo 2023.

In occasione delle suddette riunioni, il Comitato OPC si è sempre riunito con la partecipazione della totalità dei propri componenti e della maggioranza dei membri del Collegio Sindacale.

⁽¹⁹⁾ Secondo quanto previsto dall'art. 7, comma 1, del regolamento del comitato per le operazioni con parti correlate di UnipolSai del 21 giugno 2022 in base al quale, *"il Comitato, al fine del rilascio del parere di cui all'art. 4.2. (vi), può designare uno o più membri delegati, affinché siano coinvolti nella fase delle trattative e nella fase di istruttoria dell'Operazione, attraverso la ricezione, dall'Amministratore Delegato, o dalla Funzione Preposta, di un flusso informativo completo e aggiornato"*, il Comitato OPC ha nominato nel corso della riunione del 9 novembre 2022, quali propri membri delegati, il prof. Antonio Rizzi e la dott.sa Mara Anna Rita Caverni.

In particolare, in data 24 ottobre 2022, il Comitato OPC ha ricevuto una preliminare illustrazione della struttura dell'Operazione, ha verificato la sussistenza dei requisiti di indipendenza dei propri membri ⁽²⁰⁾, nonché ha nominato Deloitte previa verifica della relativa indipendenza.

In data 9 novembre 2022, il Comitato ha nominato lo Studio Legale Tombari D'Angelo e Associati, nella persona del Prof. Avv. Umberto Tombari, previa verifica della relativa indipendenza, quale proprio *advisor* legale indipendente, incaricandolo di assistere il Comitato medesimo nella redazione del proprio parere, nonché di redigere una *legal opinion* in merito al rispetto delle disposizioni normative e dei regolamenti applicabili in materia. In particolare, il consulente legale del Comitato OPC ha preventivamente rilasciato apposita dichiarazione conforme a quanto previsto dall'Allegato 4 al Regolamento Consob OPC, tramite la quale ha attestato la propria indipendenza sia con riguardo al Gruppo BPER, sia relativamente al Gruppo Unipol.

Nelle successive riunioni, le competenti strutture della Società hanno illustrato al Comitato OPC (ovvero ai suoi delegati ⁽²¹⁾) l'Accordo Quadro (per come di volta in volta aggiornato all'esito delle trattative), nonché i relativi allegati (tra i quali, rientrano il nuovo statuto, il Contratto di Finanziamento e l'Accordo di Segnalazione) ed i Finanziamenti Infragruppo, ed il Comitato (ovvero i suoi delegati) ha potuto richiedere informazioni e formulare osservazioni ai soggetti incaricati dalla Società di condurre le trattative e di svolgere l'istruttoria dell'Operazione. Inoltre, il Comitato OPC ha potuto esaminare i *business plan* su base *standalone* di UnipolRental e di SIFÀ, il *business plan* della *Combined Entity*, nonché i metodi valutativi adottati dall'Advisor Finanziario del Comitato al fine dell'espletamento del proprio incarico.

Infine, in data 20 marzo 2023 si è riunito per le determinazioni finali in ordine al rilascio del parere del Comitato OPC, approvato all'unanimità e con la partecipazione di tutti i suoi componenti, previa conferma delle condizioni economiche precedentemente indicate ed esame delle *fairness opinion* rese da Deloitte e della *legal opinion* del Prof. Avv. Umberto Tombari.

In conformità a quanto previsto dall'art. 5 del Regolamento OPC, il parere del Comitato OPC è riportato *sub* Allegato A al presente Documento Informativo.

In data 23 marzo 2023, il Consiglio di Amministrazione della Società, sulla base della documentazione istruttoria ricevuta e del motivato parere favorevole del Comitato OPC, rilevando l'interesse della Società e di UnipolRental a compiere l'Operazione, nonché la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, ha deliberato all'unanimità dei presenti – con l'astensione, con riferimento al solo Finanziamento Unipol, di Carlo Cimbri, Presidente del Consiglio di Amministrazione di UnipolSai, in quanto ricopre altresì la carica di Presidente del Consiglio di

⁽²⁰⁾ I membri del Comitato OPC hanno verificato nuovamente i propri requisiti di indipendenza nel marzo 2023, nel momento in cui l'Operazione si è ampliata per effetto dell'avvio delle trattative per la sottoscrizione dei Finanziamenti Infragruppo.

⁽²¹⁾ I membri delegati si sono riuniti, unitamente agli *advisor* del Comitato OPC e alle rilevanti strutture societarie, nelle riunioni del 2 e del 27 febbraio 2023, del 9 e del 15 marzo 2023.

Amministrazione di Unipol, e di Matteo Laterza, Amministratore Delegato di UnipolSai, in quanto ricopre altresì la carica di Direttore Generale di Unipol – l’approvazione dell’Operazione.

Considerati gli incarichi di cui sopra, i medesimi Amministratori Carlo Cimbri e Matteo Laterza, con riferimento al solo Finanziamento Unipol, hanno altresì dichiarato di essere portatori di un interesse, ai sensi e per gli effetti di cui all’art. 2391 del cod. civ.

2.8.1 Le valutazioni dell’advisor legale

Come sopra descritto, in data 9 novembre 2022, il Comitato OPC ha ritenuto opportuno incaricare lo Studio Legale Tombari D’Angelo e Associati, nella persona del Prof. Avv. Umberto Tombari, previa verifica della relativa indipendenza, ai fini del rilascio di una *legal opinion* sulla “convenienza” e sulla “correttezza” dei termini e delle condizioni degli accordi sottostanti all’Operazione (e, nello specifico, l’Accordo Quadro, l’Accordo di Segnalazione, il Contratto di Finanziamento ed i Finanziamenti Infragruppo), avuto riguardo alle disposizioni normative e ai regolamenti applicabili, nonché alle prassi di mercato per operazioni similari.

In relazione alla *legal opinion* resa dal Prof. Avv. Umberto Tombari in data 20 marzo 2023, fermi restando i requisiti della “convenienza” dell’Operazione accertati dall’Advisor Finanziario del Comitato, si segnala quanto segue ⁽²²⁾:

- (i) con riferimento alla correttezza dei termini giuridici dell’Operazione, i vari profili inerenti alla medesima sono stati pattuiti secondo le prassi di mercato e che non si ravvisano, dal punto di vista giuridico, né nell’Accordo Quadro, né negli accordi che sono sottoscritti a valle del medesimo e ad esso allegati, né nei Finanziamenti Infragruppo, clausole anomale o difformi rispetto a quelle generalmente utilizzate per operazioni aventi caratteristiche similari;
- (ii) con riferimento al procedimento seguito dal Comitato OPC, il percorso istruttorio adottato dal medesimo fino alla data della *legal opinion* con specifico riferimento all’Operazione, per come riassunto in sede di ricostruzione della fattispecie, appare corretto e conforme alla disciplina normativa e regolamentare vigente in materia di operazioni con parti correlate.

In conclusione, sulla base delle informazioni ricevute, dei documenti forniti dalla Società e delle *fairness opinion* redatte da Deloitte, il Prof. Avv. Umberto Tombari, nella propria *legal opinion*, ha ritenuto che “l’Operazione – per come tradotta nei testi contrattuali esaminati – presenti i caratteri della “convenienza” (in quanto accertati dall’Advisor Finanziario [del Comitato, ndr.]), nonché della

⁽²²⁾ Le informazioni riportate nel presente Paragrafo sono state riprodotte coerentemente con il contenuto della *legal opinion* rilasciata dal Prof. Avv. Umberto Tombari. Per quanto a conoscenza della Società, non vi sono omissioni che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli.

“correttezza” richiesti dalla normativa in materia di operazioni con parti correlate e dalla prassi di mercato per operazioni similari”.

2.9 Rilevanza dell’Operazione derivante dal cumulo, ai sensi dell’art. 5, comma 2, del Regolamento OPC

Come illustrato nei punti che precedono, tenuto conto del valore di ciascuna delle operazioni sopra indicate e, con riferimento all’Accordo di Segnalazione, dell’importo determinato quale controvalore massimo derivante dalla complessiva stima delle provvigioni che saranno, a vario titolo, erogate a BPER nell’arco della complessiva durata dello stesso, l’indice di rilevanza complessivo dell’Operazione si colloca al di sopra della soglia applicabile al caso di specie, la quale, ai sensi e per gli effetti di cui all’Allegato 3 al Regolamento OPC (come anche richiamato dalla Procedura OPC), risulta pari al 2,5% ⁽²³⁾.

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

Il sottoscritto, dott. Luca Zaccherini, dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di UnipolSai attesta, ai sensi dell’art. 154-*bis*, comma 2, del TUF, che l’informativa contabile relativa a UnipolSai contenuta nel presente Documento Informativo corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

ALLEGATI

- Allegato A: parere del Comitato OPC comprensivo delle *fairness opinion* rilasciate da Deloitte.
- Allegato B: *fairness opinion* rilasciata da Mediobanca a favore del Consiglio di Amministrazione di UnipolSai.

⁽²³⁾ Si veda la Nota 17.

COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

DI UNIPOLSAI ASSICURAZIONI S.P.A.

Premessa

Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (di seguito il “**Comitato OPC**”) di UnipolSai Assicurazioni S.p.A. (di seguito “**UnipolSai**” o la “**Società**”) esprime il presente Parere motivato sull’operazione con parti correlate di “maggiore rilevanza” di seguito descritta, ai sensi degli artt. 9 e 10 della Procedura per l’effettuazione di operazioni con parti correlate adottata dalla Società (di seguito la “**Procedura OPC**”) in attuazione del Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente integrato e modificato (di seguito il “**Regolamento Consob OPC**”).

In particolare, il Comitato OPC è chiamato a esprimere il proprio motivato parere sull’interesse della Società e della società controllata UnipolRental S.p.A. (di seguito “**UnipolRental**” o la “**Controllata**”) al compimento dell’Operazione (come definita nel prosieguo), nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni (il “**Parere**”).

In virtù di quanto previsto dall’art. 9 della Procedura OPC, il presente Parere ha natura vincolante (fermo restando quanto previsto dall’art. 9.2.5 della medesima Procedura).

1. - L’Operazione

Nel corso del 2022, BPER Banca S.p.A. (di seguito, anche solo “**BPER**”), in esecuzione del proprio piano industriale, ha avviato una procedura volta al deconsolidamento della propria partecipazione in Società Italiana Flotte Aziendali S.p.A. (in breve, anche “**SIFÀ**”), società attiva nel settore del noleggio a lungo termine di autoveicoli. In tale contesto, UnipolSai ha sottoposto a BPER un progetto di natura industriale

di rilevanza strategica (di seguito l’**“Operazione”** o il **“Progetto Industriale”**) ⁽¹⁾, finalizzato a rafforzare ulteriormente il rapporto di *partnership* strategico commerciale tra il Gruppo BPER e il Gruppo Unipol, in base al quale si prevede che:

- (i) SIFÀ sia fusa per incorporazione in UnipolRental, società parimenti attiva nel settore del noleggio a lungo termine di autoveicoli e controllata interamente da UnipolSai, con assegnazione a BPER di una partecipazione minoritaria nella società risultante dalla fusione (di seguito la **“Combined Entity”** la quale sarà controllata da UnipolSai);
- (ii) la *Combined Entity*, da un lato, e BPER, dall’altro lato, sottoscrivano (a) un accordo volto a disciplinare i termini e le condizioni di una collaborazione commerciale di lunga durata per la segnalazione alla propria clientela da parte di BPER - per un primo periodo in esclusiva e successivamente in via preferenziale - attraverso la rete delle filiali bancarie e più in generale attraverso i canali commerciali del Gruppo BPER, dei prodotti di noleggio a lungo termine (di seguito **“NLT”**) e dei servizi legati ai relativi contratti di noleggio a lungo termine proposti da UnipolRental e (b) un contratto relativo ad un finanziamento erogato da BPER a favore della *Combined Entity*;
- (iii) BPER, come meglio specificato successivamente, sia titolare di un’opzione di vendita sulla partecipazione detenuta dalla medesima nella *Combined Entity*, e, specularmente, UnipolSai risulti titolare di un’opzione di acquisto sulla medesima partecipazione.

UnipolSai, UnipolRental, BPER e SIFÀ hanno quindi avviato la negoziazione di un accordo quadro (di seguito l’**“Accordo Quadro”**), ove sono disciplinati in termini unitari e completi i relativi impegni delle parti, nonché i vari adempimenti da porre in essere in funzione del buon esito dell’Operazione.

(1) Ai fini dell’applicazione della Procedura OPC e dell’espressione del presente Parere, si considerano parte integrante del Progetto Industriale e dell’Operazione anche i Finanziamenti Infragruppo (come *infra* definiti) di cui ai successivi Paragrafi 1.1 e 1.4.

1.1 L'Accordo Quadro

Come ricordato, l'Operazione è disciplinata, nel suo insieme, ad eccezione dei Finanziamenti Infragrupo (come *infra* definiti), dall'Accordo Quadro, il quale risulta essere strutturato in tre macroaree (oltre alla miscellanea), e segnatamente:

- (i) una parte prima, denominata “*Progetto Industriale e attuazione dell'Operazione*”, con la quale, da un lato, le parti si impegnano a porre in essere i vari *steps* necessari al fine di perfezionare la fusione di SIFÀ in UnipolRental (sulla base del progetto di fusione allegato all'Accordo Quadro) e, dall'altro, UnipolSai e BPER rilasciano reciprocamente talune dichiarazioni e garanzie incrociate relative, rispettivamente, ad UnipolRental e SIFÀ con i correlati obblighi di indennizzo;
- (ii) una seconda parte, denominata “*Governance*”, la quale disciplina la *governance* della *Combined Entity*, il nuovo statuto che la medesima dovrà adottare, nonché il regime di circolazione delle partecipazioni ed i meccanismi di *exit* di BPER, attraverso la reciproca concessione delle opzioni già precedentemente menzionate;
- (iii) una terza parte, denominata “*Aspetti Industriali*”, ove si disciplinano, da un lato, gli accordi di segnalazione e di finanziamento che dovranno essere stipulati tra la *Combined Entity* e BPER e, dall'altro, gli impegni di non concorrenza delle parti.

La parte prima dell'Accordo Quadro - Con specifico riguardo alla parte prima dell'Accordo Quadro, si evidenzia che la medesima disciplina gli impegni delle parti necessari ad addivenire alla stipula dell'atto di fusione. In particolare, è previsto che:

- (i) UnipolRental e SIFÀ depositino il progetto di fusione presso le rispettive sedi sociali, nonché presso il competente Registro delle Imprese;
- (ii) UnipolSai e UnipolRental provvedano a presentare le istanze per l'autorizzazione dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (realizzando, infatti, l'Operazione, una forma di concentrazione);
- (iii) le parti provvedano a presentare tempestivamente l'istanza per il rilascio dell'autorizzazione c.d. *Golden Power* alla Presidenza del Consiglio dei Ministri;

- (iv) UnipolRental e SIFÀ avviino la procedura di consultazione sindacale *ex art.* 47, legge n. 428/1990;
- (v) successivamente all'espletamento, tra l'altro, delle attività precedentemente indicate, siano convocate le assemblee di UnipolRental e SIFÀ affinché UnipolSai e BPER approvino il progetto di fusione e, per quanto attiene a UnipolRental (a) sia deliberato un aumento di capitale a servizio della fusione e (b) sia adottato un nuovo statuto sociale (allegato all'Accordo Quadro), con effetto dalla data di efficacia della fusione.

La sottoscrizione dell'atto di fusione risulta condizionata al verificarsi di talune condizioni sospensive, tra le quali: (i) il rilascio, senza impegni o condizioni, dell'autorizzazione da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e della Presidenza del Consiglio dei Ministri alla fusione; (ii) l'approvazione, da parte dell'assemblea straordinaria di UnipolRental e di SIFÀ, delle delibere di approvazione del progetto di fusione di cui al precedente punto (v); (iii) il rilascio, da parte dell'esperto comune nominato dal Tribunale di Bologna, della relazione circa la congruità del rapporto di cambio *ex art.* 2501-*sexies* c.c.. Successivamente al verificarsi delle condizioni sospensive, UnipolRental e SIFÀ saranno obbligate a stipulare l'atto di fusione (la quale acquisirà efficacia il 1° luglio 2023 o in altra data eventualmente concordata tra le parti).

Le parti si danno inoltre reciprocamente atto che: (i) UnipolRental e SIFÀ hanno condotto, anche per il tramite dei rispettivi *advisor*, valutazioni reciproche e sono giunte a determinare il rapporto di cambio tra le azioni ordinarie SIFÀ e quelle di UnipolRental (ed in base al rapporto di cambio si procederà all'assegnazione di azioni della *Combined Entity* ad esito e per effetto della fusione); (ii) UnipolRental e SIFÀ hanno tenuto conto, ai fini della determinazione del rapporto di cambio, delle rispettive situazioni patrimoniali alla data del 31 dicembre 2022; (iii) il rapporto di cambio è stato determinato nella misura di numero 51 azioni ordinarie della *Combined Entity*, come previste dal nuovo statuto, per ciascuna delle numero 122.449 azioni ordinarie di SIFÀ.

La parte prima dell'Accordo Quadro, si completa, infine, con:

- (i) impegni reciproci di UnipolRental e SIFÀ a condurre il proprio *business*, tra la data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro e sino alla data in cui la fusione acquisirà efficacia, secondo l'ordinaria amministrazione, operando dunque in linea con la gestione operativa corrente e passata, salvo la possibilità di compiere talune azioni già preventivamente individuate e quelle per le quali sia eventualmente rilasciato il consenso, a seconda del caso, da BPER o da UnipolSai;
- (ii) l'impegno (a) di UnipolRental e SIFÀ a collaborare al fine di ricevere, dalle relative controparti nei rapporti contrattuali che prevedano clausole di c.d. *change of control* o di preventivo consenso al compimento di operazioni straordinarie, il necessario consenso (o *waiver* rispetto ad eventuali diritti di risolvere il contratto/recedere dal medesimo) all'operazione di fusione; (b) delle parti a valutare in buona fede l'eventuale necessità di risolvere taluni contratti tra le società del Gruppo BPER e SIFÀ;
- (iii) il rilascio (anche all'esito della *due diligence* condotta dalle parti), da parte di UnipolSai e di BPER, di reciproche dichiarazioni e garanzie, relative, in particolare, alla titolarità delle partecipazioni di UnipolRental e SIFÀ, alla correttezza e veridicità dei dati economici e patrimoniali rappresentati nei bilanci e nelle situazioni patrimoniali aggiornate delle due società, all'assenza di passività - alla data di efficacia della fusione - ulteriori rispetto a quelle assunte per effetto della normale ed ordinaria attività svolta. A tali previsioni si accompagna l'impegno delle due parti ad indennizzare l'altra parte ovvero, a seconda del caso, la *Combined Entity*, nel caso di violazione delle dichiarazioni e delle garanzie ⁽²⁾ (con la precisazione che alcune delle passività indennizzabili saranno soggette a taluni limiti quantitativi, nonché temporali), unitamente alla relativa procedura di indennizzo.

(2) Come usuale per questo genere di operazioni, a partire dalla data in cui sarà stipulato l'atto di fusione, il rimedio indennitario (nei limiti in cui ciò sia compatibile con le applicabili disposizioni di legge) è previsto quale unico rimedio che le parti potranno esperire in relazione alla non correttezza o alla non conformità al vero delle dichiarazioni e garanzie ai sensi dell'Accordo Quadro.

La parte seconda dell'Accordo Quadro - Per quanto attiene alla seconda parte dell'Accordo Quadro, come già ricordato in precedenza, la stessa disciplina la *governance* di UnipolRental all'esito della fusione, nonché taluni meccanismi di *exit*.

A tal riguardo, nell'Accordo Quadro sono in primo luogo individuati alcuni principi generali relativi alle singole disposizioni destinate ad essere recepite nel nuovo statuto sociale della *Combined Entity*, allegato all'Accordo Quadro. In particolare, viene previsto che (i) fino al momento in cui BPER deterrà una partecipazione almeno pari al 15% di UnipolRental: (a) il Consiglio di Amministrazione di UnipolRental sarà composto da un minimo di cinque ad un massimo di dodici membri, di cui uno nominato da BPER ed i restanti da UnipolSai, salvo gli amministratori tratti dalle eventuali ulteriori liste di minoranza ⁽³⁾; (b) UnipolSai avrà diritto di nominare due membri effettivi ed un supplente del Collegio Sindacale, mentre BPER avrà diritto di nominare un membro effettivo (il quale fino alla scadenza del termine per l'esercizio dell'opzione di vendita di BPER rivestirà la carica di Presidente) ed un supplente; (ii) sino alla scadenza del termine per l'esercizio dell'opzione di vendita di BPER, talune materie di competenza dell'assemblea dei soci, nonché talune delibere di competenza del Consiglio di Amministrazione, saranno soggette ad un *quorum* deliberativo rafforzato, tale per cui le stesse potranno essere adottate, rispettivamente, solamente attraverso il voto di BPER o del consigliere da quest'ultima designato ⁽⁴⁾. È inoltre pattuito che, 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, ogni decisione da assumere negli organi sociali della *Combined Entity*, in virtù della quale siano distribuiti utili annuali in misura inferiore all'80% degli utili registrati nell'esercizio di riferimento, fino all'esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2025, dovrà essere preventivamente concordata tra UnipolSai e BPER.

⁽³⁾ Tra gli amministratori nominati da UnipolSai saranno tratti il Presidente del Consiglio di Amministrazione e l'Amministratore Delegato.

⁽⁴⁾ Nell'Accordo Quadro è, inoltre, previsto che fino alla scadenza del termine per l'esercizio dell'opzione di vendita di BPER alcune operazioni con parti correlate debbano essere approvate con il voto favorevole del consigliere designato da BPER.

L'Accordo Quadro prevede, poi, un impegno delle parti affinché, alla data di efficacia della fusione, vengano nominati il nuovo Consiglio di Amministrazione ed il nuovo Collegio Sindacale della *Combined Entity*, contestualmente alla delibera di 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 di sottoscrizione dell'Accordo Quadro e non siano, per qualunque motivo, in carica alla data di efficacia, con riferimento agli atti di gestione posti in essere in relazione alla carica dagli stessi ricoperta sino a tale data; è previsto, inoltre, l'impegno di UnipolSai affinché il Consiglio di Amministrazione della *Combined Entity* approvi un *business plan 2023-2025* entro e non oltre 30 giorni dalla data di efficacia della fusione.

Avuto riguardo alle partecipazioni nella *Combined Entity*, è stabilito che le azioni saranno soggette ad un *lock-up* di cinque anni ⁽⁵⁾ - con termine iniziale dalla data di stipula dell'atto di fusione - una volta decorso il quale (i) il trasferimento delle partecipazioni sarà soggetto a meccanismi di prelazione e (ii) spetterà (a) un diritto di co-vendita in favore di BPER, tale per cui la medesima avrà diritto a cedere la propria partecipazione congiuntamente ad UnipolSai, qualora per effetto di un trasferimento di partecipazioni quest'ultima cessi di esercitare il controllo su UnipolRental; nonché, specularmente, (b) un diritto di trascinarsi in favore di UnipolRental.

Sulla base di quanto previsto nell'Accordo Quadro, UnipolSai e BPER si concederanno inoltre reciprocamente un'opzione, in forza della quale: (i) BPER avrà diritto di cedere ad UnipolSai l'intera propria partecipazione in UnipolRental, esercitando il relativo diritto entro 60 giorni dall'approvazione del bilancio di UnipolRental al 31 dicembre 2025; (ii) UnipolSai avrà diritto di acquistare l'intera partecipazione detenuta da BPER, potendo esercitare la relativa opzione nei 60 giorni successivi alla scadenza del termine concesso in favore di BPER per l'esercizio della relativa opzione di vendita.

⁽⁵⁾ Il *lock-up* non trova applicazione ai trasferimenti effettuati tra BPER e UnipolSai nonché in favore del soggetto che controlla il socio trasferente, o in favore di una controllata o di una società sottoposta a comune controllo.

Il prezzo delle opzioni sarà definito sulla base di un multiplo “Prezzo/Utile Netto” pari a 7,5x da applicare all’utile netto *pro quota* risultante dal bilancio approvato al 31 dicembre 2025, eventualmente normalizzato al fine di neutralizzare eventuali impatti sul risultato d’esercizio derivanti dall’impianto indennitario.

La parte terza dell’Accordo Quadro - La terza parte dell’Accordo Quadro prevede un obbligo in capo ad UnipolRental e BPER di sottoscrivere, subordinatamente all’intervenuta fusione (e con termine iniziale a partire dalla data di efficacia di quest’ultima) un accordo di segnalazione (l’**“Accordo di Segnalazione”**) ed un contratto di finanziamento (il **“Contratto di Finanziamento”**), nonché l’impegno di UnipolRental a rimborsare - e di UnipolSai a far sì che UnipolRental rimborsi - alla data di efficacia della fusione, il credito vantato da BPER, comprensivo di interessi, nei confronti di SIFÀ secondo quanto previsto dai relativi contratti di finanziamento in essere tra le due parti. Il credito di BPER sarà rimborsato al netto dell’importo che verrà rifinanziato mediante la sottoscrizione del Contratto di Finanziamento. In merito a tale profilo, si evidenzia che, al fine di dotare UnipolRental delle risorse necessarie per adempiere all’impegno assunto nei confronti di BPER, UnipolSai e Unipol Gruppo S.p.A. (**“Unipol Gruppo”** o la **“Capogruppo”**) concederanno alla medesima rispettivamente un finanziamento ciascuna (congiuntamente, i **“Finanziamenti Infragruppo”**, cfr. il successivo Paragrafo 1.4).

Viene poi stabilito un impegno di non concorrenza a carico di BPER e UnipolSai (le quali si impegnano anche per conto delle società appartenenti ai rispettivi gruppi), secondo il quale - fatti salvi comunque gli impegni previsti dall’Accordo di Segnalazione (nonché talune ulteriori eccezioni per quanto attiene a BPER) e subordinatamente al perfezionamento della fusione - le stesse non intraprenderanno e svolgeranno attività concorrente riferita ai prodotti NLT ed ai servizi legati ai relativi contratti di noleggio a lungo termine sul territorio italiano. Il suddetto impegno di non concorrenza avrà, per BPER, durata sino a quando la medesima detenga una partecipazione nella *Combined Entity* almeno pari al 10% e per cinque anni successivi al momento in cui la predetta partecipazione si riduca sotto tale soglia, mentre per UnipolSai, sino alla scadenza del periodo di *lock-up*.

1.2 - L'Accordo di Segnalazione

L'Accordo di Segnalazione (allegato all'Accordo Quadro) disciplina lo svolgimento dell'incarico, conferito da UnipolRental a BPER (nonché alle banche appartenenti all'omonimo Gruppo ad eccezione di Bibanca S.p.A.) ⁽⁶⁾, di (i) porre in essere attività di promozione e di *marketing* in relazione ai prodotti NLT di UnipolRental ⁽⁷⁾; (ii) individuazione, profilazione e *targeting* di clientela di BPER potenzialmente interessata alla stipula di contratti aventi a oggetto prodotti NLT; e (iii) segnalazione ad UnipolRental della clientela di BPER potenzialmente interessata alla stipula di contratti aventi a oggetto prodotti NLT (congiuntamente ai precedenti punti (i) e (ii) l'“Attività NLT”).

L'Accordo di Segnalazione avrà durata ventennale, con decorrenza a partire dalla data di efficacia della fusione di SIFÀ in UnipolRental e scadenza il ventesimo anniversario di tale data; esso dispone inoltre che: (i) per i primi cinque anni di durata, BPER svolga l'Attività NLT in esclusiva per quanto attiene al territorio italiano, della Repubblica di San Marino e della Città del Vaticano, non potendo svolgere (nemmeno indirettamente, anche tramite società appartenenti al proprio Gruppo, fatte salve talune eccezioni individuate) attività di segnalazione, distribuzione, commercializzazione e vendita relativamente a prodotti NLT in favore di controparti diverse da UnipolRental; (ii) decorso il primo quinquennio, BPER svolga l'Attività NLT in modo che le segnalazioni effettuate da BPER rappresentino almeno una determinata percentuale (o la diversa percentuale successivamente concordata in buona fede tra le due parti qualora la prima percentuale pattuita risultasse non più conforme alla normativa di riferimento applicabile) delle segnalazioni per prodotti NLT che BPER abbia effettuato nei confronti della propria

⁽⁶⁾ Ognuna di queste società assumerà, nei confronti di UnipolRental, i medesimi obblighi e diritti per come riferiti a BPER nell'Accordo di Segnalazione. Per brevità espositiva, nel prosieguo della trattazione, si farà riferimento unicamente a BPER, rimanendo inteso che tutti i diritti e gli obblighi saranno applicabili anche alle banche appartenenti all'omonimo Gruppo (con la sola eccezione di Bibanca S.p.A.).

⁽⁷⁾ I prodotti NLT di UnipolRental sono definiti nell'Accordo di Segnalazione come “*i prodotti di noleggio a lungo termine di autoveicoli o veicoli commerciali di UnipolRental e dei servizi legati al contratto di noleggio a lungo termine proposti da UnipolRental, indicati nella scheda prodotti allegati al presente Contatto sub Allegato 3.1 (ed eventualmente dei Nuovi Prodotti NLT, come definiti nel successivo Articolo 9)*”.

clientela. A fronte di tale impegno, è previsto che UnipolRental, per i primi 18 mesi di vigenza dell'Accordo di Segnalazione, non distribuisca e/o venda nel medesimo territorio interessato dall'accordo stesso, i propri prodotti NLT attraverso talune reti di istituti bancari specificamente individuati.

A fronte dell'attività svolta da BPER, la stessa avrà diritto a provvigioni (anche incrementalmente in base al raggiungimento di obiettivi di vendita scaglionati su diversi livelli), calcolate per ciascun contratto relativo ai prodotti NLT di UnipolRental finalizzato entro un determinato periodo dalla ricezione da parte di quest'ultima della relativa segnalazione (ed in ogni caso con possibilità per UnipolRental di storno delle provvigioni nel caso in cui il cliente receda dal contratto nei termini previsti dallo stesso, ovvero in ogni ipotesi di risoluzione del contratto avvenuta prima della consegna del veicolo per ragioni imputabili al cliente).

Inoltre, spetteranno a BPER le provvigioni qualora un cliente che ha sottoscritto un contratto relativo a prodotti NLT di UnipolRental finalizzi un ulteriore contratto durante la vigenza del contratto NLT in precedenza sottoscritto o entro un dato periodo dalla scadenza del medesimo, senza che a tal fine sia necessaria un'ulteriore segnalazione.

Meccanismi di maturazione delle provvigioni sostanzialmente analoghi spetteranno a BPER anche con riferimento ai contratti sottoscritti con la clientela acquisita da SIFÀ, per il tramite del canale bancario di BPER, precedentemente alla data di sottoscrizione dell'Accordo di Segnalazione.

L'Accordo di Segnalazione si completa con reciproci impegni delle parti finalizzati al corretto espletamento delle attività operative dallo stesso previste, tra le quali si segnala in particolare, in capo a UnipolRental, l'attività di formazione, a propria cura e spese, in favore del personale di BPER in relazione ai prodotti NLT.

Sono, inoltre, previsti a carico di UnipolRental, con una serie di eccezioni in linea con la prassi di mercato per accordi simili, taluni limiti nell'utilizzo dei dati personali e non personali dei clienti di BPER trasmessi a UnipolRental da BPER nell'ambito delle segnalazioni, ovvero dai clienti medesimi. Infine, l'Accordo di Segnalazione presenta, da un lato, talune clausole risolutive espresse previste nell'interesse sia di

UnipolRental che di BPER, e, dall'altro, l'impegno di ciascuna parte a tenere manlevata l'altra per ogni onere, costo, spesa, perdita, sanzione e/o danno che la controparte dovesse subire o di cui dovesse risultare responsabile in conseguenza di atti o omissioni imputabili all'altra parte e che costituiscano un inadempimento, anche parziale, alle previsioni dell'Accordo di Segnalazione medesimo.

1.3 - Il Contratto di Finanziamento

Attraverso il Contratto di Finanziamento, BPER metterà a disposizione di UnipolRental, subordinatamente al perfezionamento ed all'avvenuta efficacia della fusione ⁽⁸⁾, un finanziamento per cassa a medio-lungo termine per l'importo massimo complessivo di Euro 100 milioni, il quale (i) potrà essere esclusivamente utilizzato per il rifinanziamento di parte dell'indebitamento finanziario esistente di UnipolRental; (ii) sarà erogato dietro richiesta di UnipolRental (che dovrà indicare il relativo importo, entro il limite massimo già ricordato); la richiesta di UnipolRental dovrà pervenire in un periodo compreso tra la data di sottoscrizione del contratto ed una data del 2023 che sarà definita prima della sottoscrizione del Contratto di Finanziamento.

Il finanziamento (nella misura effettivamente utilizzata entro il periodo di disponibilità) dovrà essere rimborsato integralmente in un'unica soluzione alla scadenza del quarto anno decorrente dalla sottoscrizione del Contratto di Finanziamento, fermo restando che BPER ed UnipolRental, almeno entro 90 giorni in anticipo rispetto alla suddetta data, valuteranno in buona fede eventuali possibilità e/o modalità di rinnovo o di rifinanziamento. Sono inoltre previsti (i) la facoltà di UnipolRental di procedere, a talune condizioni, al rimborso anticipato parziale o anche totale del finanziamento utilizzato; e (ii) il rimborso anticipato obbligatorio in conseguenza del verificarsi di un cambio di controllo su UnipolRental o nel caso in cui l'intervenuta sottoscrizione da parte di BPER del Contratto di Finanziamento, o l'adempimento degli obblighi dalla stessa assunti, violino

(8) Tanto il Contratto di Finanziamento quanto l'erogazione dello stesso sono sottoposti al verificarsi di talune ulteriori condizioni sospensive *standard* pattuite nell'esclusivo interesse di BPER.

disposizioni di legge o regolamentari entrate in vigore o modificate in una data successiva alla data di sottoscrizione del Contratto.

Gli interessi dovuti da UnipolRental saranno calcolati su base semestrale e saranno pari al tasso IRS a 4 anni, così come individuato ai sensi del contratto, il secondo giorno lavorativo antecedente alla data di erogazione, maggiorato di 180 *basis points* in ragione d'anno. Sarà, altresì, riconosciuta a BPER una commissione anticipata e non rimborsabile a titolo di recupero dei costi di strutturazione e di istruttoria in relazione al finanziamento, pari allo 0,40% da calcolarsi sull'ammontare massimo del finanziamento.

Inoltre (i) sono rilasciate in favore di BPER talune dichiarazioni e garanzie *standard* da parte di UnipolRental, riguardanti, tra l'altro ed in specie, i propri bilanci, gli adempimenti agli obblighi di legge, l'assenza di contenziosi rilevanti, il pagamento delle imposte e delle tasse e l'assenza di "eventi rilevanti"⁽⁹⁾; (ii) sono stabiliti (con le debite ipotesi di eccezione) a carico di UnipolRental taluni *covenant* relativi, in particolare, agli obblighi di informativa verso BPER, alla concessione di gravami e/o garanzie sui propri beni, all'assunzione di indebitamento finanziario ed alla creazione di patrimoni destinati ad uno specifico affare, al compimento di atti di disposizione ovvero di operazioni straordinarie, nonché alla distribuzione di dividendi.

È, poi, attribuita a BPER la facoltà, al ricorrere di taluni eventi rilevanti, di dichiarare UnipolRental decaduta dal beneficio del termine e, pertanto, di richiedere l'immediato rimborso del finanziamento, di risolvere il contratto ovvero di recedere dallo stesso. In tali casi, UnipolRental, si impegna, altresì, a tenere indenne e manlevata BPER con riferimento ad ogni conseguenza dannosa, perdita, maggior costo o spesa che possa derivare alla stessa.

⁽⁹⁾ Tra gli "eventi rilevanti" rientrano, in particolare: (i) il verificarsi di un'ipotesi di decadenza in capo a UnipolRental ai sensi dell'art. 1186 c.c.; (ii) il mancato pagamento da parte di UnipolRental di qualsiasi importo dovuto ai sensi del Contratto di Finanziamento; (iii) la violazione di una o più delle dichiarazioni e garanzie rilasciate a BPER; (iv) il verificarsi dell'insolvenza di UnipolRental o l'assoggettamento di quest'ultima ad una procedura concorsuale; (v) il verificarsi di un evento di c.d. *cross-default* oltre determinate soglie concordate; (vi) il verificarsi di un evento che abbia un effetto negativo rilevante sulla situazione finanziaria, patrimoniale, economica di UnipolRental o sui diritti o ragioni di credito di BPER derivanti dal Contratto di Finanziamento.

Sono, infine, previste talune ipotesi in cui BPER avrà il diritto di cedere, in favore di soggetti individuati (salvo il caso in cui si verifichi un evento rilevante, ove il cessionario potrà essere qualsiasi soggetto), tutti o alcuni dei crediti derivanti dal Contratto di Finanziamento o, in tutto o in parte, il medesimo contratto, previo consenso di UnipolRental. Salvo il caso in cui si verifichi un evento rilevante, BPER dovrà ad ogni modo mantenere sempre una quota di partecipazione al finanziamento pari ad almeno il 50,1% dell'importo del medesimo. Analoga possibilità di cessione dei crediti e/o del contratto avranno i soggetti resisi cessionari di BPER.

1.4 - I Finanziamenti Infragruppo

Come anticipato (cfr. *supra*, Paragrafo 1.1), l'Accordo Quadro prevede l'impegno di UnipolRental a rimborsare - e di UnipolSai a far sì che UnipolRental rimborsi - a BPER, alla data di efficacia della fusione, il credito vantato da quest'ultima nei confronti di SIFÀ sulla base dei relativi contratti di finanziamento in essere tra le due parti e, al riguardo, le parti riconoscono che il suddetto rimborso costituisce "*elemento essenziale*" dell'Operazione. Il credito di BPER sarà rimborsato al netto dell'importo che verrà rifinanziato mediante la sottoscrizione del Contratto di Finanziamento ⁽¹⁰⁾. Al fine di dotare UnipolRental delle risorse necessarie per effettuare il suddetto rimborso, si prevede che Unipol Gruppo ed UnipolSai concedano alla Controllata i Finanziamenti Infragruppo per i seguenti importi: (i) per quanto attiene ad Unipol Gruppo, un finanziamento fruttifero per un importo fino a massimi Euro 450 milioni (il "**Finanziamento Unipol Gruppo**"); (ii) per quanto attiene ad UnipolSai, un finanziamento fruttifero per un importo fino a massimi Euro 150 milioni (il "**Finanziamento UnipolSai**"). Tenuto conto di quanto sopra, ai fini dell'applicazione della Procedura OPC e dell'espressione del presente Parere, i Finanziamenti Infragruppo si considerano parte integrante del Progetto Industriale e dell'Operazione.

I relativi contratti prevedono, con disposizioni analoghe, che entrambi i finanziamenti dovranno essere utilizzati prevalentemente per procedere al rimborso di BPER e saranno erogati su richiesta di UnipolRental che dovrà pervenire in un

⁽¹⁰⁾ Il Contratto di Finanziamento prevede, tra le condizioni sospensive all'utilizzo del finanziamento medesimo, il rimborso del credito vantato da BPER nei confronti di SIFÀ.

periodo compreso tra la data di sottoscrizione dei contratti e una data del 2023 che verrà definita prima della sottoscrizione del contratto.

I Finanziamenti Infragrupo dovranno essere rimborsati integralmente in un'unica soluzione alla data del quarto anniversario della data di sottoscrizione degli stessi, ferma in ogni caso la facoltà di UnipolRental di procedere, a sua discrezione, con il rimborso anticipato, integrale o parziale, di ciascuno dei due finanziamenti.

Gli interessi dovuti da UnipolRental saranno calcolati su base annuale e saranno pari al tasso IRS a 4 anni, maggiorato di 190 *basis points* in ragione d'anno.

Inoltre (i) sono rilasciate in favore di UnipolSai ed Unipol Gruppo talune dichiarazioni e garanzie *standard* da parte di UnipolRental, riguardanti, tra l'altro ed in specie, il possesso delle autorizzazioni previste per legge, l'assenza di procedure concorsuali e contenziosi, l'assenza di “*effetti sostanzialmente pregiudizievoli*” nonché il rimborso *pari passu* con gli altri creditori chirografari; (ii) sono stabiliti a carico della Controllata taluni *covenant* relativi, in particolare, al rispetto delle leggi applicabili, agli obblighi di informativa verso UnipolSai ed Unipol Gruppo, alla concessione di gravami ed al compimento di operazioni straordinarie.

È, poi, attribuita a UnipolSai e Unipol Gruppo la facoltà, al ricorrere di taluni eventi rilevanti usuali per prassi, di dichiarare UnipolRental decaduta dal beneficio del termine e, pertanto, di richiedere l'immediato rimborso dei Finanziamenti Infragrupo, di risolvere i relativi contratti ovvero di recedere dagli stessi.

È, infine, prevista in capo ad UnipolSai e ad Unipol Gruppo la facoltà di trasferire, in tutto o in parte, i propri diritti e crediti derivanti dai Finanziamenti Infragrupo a favore di qualsiasi società facente parte del Gruppo Unipol.

2. - Natura e qualificazione dell'Operazione

L'Operazione in esame è suscettibile di integrare un'“*operazione*” ai fini della Procedura OPC nonché sulla base di quanto riportato al punto 1 dell'Appendice al Regolamento Consob OPC, in quanto dà luogo a un “*trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni fra parti correlate, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo*”.

Ciò chiarito, l'Operazione risulta intercorrere tra soggetti legati da un rapporto di correlazione rilevante ai sensi della Procedura OPC nonché di quanto riportato al punto 1 dell'Appendice al Regolamento Consob OPC, in virtù dei rapporti partecipativi di seguito elencati.

In particolare, UnipolSai risulta partecipata, direttamente ed indirettamente, per l'85,21% da Unipol Gruppo ⁽¹¹⁾, e, a sua volta, detiene il 100% del capitale sociale di UnipolRental. Al contempo, BPER risulta essere una società collegata ad Unipol Gruppo ⁽¹²⁾ e controlla interamente SIFÀ, rientrando pertanto queste ultime nel perimetro delle parti correlate di UnipolSai. In considerazione di quanto sopra, l'Operazione complessivamente considerata è posta in essere con parti correlate, in quanto: (i) l'Accordo Quadro, unitamente all'Accordo di Segnalazione ed al Contratto di Finanziamento, saranno conclusi da UnipolSai, direttamente ed indirettamente tramite la controllata UnipolRental, con BPER e SIFÀ e quest'ultima sarà incorporata in UnipolRental nell'ambito della fusione prevista dal medesimo Accordo Quadro; (ii) per quanto attiene ai Finanziamenti Infragrupo (a) uno dei due configura un'operazione intercorrente tra UnipolSai (realizzata indirettamente per il tramite di UnipolRental) ed Unipol Gruppo; (b) l'altro finanziamento è concesso direttamente da UnipolSai alla propria Controllata ⁽¹³⁾.

Tanto premesso, l'Operazione si qualifica come di "maggiore rilevanza", tenuto conto che:

- (i) secondo quanto previsto dall'art. 1.4 dell'Allegato 3 al Regolamento Consob OPC, i risultati degli indici di rilevanza relativi alla fusione, alle opzioni di acquisto e vendita, all'Accordo di Segnalazione, al Contratto di Finanziamento ed ai Finanziamenti Infragrupo devono essere sommati tra

⁽¹¹⁾ Unipol Gruppo, a seguito della maggiorazione del diritto di voto, dispone di diritti di voto per una soglia complessiva del 91,85%.

⁽¹²⁾ Unipol Gruppo partecipa direttamente ed indirettamente in BPER per ca. il 19,85%. Nello specifico, Unipol Gruppo detiene direttamente una partecipazione pari al 10,53% del capitale sociale di BPER, mentre UnipolSai una partecipazione pari al 9,32%. Le partecipazioni delle due società, globalmente considerate, rendono Unipol Gruppo S.p.A. il primo azionista di BPER.

⁽¹³⁾ Il Finanziamento UnipolSai non rientra nel perimetro delle "Operazioni Esenti" secondo quanto previsto dall'art. 13 della Procedura OPC poiché, a seguito dell'efficacia della fusione di SIFÀ in UnipolRental sarà presente un interesse significativo di BPER.

loro, essendo tali singole operazioni poste in essere in esecuzione di un disegno unitario (cfr. art. 5, comma 2, del Regolamento Consob OPC) ⁽¹⁴⁾;

(ii) sulla base del quadro regolamentare attualmente vigente, tenuto conto del valore di ciascuna delle operazioni sopra indicate e, con riferimento all'Accordo di Segnalazione, dell'importo determinato quale controvalore massimo derivante dalla complessiva stima delle provvigioni che saranno, a vario titolo, erogate a BPER nell'arco della complessiva durata dello stesso, l'indice di rilevanza complessivo dell'Operazione si colloca al di sopra della soglia applicabile al caso di specie, la quale, ai sensi e per gli effetti di cui all'Allegato 3 al Regolamento Consob OPC (come anche richiamato dalla Procedura OPC), risulta pari al 2,5% ⁽¹⁵⁾.

Alla luce di quanto precede, e considerando che l'Operazione è compiuta, oltre che da UnipolSai, anche tramite la società controllata UnipolRental, ai sensi degli artt. 9 e 10 della Procedura OPC, il presente Comitato è chiamato a rilasciare un motivato parere favorevole circa l'interesse di UnipolSai e di UnipolRental al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

3. - Fase istruttoria

Sulla base delle previsioni della Procedura OPC (art. 9.1.1) e coerentemente con quanto indicato dal Regolamento Consob OPC per le operazioni di maggiore rilevanza (art. 8), il Comitato OPC - composto dai Consiglieri Antonio Rizzi (con funzioni di Presidente), Mara Anna Rita Caverni, Daniela Preite ed Elisabetta

⁽¹⁴⁾ Al riguardo, l'art. 1.4 citato, prevede che: *“in caso di cumulo di più operazioni ai sensi dell'articolo 5, comma 2, le società determinano in primo luogo la rilevanza di ciascuna operazione sulla base dell'indice o degli indici, previsti dal paragrafo 1.1, ad essa applicabili. Per verificare il superamento delle soglie previste dai paragrafi 1.1, 1.2 e 1.3, i risultati relativi a ciascun indice sono quindi sommati tra loro”*.

⁽¹⁵⁾ Si precisa che, secondo quanto specificato dall'art. 1.2 dell'Allegato 3 al Regolamento Consob OPC, nell'ipotesi in cui, come nel caso di specie, le operazioni siano poste in essere con la società controllante quotata (ovvero Unipol Gruppo), ovvero con soggetti ad essa correlati (BPER e SIFÀ), i quali risultino a loro volta correlati alla società (ossia UnipolSai), la soglia per verificare se si tratti di un'operazione di maggiore rilevanza si riduce dal 5% al 2,5%.

Righini - anche per il tramite di alcuni dei propri membri all'uopo delegati ⁽¹⁶⁾, è stato coinvolto nella fase istruttoria e nella fase delle trattative relative all'Operazione, ricevendo un flusso informativo completo ed aggiornato, potendo richiedere informazioni e formulando osservazioni ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative e dell'istruttoria, secondo quanto meglio descritto di seguito.

Secondo quanto previsto dall'art. 9.1.5 della Procedura OPC nonché dal combinato disposto degli art. 8, comma 1 e 7, comma 1, lett. b) del Regolamento Consob OPC, il Comitato OPC, ha, in primo luogo, nominato la società Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B. quale proprio *advisor* finanziario indipendente (“**Deloitte**” o l’“**Advisor Finanziario**”), incaricandola di:

- (i) redigere un documento valutativo con l'indicazione di un *range* di valori del rapporto di cambio che dovrà essere stabilito per la fusione tra UnipolRental e SIFÀ, ad esito della valutazione su base *stand alone* delle due società, nonché una *fairness opinion* circa la congruità, dal punto di vista economico finanziario, del rapporto di cambio puntuale tra le azioni di UnipolRental e di SIFÀ;
- (ii) condurre analisi e considerazioni di natura economico finanziaria in merito alle condizioni previste nell'Accordo di Segnalazione, tenuto conto di *benchmarking*, laddove disponibili, su operatori e/o operazioni di natura similare;
- (iii) redigere un parere sulla congruità da un punto di vista economico finanziario delle condizioni economiche - tasso di interesse - previste dal Contratto di Finanziamento e dai Finanziamenti Infragruppo;

(16) Secondo quanto previsto dall'art. 7, comma 1, del regolamento del comitato per le operazioni con parti correlate di UnipolSai del 21 giugno 2022 secondo il quale, “*il Comitato, al fine del rilascio del parere di cui all'art. 4.2. (vi), può designare uno o più membri delegati, affinché siano coinvolti nella fase delle trattative e nella fase di istruttoria dell'Operazione, attraverso la ricezione, dall'Amministratore Delegato, o dalla Funzione Preposta, di un flusso informativo completo e aggiornato*”, il Comitato OPC ha nominato nel corso della riunione del 9 novembre 2022, quali propri membri delegati, il prof. Antonio Rizzi e la dott.sa Mara Anna Rita Caverni.

(iv) predisporre un parere sulla congruità, da un punto di vista economico finanziario, sul valore della partecipazione detenuta da BPER nella *Combined Entity*, tenuto anche conto di quanto previsto in tema di *exit* per il tramite delle opzioni di vendita ed acquisto incrociate.

Successivamente, il Comitato OPC ha nominato lo Studio Legale Tombari D'Angelo e Associati, nella persona del Prof. Avv. Umberto Tombari, quale proprio *advisor* legale indipendente, incaricandolo di assistere il Comitato medesimo nella redazione del proprio Parere, nonché di redigere una *legal opinion* in merito al rispetto delle disposizioni normative e dei regolamenti applicabili in materia ⁽¹⁷⁾.

Entrambi i consulenti del Comitato OPC hanno preventivamente rilasciato apposita dichiarazione conforme a quanto previsto dall'Allegato 4 al Regolamento Consob OPC, tramite la quale hanno attestato la propria indipendenza sia con riguardo al Gruppo BPER, e sia relativamente al Gruppo Unipol.

In merito al processo seguito, al Comitato OPC è stata presentata una prima bozza della struttura dell'Operazione in data 24 ottobre 2022 ⁽¹⁸⁾ e, successivamente, lo stesso si è riunito, anche alla presenza dei propri consulenti finanziari e legali, nelle riunioni del 9 novembre 2022, del 2 dicembre 2022, del 20 dicembre 2022, del 23 gennaio 2023, del 15 marzo 2023 e del 20 marzo 2023 ⁽¹⁹⁾.

⁽¹⁷⁾ Si segnala che il consulente finanziario del Comitato OPC è stato nominato nella riunione del 24 ottobre 2022, mentre il consulente legale nella successiva riunione del 9 novembre 2022. L'oggetto dell'incarico conferito dal Comitato OPC ad entrambi i consulenti è stato esteso nel marzo 2023, facendovi rientrare anche l'esame (nelle rispettive aree di competenza) dei Finanziamenti Infragruppo.

⁽¹⁸⁾ In questa riunione il Comitato OPC ha preliminarmente verificato la sussistenza dei requisiti di indipendenza dei propri membri. Si evidenzia che i membri del Comitato OPC hanno altresì verificato nuovamente i propri requisiti di indipendenza nel marzo 2023, nel momento in cui l'Operazione si è ampliata per effetto dell'avvio delle trattative per la sottoscrizione dei Finanziamenti Infragruppo.

⁽¹⁹⁾ I membri delegati si sono riuniti, unitamente agli *advisor* del Comitato OPC e alle rilevanti strutture societarie, nelle riunioni del 2 e del 27 febbraio 2023, del 9 e del 15 marzo 2023.

Nelle citate riunioni, le competenti strutture della Società hanno illustrato al Comitato OPC (ovvero ai suoi delegati) l'Accordo Quadro (per come di volta in volta aggiornato all'esito delle trattative), nonché i relativi allegati (tra i quali, per come già specificato, rientrano il nuovo statuto, il Contratto di Finanziamento e l'Accordo di Segnalazione) ed i Finanziamenti Infragruppo, ed il Comitato OPC (ovvero i suoi delegati) ha potuto richiedere informazioni e formulare osservazioni ai soggetti incaricati dalla Società di condurre le trattative e di svolgere l'istruttoria dell'Operazione. Inoltre, il Comitato OPC ha potuto esaminare i *business plan* su base *standalone* di UnipolRental e di SIFÀ, il *business plan* della *Combined Entity*, nonché i metodi valutativi adottati dall'*Advisor* Finanziario al fine dell'espletamento del proprio incarico. Si riporta di seguito una sintetica descrizione dei metodi valutativi adottati da Deloitte e degli esiti delle attività condotte, illustrati più nel dettaglio nelle *fairness opinion* predisposte dal medesimo *Advisor* Finanziario e allegate al presente Parere (Allegato 1 - *fairness opinion* rese da Deloitte).

3.1 - Analisi del rapporto di cambio - Approccio metodologico utilizzato ed esiti delle valutazioni

In relazione al rapporto di cambio relativo all'operazione di fusione, così come prevista dall'Accordo Quadro, l'*Advisor* Finanziario, come da prassi per operazioni di specie, ha proceduto utilizzando metodologie di valutazione di natura analitica e di mercato, con consolidate basi dottrinali e applicative omogenee, al fine di identificare valori comparabili (relativi), in considerazione delle caratteristiche distintive delle società oggetto di analisi. Le valutazioni di UnipolRental e SIFÀ sono state quindi effettuate nell'ottica di esprimere una stima comparativa dei valori delle stesse, dando preminenza all'omogeneità e comparabilità dei metodi adottati rispetto alla determinazione del valore assoluto delle società stesse considerate singolarmente.

I metodi di valutazione sono molteplici e sono riconducibili alle seguenti fattispecie:

- (i) criteri analitici che forniscono una stima del valore di un'azienda sulla base dei suoi fondamentali attuali e prospettici. Rientrano in tale categoria i metodi finanziari, i metodi reddituali, i metodi patrimoniali ed i metodi misti;
- (ii) criteri di mercato che, attraverso l'utilizzo di appositi multipli, confrontano il prezzo di mercato con alcune grandezze fondamentali come il fatturato, il risultato operativo, il patrimonio netto e gli utili con riferimento ad un campione di società comparabili con quella oggetto di valutazione. Rientrano in tale categoria il metodo della retta di regressione, il metodo dei multipli di borsa e il metodo dei multipli di transazioni comparabili.

Per la stima di un intervallo di valori di UnipolRental e SIFÀ e del rapporto di cambio e dei pesi relativi, l'*Advisor* Finanziario, in considerazione delle prassi valutative per operazioni di specie e delle caratteristiche delle società, ha utilizzato quale metodo principale il metodo finanziario *Discounted Cash Flow Model* nella versione *Levered*, che stima il valore di una società sulla base del suo piano di sviluppo, delle sue caratteristiche intrinseche e della struttura finanziaria, effettuando altresì le opportune analisi di sensitività rispetto ai parametri valutativi utilizzati.

Ai fini di controllo, in considerazione delle caratteristiche di UnipolRental e SIFÀ e del settore di riferimento, il metodo dei multipli di borsa e, in particolare, il multiplo *Price/Earnings* (P/E) di un campione di società quotate internazionali attive nel noleggio a lungo termine è stato ritenuto da Deloitte il più idoneo.

Sulla base di quanto precede è stato stimato un intervallo di valori del rapporto di cambio attraverso la metodologia principale del *Discounted Cash Flow* compreso tra 40,92x e 62,17x, individuato considerando quale valore minimo la media dei valori minimi degli intervalli identificati nelle singole *sensitivity* e quale valore massimo la media dei valori massimi degli intervalli identificati. Tale intervallo di valori risulta ricompreso nell'intervallo identificato attraverso il metodo di controllo dei multipli di borsa compreso tra 29,11x e 86,02x.

3.2 - Analisi dell'Accordo di Segnalazione - Approccio metodologico utilizzato ed esiti delle valutazioni

Con riferimento alle analisi di natura economico finanziaria in merito alle condizioni previste nell'Accordo di Segnalazione, l'*Advisor* Finanziario ha (i) in primo luogo, condotto un *benchmark* per comprendere la disponibilità di informazioni qualitative e quantitative sufficienti a condurre l'analisi, tenuto anche conto delle caratteristiche peculiari delle previsioni contrattuali in esame, e (ii) identificato e analizzato le principali società italiane ed europee di noleggio automobili, il loro *business model (fleet management/car rental)*, il relativo modello di distribuzione, nonché, ove possibile, le principali condizioni di natura economico-finanziaria relative agli accordi distributivi.

Le attività sopradescritte sulle società identificate hanno consentito all'*Advisor* Finanziario di desumere prevalentemente elementi di natura qualitativa sul modello di *business* e i modelli distributivi, mentre, da un punto di vista quantitativo, è stato possibile identificare solo limitate informazioni, non rappresentative di una base dati sufficiente per un'analisi comparativa dei principali termini economici dell'Accordo di Segnalazione e, peraltro, potenzialmente influenzate dalle politiche di contabilizzazione adottate.

Alla luce delle difficoltà riscontrate nell'identificazione tramite *benchmark* di informazioni utili allo scopo, Deloitte ha proceduto ad un'analisi degli accordi di segnalazione di UnipolRental e SIFÀ. In particolare, con riferimento a UnipolRental, l'*Advisor* Finanziario ha considerato in *primis*, tenuto anche conto della maggiore significatività comparativa in termini di rete, l'accordo tra l'allora Car Server S.p.A. (ora UnipolRental) e un *partner* bancario terzo, attivo fino al 2018, antecedentemente all'ingresso nel capitale sociale della stessa da parte di UnipolSai. In secondo luogo, ha proceduto ad una verifica di congruità interna sugli accordi di segnalazione attualmente in essere tra UnipolRental e la rete agenziale UnipolSai e tra SIFÀ e le proprie reti, ovvero il c.d. canale "*indiretto*" (*broker* inquadriati come agenti o procacciatori d'affari), il c.d. canale "*diretto*" e la rete bancaria BPER.

Sulla base delle analisi svolte, Deloitte ha ritenuto che le condizioni di natura economico-finanziaria definite nell'Accordo di Segnalazione siano congrue in quanto

nella sostanza allineate ai livelli riscontrati nell'analisi condotta tenendo in considerazione, in via prioritaria, l'accordo tra l'allora Car Server S.p.A. e il *partner* bancario terzo, in virtù della diretta comparabilità in termini di omogeneità di rete, nonché - nell'ambito dell'analisi di congruità interna - l'accordo in essere tra UnipolRental e le agenzie UnipolSai, che rappresenta un apprezzabile elemento di comparazione in virtù dell'omogeneità del contenuto e dell'ampiezza dei servizi prestati.

3.3 - Analisi delle condizioni economiche del Contratto di Finanziamento e dei Finanziamenti Infragruppo - Approccio metodologico utilizzato ed esiti delle valutazioni

Per quanto attiene all'analisi delle condizioni economiche (tasso di interesse) previste dal Contratto di Finanziamento e dai Finanziamenti Infragruppo, Deloitte ha proceduto ad un *benchmarking* delle condizioni economiche di operazioni aventi ad oggetto strumenti con caratteristiche assimilabili ai finanziamenti in esame finalizzato a identificare, ove possibile, tassi di interesse applicati su linee di finanziamenti *corporate* comparabili.

In considerazione della difficoltà riscontrata nel reperimento di un *set* informativo sufficientemente rappresentativo, l'*Advisor* Finanziario ha esaminato gli *spread* creditizi osservabili nel contesto di emissioni obbligazionarie, comparandoli allo *spread* creditizio previsto per i finanziamenti in esame. A tal fine, sono stati presi a riferimento i valori di *Asset Swap Spread* quotati ed osservati sul mercato, per livello di *seniority*, data di scadenza e *rating*, al 14 marzo 2023.

Sulla base delle emissioni comparabili selezionate, Deloitte ha quindi considerato il valore spot dell'*Asset Swap Spread* al 14 marzo 2023 e la media degli *Asset Swap Spread*, corrispondenti ad ogni emissione, relativa agli ultimi 3 mesi rispetto a tale data.

Al fine di tener conto delle diverse *maturity* delle emissioni considerate nel *panel*, è stata poi condotta, per ciascun emittente, un'interpolazione degli *spread* sulla scadenza 4 anni, allineata alla scadenza dei finanziamenti in esame.

Nell'analisi, l'*Advisor* Finanziario ha inoltre considerato il differente profilo di rischio sovrano dei paesi di riferimento degli emittenti selezionati (Francia Germania e Olanda) rispetto all'Italia, apportando gli opportuni aggiustamenti.

Infine, per tener conto del diverso profilo di liquidità delle emissioni obbligazionarie analizzate rispetto ai finanziamenti oggetto di analisi, Deloitte ha considerato un "*liquidity premium*" compreso tra 10 bps e 30 bps.

Dall'analisi condotta dall'*Advisor* Finanziario è emerso un intervallo di valori dello *spread creditizio* compreso tra 167 bps e 206 bps.

3.4 - Analisi del valore della *Combined Entity* sottostante la determinazione del prezzo dell'opzione di vendita - Approccio metodologico utilizzato ed esiti delle valutazioni

Con riferimento al valore della *Combined Entity* sottostante la determinazione del prezzo dell'opzione di vendita (il "**Valore di Uscita**"), l'*Advisor* Finanziario, così come per la definizione del rapporto di cambio, e tenuto conto della prassi per operazioni di specie e delle caratteristiche della stessa, ha utilizzato quale metodo principale il metodo finanziario *Discounted Cash Flow Model* nella versione *Levered*, effettuando le opportune analisi di sensitività rispetto ai parametri valutativi utilizzati. Ai soli fini di controllo, Deloitte ha utilizzato il metodo dei multipli di borsa, considerando, in particolare, il multiplo *Price/Earnings* (P/E) di un campione di società quotate internazionali attive nel noleggio a lungo termine ed applicandolo all'utile netto della *Combined Entity* opportunamente rettificato per tenere conto di taluni oneri straordinari e non ricorrenti legati all'integrazione di UnipolRental e SIFÀ.

I valori della *Combined Entity* stimati al 31 dicembre 2022 attraverso le metodologie identificate, e i multipli impliciti sottostanti a tali valutazioni rispetto all'utile 2025 previsto dal *business plan* della *Combined Entity*, sono stati confrontati dall'*Advisor* Finanziario con il Valore di Uscita attualizzato, determinato (i) applicando all'utile 2025 risultante dal *business plan* il multiplo pari a 7,5x definito nell'Accordo Quadro; e (ii) attualizzando il valore così ottenuto al 31 dicembre 2022, congiuntamente al relativo multiplo implicito rispetto all'utile 2025, pari a 6,6x.

Sulla base di quanto precede, l'*Advisor* Finanziario, attraverso la metodologia principale del *Levered Discounted Cash Flow*, ha stimato un intervallo di valori dei multipli impliciti nella valutazione della *Combined Entity*, rispetto all'utile 2025 previsto dal *business plan*, compreso tra circa 6,0x e 7,2x (tale intervallo è stato individuato considerando, quale valore minimo, la media dei valori minimi degli intervalli di valore della *Combined Entity* stimati con le diverse *sensitivities*, e, quale valore massimo, la media dei valori massimi dei valori minimi degli intervalli di valore della *Combined Entity* stimati con le diverse *sensitivities*).

Utilizzando il metodo di controllo, l'*Advisor* Finanziario ha stimato un intervallo di valori dei multipli impliciti nella valutazione della *Combined Entity*, rispetto all'utile 2025 previsto nel *business plan*, ricompreso tra circa 6,1x e 7,0x.

All'esito delle analisi condotte da Deloitte, sono stati messi a disposizione del Comitato OPC, in data 20 marzo 2023, la documentazione predisposta dall'*Advisor* Finanziario ed il parere reso dal consulente legale.

4. - Analisi dell'Operazione

Sulla base della documentazione esaminata dal Comitato OPC con riferimento all'intera Operazione, nonché delle informazioni e dei chiarimenti forniti al Comitato medesimo e/o ai propri membri delegati durante le riunioni e gli incontri con gli *advisor* coinvolti, si riportano di seguito le valutazioni svolte dal Comitato OPC sulla sussistenza dell'interesse di UnipolSai e di UnipolRental al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza economica e sulla correttezza sostanziale della medesima.

4.1 - Interesse al compimento dell'Operazione

Il Comitato OPC ritiene che UnipolSai e la propria Controllata abbiano interesse al compimento dell'Operazione in considerazione di quanto segue.

In particolare, il Comitato OPC osserva che l'Operazione si inserisce nell'ambito di un più ampio progetto industriale di accentuata complementarietà strategica finalizzato alla creazione di un operatore di primaria rilevanza nazionale nel settore del noleggio a lungo termine e si colloca nell'ambito della direttrice strategica

“*Beyond Insurance Enrichment*” e, in particolare, nell’ecosistema “*Mobility*”, del Piano Industriale 2022-2024 “*Opening New Ways*”.

A tal riguardo, il Comitato OPC rileva, in particolare, come l’Operazione risulti funzionale a:

- (i) rafforzare ulteriormente il posizionamento competitivo di UnipolSai (e della sua Controllata) e del Gruppo Unipol (nel suo insieme) nel mercato del NLT in Italia;
- (ii) permettere a UnipolSai di beneficiare di ulteriori sinergie sia lungo la catena del valore del NLT, sia in ambito assicurativo;
- (iii) ampliare la capacità distributiva tramite, da un lato, l’accesso al canale bancario di BPER complementare rispetto a quelli attuali (canale diretto e agenziale), dall’altro, una presenza fisica diretta più capillare sul territorio.

Inoltre, anche tenuto conto dei positivi risultati conseguiti in termini di incremento dei volumi di auto noleggiate da UnipolRental per il tramite della rete agenziale di UnipolSai, si ritiene che il Progetto Industriale possa consentire la generazione di significativo valore addizionale nell’ambito della prevista collaborazione tra il Gruppo BPER ed UnipolRental finalizzata alla commercializzazione sulla rete delle filiali bancarie del Gruppo BPER dei prodotti NLT di UnipolRental e dei servizi di mobilità connessi offerti da altre società del Gruppo Unipol, rafforzando ulteriormente il proficuo rapporto di *partnership* industriale già esistente tra il Gruppo Unipol e il Gruppo BPER nell’ambito della bancassicurazione.

Infine, per quanto attiene ai Finanziamenti Infragruppo, il Comitato OPC considera che i medesimi siano di interesse per UnipolSai tenuto conto dell’impegno dalla stessa assunto nel contesto dell’Accordo Quadro a far sì che la Controllata rimborsi il credito vantato da BPER nei confronti di SIFÀ e che la ripartizione del complessivo ammontare tra UnipolSai e la Capogruppo risponda a logiche di efficiente gestione delle rispettive situazioni finanziarie. Inoltre, il Finanziamento UnipolSai consente di impiegare in maniera remunerativa le giacenze di liquidità della Società.

4.2 - Convenienza economica dell'Operazione

Con riferimento al profilo in esame, anche sulla base delle *fairness opinion* rilasciate al Comitato OPC dall'*Advisor* Finanziario, il Comitato OPC ritiene sussistere la convenienza dell'Operazione.

In particolare, Deloitte, in considerazione della natura, della portata e dei limiti del lavoro svolto, della documentazione analizzata e dei risultati emersi dall'applicazione delle metodologie valutative descritte, ha ritenuto:

- (i) con riferimento alla fusione, che il rapporto di cambio definito tra le parti, pari a 51x, sia da ritenere congruo da un punto di vista economico-finanziario, in quanto ricompreso all'interno dell'intervallo di valori del rapporto di cambio individuato, stimato tra 40,92x e 62,17x;
- (ii) che le condizioni di natura economico finanziaria definite nell'Accordo di Segnalazione possano considerarsi congrue in quanto nella sostanza allineate ai livelli riscontrati nell'analisi condotta (i) nell'ambito dell'accordo tra Car Server S.p.A. ed un *partner* bancario terzo; e (ii) nell'ambito dell'analisi di congruità interna, con particolare riferimento all'accordo in essere tra UnipolRental e le agenzie UnipolSai in ragione, con specifico riferimento alla prima fattispecie, della maggiore significatività comparativa del canale di vendita e, avuto riguardo a entrambe, alla complessiva omogeneità del contenuto e ampiezza dei servizi prestati;
- (iii) che i tassi di interesse previsti dai finanziamenti concessi da BPER e da Unipol Gruppo/UnipolSai ad UnipolRental, pari all'IRS a 4 anni maggiorato di uno *spread* pari a 180 bps per il finanziamento concesso da BPER, e pari all'IRS a 4 anni maggiorato di uno *spread* pari a 190 bps per i finanziamenti concessi da Unipol Gruppo/UnipolSai, possano considerarsi congrui da un punto di vista economico finanziario;
- (iv) che il multiplo implicito del Valore di Uscita attualizzato, sottostante la determinazione del prezzo dell'opzione di vendita in favore di BPER, pari a 6,6x, sia congruo da un punto di vista economico finanziario in quanto ricompreso all'interno dell'intervallo dei multipli impliciti, stimato tra 6,0x e 7,2x.

4.3 - Correttezza sostanziale dell'Operazione

In merito alla correttezza sostanziale dell'Operazione, il Comitato OPC rileva quanto segue.

Anche sulla base delle considerazioni svolte dall'*advisor* legale, il Comitato OPC ritiene sussistente la correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione.

A tale proposito, è possibile affermare che i vari profili inerenti all'Operazione sono stati negoziati secondo le prassi di mercato e che non si ravvisano, dal punto di vista giuridico, né nell'Accordo Quadro, né negli accordi che saranno sottoscritti a valle del medesimo e ad esso allegati, né nei Finanziamenti Infragrupo, clausole anomale o difformi rispetto a quelle generalmente utilizzate per operazioni aventi caratteristiche simili.

Quanto al procedimento seguito al fine di giungere alla deliberazione dell'Operazione, il Comitato OPC osserva che il medesimo risulta corretto e coerente con le prescrizioni della Procedura OPC e del Regolamento Consob OPC. In particolare, come già evidenziato nel precedente Paragrafo 3:

- (i) sono state rispettate le regole in tema di "*competenza decisionale*" ed il percorso negoziale seguito da UnipolSai per la negoziazione dei termini e delle condizioni degli accordi afferenti all'Operazione è conforme alle disposizioni normative e regolamentari applicabili in materia di operazioni tra parti correlate;
- (ii) il Comitato OPC è stato coinvolto nella fase istruttoria e nella fase delle trattative relative all'Operazione, mediante un flusso informativo completo ed aggiornato relativo all'Operazione, idoneo ad assicurare al medesimo gli elementi di valutazione necessari al fine di esprimere il presente Parere;
- (iii) il Comitato OPC ha avuto la possibilità di interloquire, anche attraverso i propri membri delegati, con i soggetti incaricati dalla Società di condurre le trattative e svolgere l'istruttoria dell'Operazione, potendo richiedere tutte le necessarie informazioni e formulare le proprie osservazioni;
- (iv) il Comitato OPC è stato supportato nell'analisi dell'Operazione da Deloitte e dallo Studio Legale Tombari D'Angelo e Associati, selezionati in ragione del

possesso dei requisiti di indipendenza, professionalità e competenza in relazione all'Operazione.

5. - Conclusioni

Dopo una istruttoria completa ed approfondita, valutati i documenti e le informazioni ricevute, ritenuto che la documentazione relativa all'Operazione è accurata ed il processo ad essa sottostante è caratterizzato da un elevato grado di tracciabilità, le metodologie e le formule assunte per le valutazioni dell'*Advisor* Finanziario risultano approfondite e complete, il Comitato OPC:

- (i) avendo rilevato che l'Operazione è qualificabile come operazione con parti correlate di "maggiore rilevanza";
- (ii) avendo verificato che sussiste l'interesse di UnipolSai e di UnipolRental al compimento dell'Operazione;
- (iii) avendo altresì verificato che sussistono i requisiti della convenienza e della correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione;

all'esito della propria riunione del 20 marzo 2023 rilascia all'unanimità il proprio parere favorevole al compimento dell'Operazione e, quindi, alla delibera, da parte del Consiglio di Amministrazione di UnipolSai, in merito alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro e dei contratti relativi ai Finanziamenti Infragruppo.

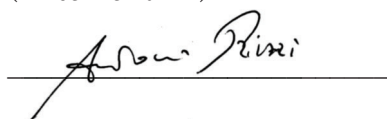
Il presente Parere assume e presuppone che le informazioni e i documenti esaminati ai fini del suo rilascio non subiscano modificazioni sostanziali e che non emergano elementi nuovi o ulteriori che, se noti alla data odierna, sarebbero idonei a incidere sulle valutazioni cui è stato chiamato il Comitato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

Bologna, 20 marzo 2023

Per il Comitato per le operazioni con parti correlate

Il Presidente

(Antonio Rizzi)



A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Antonio Rizzi', is written over a horizontal line.

Allegati:

- *Fairness opinion* rese da Deloitte

UnipolSal Assicurazioni S.p.A.

Parere sulla congruità da un punto di vista economico finanziario del rapporto di cambio tra le azioni di UnipolRental S.p.A. e le azioni di Società Italiana Flotte Aziendali S.p.A. nell'ambito dell'operazioni di fusione di quest'ultima in UnipolRental S.p.A.

1. Premessa e finalità dell'incarico

UnipolSai Assicurazioni S.p.A. ("UnipolSai" o "Compagnia") sta valutando un progetto industriale nell'ambito del noleggio a lungo termine ("Progetto" o "Operazione") che prevede, tra l'altro la fusione per incorporazione nella controllata UnipolRental S.p.A. ("UnipolRental" o "UR") di SIFÀ Società Italiana Flotte Aziendali S.p.A. ("Sifà" o "Target" e congiuntamente a UR "Società"), società controllata al 100% da BPER Banca S.p.A. ("BPER" e con UnipolSai "Parti") attiva nel noleggio a lungo termine e nella gestione di flotte aziendali ("Fusione").

L'Operazione – essendo posta in essere da UnipolSai direttamente e indirettamente tramite la controllata UnipolRental, con BPER e Sifà, società rientranti nel perimetro delle parti correlate di UnipolSai - è soggetta all'applicazione della relativa "Procedura per l'effettuazione di Operazioni con Parti Correlate" adottata da UnipolSai, ai sensi del Regolamento Consob n. 17221/2010 e successive modifiche.

In tale contesto Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B. ("Deloitte") ha ricevuto dal Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di UnipolSai ("Comitato OPC") l'incarico di supportarlo nelle deliberazioni di propria competenza con un parere sulla congruità dal punto di vista economico finanziario del rapporto di cambio inteso come il numero di azioni di UnipolRental che spetteranno a BPER per ciascuna azione Sifà a seguito della Fusione ("Rapporto di Cambio"). UnipolSai ci ha riferito che le Parti hanno concordato un Rapporto di Cambio pari a 51,00x.

Destinatario del presente documento ("Fairness Opinion") è il Comitato OPC; la Fairness Opinion non potrà essere in alcun modo o forma divulgata e utilizzata da terze parti per finalità diverse da quelle indicate nella stessa senza previa autorizzazione scritta di Deloitte, fatto salvo il caso in cui l'utilizzo, la pubblicazione o la divulgazione siano espressamente richiesti dalle competenti Autorità ovvero quando ciò si renda necessario per ottemperare a espressi obblighi di legge, regolamentari o a provvedimenti amministrativi o giudiziari.

2. Ipotesi e limiti dell'incarico

Il lavoro da noi svolto e le conclusioni raggiunte nella presente Fairness Opinion devono essere interpretati sulla base di quanto di seguito riportato.

- Le nostre analisi si sono basate su informazioni e dati messi a disposizione da UnipolSai e da UnipolRental e Sifà tramite Virtual Data Room e/o pubblicamente disponibili; abbiamo fatto affidamento sulla veridicità, accuratezza, correttezza e completezza di tali dati ed informazioni che non sono stati quindi oggetto da parte nostra di verifiche o altra forma di controllo. Si assume la piena conformità di tali dati ed informazioni alle leggi ed alla normativa vigente.
- L'incarico eseguito non ha contemplato lo svolgimento di alcuna procedura di revisione contabile, né la verifica dell'esistenza di passività potenziali, di natura fiscale, legale, previdenziale o di altro genere.
- La Fairness Opinion è basata su dati economici, patrimoniali, di mercato e su altre informazioni, scritte o verbali, rese disponibili fino alla data del 20 marzo 2023. È inteso che eventuali sviluppi successivi potrebbero influire sulle conclusioni riportate nella Fairness Opinion. Deloitte non ha l'obbligo di aggiornare, rivedere o riconfermare le conclusioni contenute nella presente Fairness Opinion.
- Nessuna dichiarazione espressa o implicita, né alcuna garanzia relativa all'accuratezza e alla completezza delle informazioni contenute nella presente Fairness Opinion è da noi resa e nulla di quanto contenuto nella stessa è o potrà essere ritenuto una promessa o un'indicazione sui risultati futuri o sulla consistenza patrimoniale di UnipolRental e Sifà.
- Con riferimento ai progetti di bilancio al 31 dicembre 2022 di Sifà e UnipolRental, alla data del presente documento, le rispettive società di revisione non hanno ancora emesso la propria Audit Opinion.
- La data di riferimento della valutazione è il 31 dicembre 2022 ("Data di Riferimento").
- Le analisi svolte hanno comportato l'utilizzo di dati previsionali delle Società, per loro natura aleatori ed incerti in quanto sensibili al mutamento di variabili macroeconomiche e a fenomeni esogeni allo stesso, nonché basati, nella fattispecie, su un insieme di assunzioni relative ad eventi futuri che non necessariamente si verificheranno. Deve essere evidenziato che a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di eventi futuri sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti tra i valori consuntivi e i valori preventivati potrebbero essere significativi, ciò anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni alla base dei dati previsionali si manifestassero.

Nella fattispecie, le nostre analisi potrebbero non includere tutte le considerazioni sui potenziali impatti della guerra russo ucraina. Le conclusioni a cui si giunge nel presente documento sono basate su condizioni economiche e di mercato che potrebbero cambiare in modo significativo in periodi di tempo relativamente brevi. La recente volatilità nei mercati dei capitali e le attuali prospettive economiche hanno creato in generale una significativa incertezza rispetto alle valutazioni dei business. Riconoscendo questi fattori, riteniamo che le conclusioni a cui siamo arrivati potrebbero subire delle modifiche anche significative rispetto a quanto potrebbe accadere in una situazione normale.

- Nell'applicazione dei metodi di valutazione sono stati utilizzati dati relativi a quotazioni di mercato che sono soggette a fluttuazioni, anche significative, a causa delle turbolenze e volatilità dei mercati e previsioni degli analisti finanziari che riflettono considerazioni di natura soggettiva.
- Le tabelle incluse nella Fairness Opinion possono contenere arrotondamenti di importi; eventuali incongruenze o difformità tra i dati riportati nelle diverse tabelle sono conseguenze di tali arrotondamenti.

3. Documentazione utilizzata

Ai fini della predisposizione della Fairness Opinion si è fatto riferimento alla seguente documentazione di supporto messa a disposizione da UnipolSai e da UnipolRental e Sifà tramite Virtual Data Room o pubblicamente disponibile.

- Bozza di accordo quadro del 13 marzo 2023 tra le Parti, UnipolRental e Sifà.
- Bozza del progetto di Fusione.
- Bilanci d'esercizio al 31 dicembre 2021, 31 dicembre 2020 e 31 dicembre 2019 di UnipolRental e di Sifà.
- Progetto di Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2022 di Sifà approvato dal Consiglio di Amministrazione di Sifà in data 8 marzo 2023.
- Progetto di Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2022 di UnipolRental approvato dal Consiglio di Amministrazione di UnipolRental in data 15 marzo 2023.
- Business plan 2023-2027 di UnipolRental approvato nella seduta del Consiglio di Amministrazione dell'8 febbraio 2023 ("Piano UR").
- Business plan 2023-2027 di Sifà approvato nella seduta del Consiglio di Amministrazione del 21 dicembre 2022 ("Piano Sifà", e congiuntamente al Piano UR "Piani 2023-2027" o "Piani").
- Documenti di Due Diligence finanziaria e fiscale predisposti dai consulenti di UnipolSai nell'ambito dell'Operazione.
- Informazioni di mercato e altre informazioni pubblicamente disponibili relative a compagnie quotate e non, operanti nel settore del noleggio a lungo termine.
- Altri documenti ed informazioni di natura contabile e gestionale ritenute rilevanti ai fini del presente incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione di UnipolSai, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti o circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni su UnipolRental e l'Operazione presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sui risultati riportati nella Fairness Opinion.

4. Lavoro svolto

Ai fini dello svolgimento dell'incarico sono state svolte le seguenti principali attività:

- lettura ed analisi della documentazione di cui al paragrafo 3;
- incontri con la Direzione di UnipolRental e Sifà durante i quali ci sono state rappresentate le principali caratteristiche delle Società, le attività svolte e il mercato di riferimento nonché le linee guida e le assunzioni sottostanti i Piani 2023-2027;
- individuazione dei metodi di valutazione comunemente accettati dalla prassi da utilizzare per la stima di un intervallo di valori di UnipolRental e Sifà al fine della stima del Rapporto di Cambio;
- individuazione dei parametri sottostanti l'applicazione delle metodologie di valutazione identificate tenuto anche conto delle caratteristiche di UnipolRental e Sifà;
- applicazione delle metodologie di valutazione individuate;
- sviluppo di analisi di sensitività rispetto ai principali parametri considerati nell'applicazione delle metodologie identificate;
- stima di un intervallo di valori stand-alone di UnipolRental e Sifà;
- stima di un intervallo di valori del Rapporto di Cambio e dei pesi relativi delle Società nella società derivante dalla Fusione ("Pesi Relativi");
- predisposizione della Fairness Opinion.

5. Descrizione delle Società coinvolte nell'operazione di Fusione

5.1 UnipolRental

UnipolRental (ex Car Server S.p.A.), società attiva dal 1994 nel settore del noleggio a lungo termine, acquisita da UnipolSai nel 2019, è una delle principali realtà attive in Italia nel settore del noleggio a lungo termine di flotte aziendali e gestione della mobilità in genere alle imprese, con una quota di mercato (calcolata sulla base dell'immatricolato 2022) di circa il 6,8%.

Al 31 dicembre 2022, la società vantava una flotta di più di 72.000 veicoli e ca. 19.000 clienti tra grandi e medie aziende, PMI, Pubbliche Amministrazioni, privati e liberi professionisti, principalmente distribuiti in Emilia Romagna, Lombardia e Veneto (per un totale di circa il 70%).

Al termine dell'esercizio 2022 UnipolRental ha registrato ricavi da locazione pari a Euro 367,7 milioni, in crescita rispetto al dato 2021, pari a Euro 311,9 milioni (+17,9%); con un incremento dei ricavi complessivi e pari a Euro 437,3 milioni (Euro 368,4 milioni al 31 dicembre 2021). Al 31 dicembre 2022, la Società impiegava circa 260 dipendenti.

Nel mese di dicembre 2022 UR ha dato seguito agli accordi per la vendita della partecipazione detenuta in Immobiliare CS S.r.l. a favore di UnipolSai. Nello stesso mese a UR è stato concesso un finanziamento dalla società veicolo di cartolarizzazione Mercurio Fleet 2022 S.r.l., appositamente costituita, relativo ad un portafoglio composto i) da parte di crediti, di volta in volta esistenti e futuri, derivanti da contratti di locazione di parte dei veicoli ricompresi nel parco di proprietà e stipulati da UR con i propri clienti e ii) dai relativi veicoli. L'importo di tale finanziamento è pari ad Euro 520 milioni.

Di seguito si riportano i principali dati economici e patrimoniali di UnipolRental al 31 dicembre 2020, 31 dicembre 2021 e 31 dicembre 2022.

Dati economici e patrimoniali (Euro mln)	31/12/20	31/12/21	31/12/22	CAGR '20-'22
Flotta	51.850	56.745	72.266	18,1%
Ricavi Totali	328,6	368,4	437,3	15,4%
EBITDA	202,3	216,8	248,3	10,8%
EBIT	24,1	18,8	43,2	33,9%
Utile d'esercizio	14,5	14,5	30,4	44,7%
EBITDA Margin	61,6%	58,8%	56,8%	
Veicoli	568,1	675,6	1.007,6	33,2%
Totale Attività	701,4	847,6	1.320,2	37,2%
PFN	480,1	582,3	841,4	32,4%
Patrimonio Netto	66,2	68,2	87,0	14,6%

Fonte: Bilanci d'esercizio 2020 e 2021 di UnipolRental e Progetto di Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2022 di UnipolRental.

L'andamento della gestione di UR nell'esercizio 2022 ha registrato un utile netto pari a Euro 30,4 milioni contro gli Euro 14,5 milioni del 2021. Gli aspetti che hanno contraddistinto l'andamento della gestione dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2022 sono i seguenti:

- incremento della flotta a 72.266 veicoli rispetto a 56.745 veicoli al 31 dicembre 2021 (+27%);
- incremento dei ricavi a Euro 437,3 milioni (+19% rispetto al 2021), principalmente legato a maggiori ricavi da noleggio a lungo termine (da Euro 299,9 milioni del 2021 a Euro 360,4 milioni nel 2022) e canoni per servizi, anche grazie al sopra citato aumento della flotta;
- incremento dei costi legato principalmente all'aumento dei costi per servizi (da Euro 98,2 milioni ad Euro 128,3 milioni, +31%), dei costi per materie prime (da Euro 26,1 milioni ad Euro 32,6 milioni, +25%) e di altri costi operativi (da Euro 7,2 milioni ad Euro 10,2 milioni, +42%);
- aumento di ammortamenti e svalutazioni (da Euro 198,0 milioni ad Euro 205,1 milioni, +4,0%) a seguito dell'incremento delle dimensioni della flotta;
- incremento della posizione finanziaria netta ad Euro 841,4 milioni (Euro 582,3 milioni al 31 dicembre 2021, +44%) legato principalmente al finanziamento dalla società veicolo di cartolarizzazione Mercurio Fleet 2022 S.r.l.

Il patrimonio netto di UnipolRental al 31 dicembre 2022, incluso il risultato d'esercizio era pari a Euro 87,0 milioni (Euro 68,2 milioni nel 2021).

5.2 Sifà

Sifà, con sede a Reggio Emilia, nasce nel 2012 dall'esperienza di Paolo Ghinolfi (attuale amministratore delegato) nel settore del noleggio a lungo termine di veicoli e flotte aziendali, con una quota di mercato (calcolata sulla base dell'immatricolato 2022) di circa il 2,9%.

Nel 2015 BPER ha acquisito il 35% del capitale di Sifà e successivamente, a fine 2017, a seguito dell'acquisizione di un ulteriore 16%, ne diventa l'azionista di maggioranza. A fine 2020 la partecipazione di BPER nella società è salita dal 51% al 100%.

I clienti della società fanno riferimento a 2 categorie/canali: privati e clientela aziendale (grandi aziende e PMI). La Società si avvale di una rete di segnalatori principalmente focalizzata sul canale indiretto, con un focus sul Nord Italia, Lazio, Toscana ed Emilia Romagna.

Al 31 dicembre 2022, la società vantava una flotta di più di 30.000 veicoli (circa 25.000 nel 2021) e un organico pari a 137 dipendenti.

Di seguito si riportano i principali dati economici e patrimoniali di Sifà al 31 dicembre 2020, 31 dicembre 2021 e 31 dicembre 2022.

Dati economici e patrimoniali (Euro mln)	31/12/20	31/12/21	31/12/22	CAGR '20-'22
Flotta	20.153	25.501	30.263	22,5%
Ricavi Totali	165,4	202,8	239,6	20,4%
EBITDA	67,4	88,0	111,3	28,5%
EBIT	7,4	10,6	18,8	59,4%
Utile d'esercizio	4,7	5,4	9,2	39,9%
EBITDA Margin	41,4%	43,4%	46,4%	n.s.
Veicoli	399,2	466,0	578,8	20,4%
Totale Attività	478,1	545,4	670,8	18,5%
PFN	403,2	455,8	550,1	16,8%
Patrimonio Netto	9,0	14,5	26,1	70,3%

Fonte: Bilanci d'esercizio 2020 e 2021 di Sifà, e Progetto di Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2022 di Sifà.

L'andamento della gestione di Sifà nell'esercizio 2022 ha registrato un utile netto pari a Euro 9,2 milioni contro gli Euro 5,4 milioni del 2021. Gli aspetti che hanno contraddistinto l'andamento della gestione dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2022 sono i seguenti:

- incremento della flotta a 30.263 veicoli rispetto a 25.501 veicoli al 31 dicembre 2021 (+18%), con un differente mix della flotta (autoveicoli in maggiore crescita rispetto alle altre tipologie di veicoli quali motocicli e veicoli commerciali), che rappresentano il segmento maggiormente in crescita del settore del noleggio a lungo termine;
- incremento dei ricavi a Euro 239,6 milioni, in crescita rispetto al dato 2021, pari a Euro 202,8 milioni (+18%), principalmente per effetto dei maggiori ricavi da canoni finanziari e canoni per servizi anche grazie al sopra citato aumento della flotta;
- incremento dei costi legato principalmente all'incremento dei costi per servizi (da Euro 58,5 milioni ad Euro 75,2 milioni, +28%), parzialmente compensato dal calo dei costi per materie prime (da Euro 37,4 milioni ad Euro 29,7 milioni, -26%), e all'aumento dei costi per il personale (da Euro 7,9 milioni ad Euro 8,9 milioni, +11%) per effetto dell'incremento dell'organico di 22 unità (da 115 a 137);
- incremento di ammortamenti e svalutazioni (da Euro 77,4 milioni ad Euro 92,5 milioni, +19,5%) per effetto dell'aumento delle dimensioni della flotta;
- incremento della posizione finanziaria netta ad Euro 550,1 milioni (Euro 455,8 milioni al 31 dicembre 2021, +21%) legato all'incremento del parco veicoli.

Sifà al 31 dicembre 2022 ha evidenziato un incremento del patrimonio netto a Euro 26,1 milioni (Euro 14,5 milioni nel 2021) per effetto dell'utile di esercizio pari ad Euro 9,2 milioni.

6. Stima del Rapporto di Cambio

6.1 Scelta delle metodologie di valutazione

Il Rapporto di Cambio, come da prassi in operazioni di fusione, è stato stimato attraverso metodologie di valutazione di natura analitica e di mercato, con consolidate basi dottrinali e applicative, omogenee al fine di identificare valori comparabili (relativi), in considerazione delle caratteristiche distintive delle società oggetto di analisi. Secondo la normale prassi valutativa, infatti, il presupposto fondamentale per l'ottenimento di valori significativi e comparabili ai fini della fusione è l'omogeneità e la confrontabilità dei metodi applicati, compatibilmente con le caratteristiche delle società e/o dei gruppi oggetto di valutazione. Le valutazioni delle Società sono state quindi effettuate nell'ottica di esprimere una stima comparativa dei valori delle stesse, dando preminenza all'omogeneità e comparabilità dei metodi adottati rispetto alla determinazione del valore assoluto delle Società stesse considerate singolarmente; tali valutazioni, quindi, vanno unicamente intese in termini relativi e con esclusivo riferimento all'operazione in oggetto.

I metodi di valutazione sono molteplici e sono riconducibili alle seguenti fattispecie:

- criteri analitici che forniscono una stima del valore di un'azienda sulla base dei suoi fondamentali attuali e prospettici; rientrano in tale categoria i metodi finanziari, i metodi reddituali, i metodi patrimoniali ed i metodi misti;
- criteri di mercato che, attraverso l'utilizzo di appositi multipli, confrontano il prezzo di mercato con alcune grandezze fondamentali come il fatturato, il risultato operativo, il patrimonio netto e gli utili con riferimento ad un campione di società comparabili con quella oggetto di valutazione; rientrano in tale categoria il metodo della retta di regressione, il metodo dei multipli di borsa e il metodo dei multipli di transazioni comparabili.

Tenuto conto di quanto precede e delle caratteristiche delle Società, per la stima di un intervallo di valori di UnipolRental e Sifà e quindi del Rapporto di Cambio e dei Pesi Relativi, si è utilizzato quale metodo principale il metodo finanziario Discounted Cash Flow Model nella versione Levered ("LDCF") che stima il valore di una società sulla base del suo piano di sviluppo, delle sue caratteristiche intrinseche e della struttura finanziaria.

Ai soli fini di controllo è stato utilizzato il metodo dei multipli di borsa.

Le valutazioni delle Società sono state condotte in ottica stand-alone e prescindono pertanto da considerazioni su eventuali sinergie/dissinergie rinvenienti dall'operazione di fusione.

Di seguito si riporta una descrizione delle metodologie e dei parametri considerati nella stima del valore di UnipolRental e Sifà e quindi del Rapporto di Cambio e dei Pesi Relativi.

6.2 Metodo principale: Levered Discounted Cash Flow

Il Discounted Cash Flow nella versione Levered determina il valore di un'azienda sulla base dell'attualizzazione dei flussi di cassa futuri disponibili per gli azionisti (Free Cash Flow to Equity - FCFE), tenuto conto del piano di sviluppo delle società, delle loro caratteristiche intrinseche e della struttura finanziaria, sulla base della seguente formula:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{FCFE_t}{(1+i)^t} + VT_a$$

dove:

W = Equity Value

FCFE_t = flussi di cassa disponibili per gli azionisti previsti nell'orizzonte di proiezione esplicita sulla base dei piani delle società, tenuto conto della struttura finanziaria.

i = tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori/azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio, rappresentato dal costo del capitale di rischio (k_e).

VT_a = valore attuale del valore terminale (Terminal Value) calcolato quale valore di una rendita perpetua stimata sulla base di un flusso di cassa disponibile agli azionisti normalizzato ed economicamente sostenibile e coerente con il tasso di crescita di lungo termine (g).

I flussi di cassa disponibili per gli azionisti nel periodo di proiezione esplicita 2023-2027 delle Società sono stati stimati sulla base dei rispettivi Piani 2023-2027, tenuto conto di un target di struttura finanziaria (E/(D+E)) pari a circa il 9% stimato sulla base di un'analisi condotta sui principali player italiani operanti nel settore¹.

Per l'attualizzazione dei flussi finanziari disponibili per gli azionisti è stato utilizzato il costo del capitale, pari al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori/azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio. Tale tasso è stato stimato pari al 14,28% attraverso il Capital Asset Pricing Model (CAPM), secondo la seguente formula:

$$k_e = R_f + \text{Beta} \cdot (R_m - R_f) + \alpha$$

dove:

R_f = risk free pari al tasso di rendimento di investimenti privi di rischio, stimato quale media dei rendimenti osservati su un orizzonte temporale di riferimento di 6 mesi del BTP decennale italiano, pari al 4,25%².

¹ Arval Service Lease Italia S.p.A., ALD Automotive Italia S.r.l., Leasys S.p.A., Leaseplan Italia S.p.A., Alphabet Italia S.p.A., Mercedes-Benz Lease Italia S.r.l., Athlon Car Lease Italy S.r.l., PSA Renting Italia S.p.A., Rent2Go S.r.l. (fonte Bilanci 2021, Orbis).

² Fonte: Market Info Provider (dati al 14 marzo 2023).

Beta = fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione e il rendimento complessivo del mercato di riferimento, pari a 1,25 stimato sulla base del valore medio dei beta unlevered di un panel di società quotate comparabili internazionali operanti nel settore del noleggio a lungo termine (fleet management)³.

$R_m - R_f$ = premio per il rischio richiesto dal mercato, stimato in linea con la prassi valutativa, pari al 5,60%.

α = rischio addizionale, per tener conto del rendimento addizionale richiesto da un investitore che investe in società di piccole dimensioni o non quotate, caratterizzate da un minor livello di liquidità⁴.

Il Terminal Value è stato stimato quale valore attuale di una rendita perpetua sulla base della seguente formula:

$$VT = FCFE_t \text{ normalizzato} / (k_e - g)$$

dove:

g = tasso di crescita di lungo periodo, considerato pari all'1,80%⁵.

k_e = tasso di attualizzazione rappresentato dal costo del capitale di rischio sopra determinato.

Al fine di meglio apprezzare la sensibilità del valore ottenuto con il DCF rispetto ai parametri valutativi utilizzati, è stata effettuata un'analisi di sensitività in relazione ai parametri di mercato:

- k_e +/- 0,50% e tasso di patrimonializzazione +/- 0,50%;
- k_e +/- 0,50% e g +/- 0,50%.

6.3 Metodi di controllo

Multipli di borsa

Secondo il metodo dei multipli di borsa, il valore di una società dipende dalle indicazioni fornite dal mercato borsistico con riguardo a società aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione.

Il metodo si basa sulla determinazione di multipli calcolati come rapporto tra valori di borsa e grandezze economiche e patrimoniali di un campione di società comparabili, che poi vengono applicati, con le opportune integrazioni e aggiustamenti, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimarne un intervallo di valori.

L'applicazione di tale metodo si articola nelle seguenti principali fasi:

- individuazione del campione di società quotate comparabili;
- calcolo dei rapporti/multipli fondamentali ritenuti significativi. Nel caso di specie, tenuto anche conto del settore di riferimento e delle caratteristiche delle Società, è stato considerato come riferimento il multiplo Price / Earnings (P/E);
- applicazione dei multipli stimati ai valori reddituali (e patrimoniali) della società oggetto di valutazione, in modo da pervenire ad un intervallo di valori della società stessa.

In considerazione delle caratteristiche delle Società e del settore di riferimento è stato considerato il multiplo Price/Earnings (P/E) di un campione di società quotate internazionali attive nel noleggio a lungo termine (al pari del panel considerato nella stima del costo del capitale), escludendo per la minore comparabilità operatori attivi prevalentemente nel car rental. I multipli sono stati stimati considerando per ciascuna società componente il panel la capitalizzazione media di borsa degli ultimi 3 mesi (rispetto al 14 marzo 2023) e gli utili netti 2022, 2024 e 2025.

	Paese	Market Cap (Euro mln)	P/E 2022	P/E 2024	P/E 2025
Sixt SE	Germania	4.454	11,5x	11,9x	10,8x
Authohellas SA	Grecia	531	6,4x	7,9x	n.a.
ALD SA	Franca	6.653 ⁽¹⁾	5,5x	6,1x	5,1x
Redde Northgate PLC	Uk	954 ⁽²⁾	7,4x	8,1x	8,7x
Media			7,7x	8,5x	8,2x
Media - sconto 15%			6,6x	7,2x	7,0x
Media - sconto 25%			5,8x	6,4x	6,2x

⁽¹⁾ Media a 3 mesi ricalcolata tenendo in considerazione l'incrementato del numero di azioni a seguito dell'aumento del capitale lanciato da ALD SA in data 29 novembre 2022. ⁽²⁾ In sterline.

Fonte: elaborazioni su dati Market Info Provider al 14 marzo 2023.

³ Sixt SE, Authohellas SA, ALD SA, Redde NorthGate PLC (fonte: Market Info Provider alla data del 14 marzo 2023).

⁴ Fonte: Kraß 2021.

⁵ Valore stimato pari alla media tra il tasso di inflazione atteso per l'Italia (fonte: Economist Intelligence Unit) e l'obiettivo di inflazione della Banca Centrale Europea.

Ai multipli sopra indicati è stato applicato uno sconto compreso tra il 15% e il 25% per tener conto del differente profilo dimensionale/di liquidità delle Società rispetto alle società comparabili costituenti il campione.

L'intervallo di valori è stato stimato applicando i multipli identificati, calcolati come media del panel considerato, agli utili netti di UnipolRental e Sifà per il 2022, 2024 e 2025: il 2023 non è stato tenuto in considerazione alla luce della presenza di componenti non ricorrenti afferenti al risultato 2023 di UnipolRental.

Nella stima dei valori delle Società si è inoltre tenuto conto del target di struttura finanziaria considerato nel metodo finanziario.

7 Sintesi dei risultati

Di seguito si riportano gli intervalli di valori del Rapporto di Cambio, inteso come il numero di azioni di UnipolRental che spetteranno a BPER per ciascuna azione Sifà a seguito della Fusione, e dei Pesì Relativi stimati sulla base delle metodologie sopraindicate.

LDCF	Sensitivity Ke e ratio di patrimonializzazione		Sensitivity Ke e g	
	Min	Max	Min	Max
Pesi relativi				
UnipolRental	76,0%	83,9%	77,4%	82,7%
Sifà	24,0%	16,1%	22,6%	17,3%
Rapporto di Cambio				
Ke	39,06x	64,57x	42,77x	59,77x
E / (D+E)	14,8%	13,8%	14,8%	13,8%
g	9,4%	8,4%	8,9%	8,9%
	1,8%	1,8%	1,3%	2,3%

Metodo di controllo - Multipli di borsa	P / E	
	Min	Max
Pesi relativi		
UnipolRental	70,4%	87,5%
Sifà	29,6%	12,5%
Rapporto di Cambio		
	29,11x	86,02x


Sulla base di quanto precede è stato stimato un intervallo di valori del Rapporto di Cambio attraverso il DCF compreso tra 40,92x e 62,17x, individuato considerando quale valore minimo la media dei valori minimi degli intervalli identificati nelle singole sensitivity e quale valore massimo la media dei valori massimi degli intervalli identificati.

Tale intervallo di valori risulta ricompreso nell'intervallo identificato attraverso il metodo di controllo.

8 Conclusioni

Tenuto conto della natura, della portata e dei limiti del nostro lavoro, della documentazione analizzata e dei risultati emersi dall'applicazione delle metodologie sopraindicate, si ritiene che il Rapporto di Cambio definito tra le Parti pari a 51,00x sia congruo da un punto di vista economico finanziario in quanto ricompreso all'interno dell'intervallo di valori del Rapporto di Cambio individuato, stimato tra 40,92x e 62,17x.

DELOITTE FINANCIAL ADVISORY S.r.l. S.B.


Elisa Fabris
Partner

Milano, 20 marzo 2023

Deloitte.

UnipolSai Assicurazioni S.p.A.

Analisi e considerazioni di natura economico-finanziaria in merito alle condizioni economiche previste nell'Accordo di Segnalazione tra UnipolRental S.p.A. e il Gruppo BPER

1. Premessa e finalità dell'incarico

UnipolSai Assicurazioni S.p.A. ("UnipolSai" o "Compagnia") sta valutando un progetto industriale nell'ambito del noleggio a lungo termine ("Progetto" o "Operazione") che prevede, tra l'altro la fusione per incorporazione nella controllata UnipolRental S.p.A. ("UnipolRental" o "UR", già "Car Server S.p.A.") di SIFÀ Società Italiana Flotte Aziendali S.p.A. ("Sifà" e congiuntamente a UR "Società"), società controllata al 100% da BPER Banca S.p.A. ("BPER" o "Banca" e con UnipolSai "Parti") attiva nel noleggio a lungo termine e nella gestione di flotte aziendali ("Fusione") e la stipula di un accordo di segnalazione di durata ventennale, eventualmente rinnovabile a scadenza, per la commercializzazione sulla rete delle filiali bancarie del Gruppo BPER dei prodotti di noleggio a lungo termine di UnipolRental ("Accordo di Segnalazione" o "Accordo").

L'Operazione – essendo posta in essere da UnipolSai direttamente, e indirettamente tramite la controllata UnipolRental, con BPER e Sifà, società rientranti nel perimetro delle parti correlate di UnipolSai – è soggetta all'applicazione della relativa procedura "Procedura per l'effettuazione di Operazioni con Parti Correlate", adottata da UnipolSai, ai sensi del Regolamento CONSOB n. 17221/2010 e successive modifiche.

In tale contesto Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B. ("Deloitte") ha ricevuto dal Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di UnipolSai ("Comitato OPC") l'incarico di supportarlo nelle deliberazioni di propria competenza con un'analisi e considerazioni di natura economico-finanziaria in merito alle condizioni previste nell'Accordo (provvigioni e rappel), tenuto conto di benchmarking, laddove disponibili, su operatori e/o operazioni di natura simile.

Destinatario del presente documento ("Documento") è il Comitato OPC; il Documento non potrà essere in alcun modo o forma divulgato e utilizzato da terze parti per finalità diverse da quelle indicate nello stesso senza previa autorizzazione scritta di Deloitte, fatto salvo il caso in cui l'utilizzo, la pubblicazione o la divulgazione siano espressamente richiesti dalle competenti Autorità ovvero quando ciò si renda necessario per ottemperare a espressi obblighi di legge, regolamentari o a provvedimenti amministrativi o giudiziari.

2. Ipotesi e limiti dell'incarico

Il lavoro da noi svolto e le conclusioni raggiunte nel presente Documento devono essere interpretati sulla base di quanto di seguito riportato.

- Nel corso della nostra analisi e nella predisposizione del presente Documento abbiamo assunto come presupposto e fatto pieno affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza di tutte le informazioni che ci sono state fornite dalle Società, tramite Virtual Data Room o da UnipolSai e che sono state discusse con noi, o pubblicamente disponibili.
- L'incarico non ha contemplato lo svolgimento di alcuna procedura di revisione contabile, né la verifica dell'esistenza di passività potenziali, di natura fiscale, legale o di altro genere delle Società, che sarebbero oggetto di incarichi di altra natura che non sono stati qui conferiti.
- Nessuna dichiarazione espressa o implicita, né alcuna garanzia relativa all'accuratezza e alla completezza delle informazioni da noi ricevute e rappresentate nel presente documento è da noi resa.
- Tutte le informazioni relative all'Accordo, necessarie allo svolgimento dell'incarico, sono state fornite da UnipolSai, che rimane pertanto responsabile della loro accuratezza e completezza.
- Il Documento è basato sulle informazioni scritte o verbali rese a noi disponibili fino alla data del 20 marzo 2023. Eventuali variazioni in tali informazioni intervenute successivamente a tale data potrebbero influire sulle conclusioni a cui siamo pervenuti.
- I contratti di agenzia e procacciamento stipulati da Sifà inerenti al canale di distribuzione c.d. "indiretto" sono stati forniti in sola modalità template, senza indicazione di obiettivi di vendita e corrispettivi economici.
- Le analisi condotte con riguardo a società attive nel business del noleggio di autoveicoli (benchmark) si sono basate su informazioni e fonti pubblicamente disponibili (bilanci, siti web e Info Provider). Da tali analisi è stato possibile ricavare solo limitate informazioni di natura quantitativa, relative alle provvigioni e ai rappel, non rappresentative di una base dati sufficiente per l'analisi dei principali termini economici dell'Accordo; peraltro, tali informazioni, ove disponibili, potrebbero essere influenzate dalle politiche di contabilizzazione adottate dalle società analizzate.
- Le tabelle incluse nel Documento possono contenere arrotondamenti di importi; eventuali incongruenze o difformità tra i dati riportati nelle diverse tabelle sono conseguenze di tali arrotondamenti.

3. Documentazione utilizzata

Ai fini della predisposizione del Documento si è fatto riferimento alla seguente documentazione di supporto messa a disposizione da UnipolSai e/o pubblicamente disponibile.

- Bozza di accordo per l'attività di segnalazione tra UnipolRental e BPER del 13 marzo 2023 ("Bozza di Accordo").

- Contratti di agenzia e procacciamento d'affari stipulati da UnipolRental.
- Convenzione per la promozione e pubblicizzazione del servizio di locazione a lungo termine di autoveicoli tra un primario partner bancario e Car Server S.p.A..
- Accordo quadro tra UnipolSai e Car Server S.p.A. per la promozione e il collocamento dei prodotti di noleggio a lungo termine per il tramite della rete agenziale UnipolSai datato 8 giugno 2020.
- Template predisposto da UnipolRental di un Contratto di Procacciamento di affari e relativi allegati (incluso modello provvigionale).
- Template predisposto da UnipolRental di Piani di Incentivazione ed Extra-Incentivazione dei Procacciatori.
- Accordo per l'attività di segnalazione tra il Gruppo BPER e Sifà.
- Template predisposto da Sifà di un Contratto di Agenzia senza esclusiva e relativi allegati (Termini e condizioni del compenso e Target annuali) e di un Contratto di Procacciamento di affari.
- Red Flag Report predisposto dall'advisor legale di UnipolSai nell'ambito dell'Operazione.
- Informazioni di mercato e altre informazioni pubblicamente disponibili relative a società quotate e non, operanti nel settore del noleggio a lungo termine.
- Altri documenti e informazioni raccolti nel corso di incontri con la Direzione di UnipolSai e UnipolRental.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione di UnipolSai, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti o circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni su UnipolRental e l'Accordo presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sui risultati riportati nel Documento.

4. Lavoro svolto

Ai fini dello svolgimento dell'incarico sono state svolte le seguenti principali attività:

- lettura ed analisi della documentazione di cui al paragrafo 3;
- incontri con la Direzione di UnipolSai durante i quali ci sono state rappresentate le principali caratteristiche dell'Accordo;
- analisi di informazioni desunte da fonti pubbliche su società comparabili a UnipolRental, quali siti corporate e bilanci, al fine di raccogliere elementi utili sui modelli di segnalazione adottati, in termini di canali di distribuzione e condizioni economiche riconosciute ai segnalatori, ove disponibili;
- lettura ed analisi degli accordi di segnalazione in essere e passati di Sifà e UnipolRental;
- incontri con la Direzione di UnipolSai e UnipolRental durante i quali ci sono state rappresentate le principali caratteristiche degli accordi di segnalazione attualmente in essere tra UnipolRental e la rete agenziale UnipolSai, nonché i passati accordi di segnalazione di Car Server S.p.A.;
- predisposizione del Documento.

5. Accordo di Segnalazione

La Bozza di Accordo tra UnipolRental e BPER ha ad oggetto la segnalazione, per un periodo di venti anni, da parte di BPER nei confronti dei propri clienti dei prodotti di noleggio a lungo termine di UnipolRental.

Secondo quanto previsto dalla Bozza di Accordo, UnipolRental corrisponderà alla Banca delle provvigioni per ciascun contratto generato tramite segnalazione di un cliente "prospect" (persone giuridiche o persone fisiche) con un interesse manifestato di entrare in rapporto con UnipolRental, ovvero una richiesta di ricontatto/appuntamento Corporate ("Lead"). Oggetto di remunerazione alla rete BPER da parte di UnipolRental saranno solamente i nuovi contratti venduti esclusivamente dalla rete BPER a seguito dell'entrata in vigore dell'Accordo e i contratti precedenti l'entrata in vigore dell'Accordo se e solo se riferiti a clienti Sifà originati da BPER.

Nell'ambito dell'Accordo BPER sarà obbligata a svolgere le seguenti principali attività:

- promozione e marketing, incluse campagne e piani di marketing;
- segnalazione e relativa raccolta e trasmissione dei Lead a UnipolRental;
- collaborazione con UnipolRental per identificare modelli di targeting della clientela Banca.

All'interno della Bozza di Accordo, l'impianto remunerativo delle provvigioni riconosciute da UnipolRental alla Banca prevede:

- una remunerazione per singolo contratto ("Provvigione");
- una remunerazione aggiuntiva ("Rappel") legata al raggiungimento di soglie differenziate di obiettivi di vendita.

La Provvigione è prevista maturare per ogni contratto originato da un Lead della Banca in caso di: nuovi contratti (prima vendita), incrementi di veicoli su cliente esistente, rinnovi di contratti e prolungamenti contrattuali di contratti esistenti (proroghe).

I Rappel sono previsti maturare solo in caso di nuovi contratti, incrementi di veicoli e rinnovi al raggiungimento di determinati target di produzione.

6. Analisi condotte

Al fine di esprimere considerazioni sulle condizioni di natura economico-finanziaria previste nella Bozza di Accordo, è stato dapprima condotto un benchmark per comprendere la disponibilità di informazioni qualitative e quantitative sufficienti a condurre l'analisi, tenuto anche conto delle caratteristiche peculiari dell'Accordo di Segnalazione. In tal senso si è proceduto a identificare e analizzare le principali società italiane ed europee di noleggio automobili, il loro business model, il relativo modello di distribuzione, nonché, ove possibile, le principali condizioni di natura economico-finanziaria relative agli accordi distributivi.

Il processo di analisi è stato strutturato come di seguito riportato:

- individuazione delle aziende di noleggio automobili presenti in Italia e in selezionati paesi europei (Spagna, Francia, Germania);
- selezione delle 20 principali aziende italiane, al netto di UnipolRental e Sifà, di car rental/fleet management e delle 10 principali società in Spagna, Francia e Germania, sulla base di un'analisi per core business e dimensione in termini di ricavi, con focus specifico sulle aziende di fleet management;
- per le società selezionate analisi della struttura azionaria e dei principali dati economico finanziari con particolare focus su: ricavi (di cui ricavi per canoni di noleggio), struttura costi, valore del parco auto, numero di dipendenti, e analisi del modello distributivo in essere sulle società identificate. Tali analisi sono state condotte su informazioni desunte da fonti pubblicamente disponibili quali i bilanci d'esercizio, i siti corporate e informazioni desumibili dai principali Info Provider;
- ove possibile identificazione di indicatori rappresentativi delle condizioni economico finanziarie sottostanti i modelli distributivi in essere delle società.

Le attività sopradescritte sulle società identificate hanno consentito di desumere prevalentemente elementi di natura qualitativa sul modello di business e i modelli distributivi. Da un punto di vista quantitativo, infatti, è stato possibile identificare solo limitate informazioni, non rappresentative di una base dati sufficiente per un'analisi comparativa dei principali termini economici dell'Accordo; peraltro tali informazioni, ove disponibili, potrebbero risultare influenzate dalle politiche di contabilizzazione adottate dalle società analizzate.

Alla luce delle difficoltà riscontrate nell'identificare tramite benchmark le informazioni utili allo scopo, si è proceduto ad un'analisi degli accordi di segnalazione di UnipolRental e Sifà.

In particolare, con riferimento a UnipolRental si è tenuto in considerazione in via prioritaria l'accordo tra Car Server S.p.A. e un partner terzo ("Convenzione Partner Bancario"), antecedente all'ingresso nel capitale sociale di CarServer S.p.A. da parte di UnipolSai e in essere fino al 2018, tenuto anche conto della comparabilità di detta convenzione con l'Accordo di Segnalazione in termini di omogeneità di rete (canale bancario).

In secondo luogo, si è proceduto ad un'analisi di congruità interna sugli accordi di segnalazione attualmente in essere tra UnipolRental e la rete agenziale UnipolSai e tra Sifà e le proprie reti, ovvero il c.d. canale "indiretto" (broker inquadrati come agenti o procuratori d'affari), il c.d. canale "diretto" e la rete bancaria BPER.

Di seguito si riporta una sintesi degli accordi di segnalazione analizzati di UnipolRental e Sifà.

Convenzione Partner Bancario

La Convenzione Partner Bancario in vigore fino al 2018, aveva ad oggetto attività di promozione e pubblicizzazione da parte del partner bancario dei prodotti di noleggio a lungo termine della ex Car Server S.p.A. L'impianto di remunerazione prevedeva per ogni contratto sottoscritto o rinnovato di locazione di autoveicoli una provvigione variabile a seconda di:

- valore del veicolo;
- numero di veicoli contrattualizzati;
- presenza di eventuali promozioni in corso su determinati veicoli (c.d. "vetrina").

Analisi di congruità interna

UnipolRental – Rete agenziale UnipolSai

L'accordo attualmente in essere tra UnipolRental e la rete agenziale di UnipolSai ("Accordo Rete Agenziale") è inquadrato come contratto di procacciamento d'affari (a partire dal 2023 previsto un contratto d'agenzia) con remunerazione differenziata in base alla tipologia di clientela (retail fino a 4 veicoli e corporate oltre a 4 veicoli) sulla base del valore dell'autoveicolo e sulla base della tipologia di contratto (nuovi contratti vs proroghe).

L'accordo prevede inoltre il riconoscimento di rappel al raggiungimento di determinati obiettivi di vendita, costituendo pertanto un apprezzabile elemento di comparazione in virtù dell'omogeneità del contenuto e dell'ampiezza dei servizi prestati.

Sifà – Canale indiretto

L'accordo attualmente in essere tra Sifà e il c.d. canale "indiretto" riguarda broker inquadrati come procacciatori o agenti. Nello specifico, sono contratti di durata annuale, dove il contratto di agenzia prevede un incarico stabile e continuativo di promuovere, in una determinata zona di competenza, la conclusione di contratti in conformità alla politica commerciale di Sifà; mentre il contratto di procacciamento d'affari prevede la sola segnalazione di nuovi clienti a Sifà, in una determinata zona di competenza.

I contratti prevedono degli obiettivi di vendita minimi a fronte dei quali viene corrisposta una provvigione base e, in talune fattispecie, ulteriori obiettivi di vendita in base ai quali vengono erogate delle provvigioni in differenti scaglioni.

Sifà – Gruppo BPER

L'accordo attualmente in essere tra Sifà e il Gruppo BPER è un contratto a tempo indeterminato stipulato nel 2015 avente ad oggetto la mera segnalazione a Sifà dei nominativi di propria clientela potenzialmente interessati al noleggio a lungo termine, nonché a favorire l'incontro tra Sifà e la propria clientela potenzialmente interessata al noleggio a lungo termine.

Le provvigioni previste dall'accordo variano in base all'anno di stipula del contratto (primo anno o anno successivo al primo) e al valore del veicolo.

7. Conclusioni

Sulla base delle analisi svolte, della documentazione esaminata e tenuto conto della natura, dei limiti e della portata del nostro lavoro, si ritiene che le condizioni di natura economico-finanziaria definite nella Bozza di Accordo (provvigioni e rappel) siano congrue in quanto nella sostanza allineate ai livelli riscontrati nell'analisi condotta, con particolare riferimento alla Convenzione Partner Bancario e all'Accordo Rete Agenziale in ragione, con specifico riferimento alla prima, della maggiore significatività comparativa del canale di vendita e, avuto riguardo a entrambe le fattispecie, all'omogeneità del contenuto e dell'ampiezza dei servizi prestati.

DELOITTE FINANCIAL ADVISORY S.r.l. S.B.


Elisa Fabris
Partner

Milano, 20 marzo 2023

UnipolSai Assicurazioni S.p.A.

Parere sulla congruità da un punto di vista economico finanziario delle condizioni economiche previste nell'ambito della concessione di un finanziamento da BPER Banca S.p.A. e da Unipol Gruppo S.p.A./UnipolSai Assicurazioni S.p.A. a UnipolRental S.p.A.

1. Premessa e finalità dell'incarico

UnipolSai Assicurazioni S.p.A. ("UnipolSai" o "Compagnia") sta valutando un progetto industriale nell'ambito del noleggio a lungo termine ("Progetto" o "Operazione") che prevede, tra l'altro la fusione per incorporazione nella controllata UnipolRental S.p.A. ("UnipolRental" o "UR") di SIFÀ Società Italiana Flotte Aziendali S.p.A. ("Sifà" e congiuntamente a UR "Società"), società controllata al 100% da BPER Banca S.p.A. ("BPER" e con UnipolSai "Parti") attiva nel noleggio a lungo termine e nella gestione di flotte aziendali ("Fusione") e un accordo di finanziamento di medio termine da parte di BPER a UnipolRental ("Finanziamento BPER"). Nell'ambito del Progetto è previsto anche un finanziamento rilasciato da UnipolSai/Unipol Gruppo S.p.A. ("Unipol Gruppo") a UnipolRental finalizzato a rimborsare al closing i finanziamenti in essere tra BPER e Sifà ("Finanziamento Unipol" e congiuntamente al Finanziamento BPER "Finanziamenti").

L'Operazione – essendo posta in essere da UnipolSai direttamente, e indirettamente tramite la controllata UnipolRental, con BPER e Sifà, società rientranti nel perimetro delle parti correlate di UnipolSai – è soggetta all'applicazione della relativa procedura "Procedura per l'effettuazione di Operazioni con Parti Correlate", adottata da UnipolSai, ai sensi del Regolamento CONSOB n. 17221/2010 e successive modifiche.

In tale contesto Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B. ("Deloitte") ha ricevuto dal Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di UnipolSai ("Comitato OPC") l'incarico di supportarlo nelle deliberazioni di propria competenza con un parere sulla congruità da un punto di vista economico finanziario delle condizioni economiche (tasso di interesse) previste per i Finanziamenti ("Fairness Opinion").

Destinatario del presente documento (Fairness Opinion) è il Comitato OPC; la Fairness Opinion non potrà essere in alcun modo o forma divulgata e utilizzata da terze parti per finalità diverse da quelle indicate nella stessa senza previa autorizzazione scritta di Deloitte, fatto salvo il caso in cui l'utilizzo, la pubblicazione o la divulgazione siano espressamente richiesti dalle competenti Autorità ovvero quando ciò si renda necessario per ottemperare a espressi obblighi di legge, regolamentari o a provvedimenti amministrativi o giudiziari.

2. Ipotesi e limiti dell'incarico

Il lavoro da noi svolto e le conclusioni raggiunte nella presente Fairness Opinion devono essere interpretati sulla base di quanto di seguito riportato.

- Le nostre analisi si sono basate su informazioni e dati messi a disposizione da UnipolSai e da UnipolRental e Sifà tramite Virtual Data Room e/o pubblicamente disponibili; abbiamo fatto affidamento sulla veridicità, accuratezza, correttezza e completezza di tali dati ed informazioni che non sono stati quindi oggetto da parte nostra di verifiche o altra forma di controllo. Si assume la piena conformità di tali dati ed informazioni alle leggi ed alla normativa vigente. Nessuna dichiarazione espressa o implicita, né alcuna garanzia relativa all'accuratezza e alla completezza delle informazioni contenute nella Fairness Opinion è da noi resa.
- L'incarico eseguito non ha contemplato lo svolgimento di alcuna procedura di revisione contabile, né la verifica dell'esistenza di passività potenziali, di natura fiscale, legale, previdenziale o di altro genere.
- Tutte le informazioni relative ai Finanziamenti oggetto di analisi, necessarie allo svolgimento dell'incarico, sono state fornite da UnipolSai, che rimane pertanto responsabile della loro accuratezza e completezza.
- Con riferimento alle analisi condotte su operazioni similari, le informazioni sono state desunte da Bloomberg e/o altri Market Info Providers; Deloitte non assume alcuna responsabilità relativamente alla veridicità e completezza delle informazioni utilizzate.
- Le analisi non hanno riguardato verifiche di merito in termini di fattibilità tecnica o commerciale, né di conformità a qualunque legislazione.
- L'analisi è riferibile alla data convenzionale del 14 marzo 2023 ("Data di Riferimento").
- Gli approcci ritenuti più appropriati alla luce degli obiettivi dell'analisi sono stati applicati al meglio delle nostre conoscenze sulla base delle best practice di mercato.
- La Fairness Opinion è basata su dati economici, patrimoniali e su altre informazioni, scritte o verbali, rese a noi disponibili fino alla data del 20 marzo 2023. Eventuali variazioni in tali informazioni intervenute successivamente a tale data potrebbero influire sulle conclusioni a cui siamo pervenuti.
- Nell'ambito delle analisi condotte sono stati utilizzati dati relativi a quotazioni di mercato che sono soggette a fluttuazioni, anche significative, a causa delle turbolenze e volatilità dei mercati.
- Le tabelle incluse nella Fairness Opinion possono contenere arrotondamenti di importi; eventuali incongruenze o difformità tra i dati riportati nelle diverse tabelle sono conseguenze di tali arrotondamenti.

3. Documentazione utilizzata

Ai fini della predisposizione della Fairness Opinion si è fatto riferimento alla seguente documentazione di supporto messa a disposizione da UnipolSai e/o pubblicamente disponibile.

- Bozza di contratto di finanziamento tra BPER e UnipolRental ("Bozza Contratto di Finanziamento BPER").
- Bozza di contratto di finanziamento soci tra UnipolSai e UnipolRental ("Bozza Contratto di Finanziamento UnipolSai").
- Bozza di contratto di finanziamento infragruppo tra Unipol Gruppo e UnipolRental ("Bozza Contratto di Finanziamento Unipol" e congiuntamente alla Bozza Contratto di Finanziamento UnipolSai "Bozza Contratti di Finanziamento Unipol").
- Informazioni sui finanziamenti in essere di Sifà e UnipolRental (quali a titolo esemplificativo e non esaustivo tipologia, tassi di interesse, durata).
- Informazioni di mercato e altre informazioni pubblicamente disponibili, in particolare informazioni relative a emissioni di strumenti finanziari comparabili e relativi spread creditizi desunte dall'info provider Bloomberg (e.g. Asset Swap Spread – ASW Spread).
- Altri documenti e informazioni ritenute rilevanti ai fini del presente incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione di UnipolSai, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti o circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni su UnipolRental e ai Finanziamenti presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sui risultati riportati nella Fairness Opinion.

4. Lavoro svolto

Ai fini dello svolgimento dell'incarico sono state svolte le seguenti principali attività:

- lettura ed analisi della documentazione di cui al paragrafo 3;
- analisi delle caratteristiche e delle condizioni economiche dei Finanziamenti;
- raccolta e analisi di informazioni da fonti pubbliche, quali Banca d'Italia e bilanci di società comparabili a UnipolRental, al fine di raccogliere elementi utili sui tassi d'interesse di finanziamenti in essere comparabili a quelli oggetto dell'analisi;
- analisi di benchmarking delle condizioni economico finanziarie relative a strumenti con caratteristiche comparabili (emissioni obbligazionarie);
- predisposizione della Fairness Opinion.

5. Caratteristiche dei Finanziamenti

Di seguito si rappresentano i principali termini e condizioni dei Finanziamenti.

Finanziamento BPER

Finanziatore	BPER Banca S.p.A.
Data di Sottoscrizione	In fase di definizione.
Importo	Complessivi massimi Euro 100 milioni.
Scopo	Il finanziamento dovrà essere utilizzato dal prestatore (UnipolRental) esclusivamente per il rifinanziamento di parte dell'indebitamento finanziario esistente nei confronti di BPER, in conformità al funds flow statement.
Periodo di Disponibilità	Periodo tra la data di sottoscrizione e una data del 2023 che sarà definita tra le parti.
Tasso di Interesse	Il tasso di interesse relativo a ciascun periodo di interessi sarà pari al tasso base (Interest Rate Swap - IRS a 4 anni) maggiorato del margine (180 bps). Base di calcolo interessi: numero giorni compresi nel Periodo di Interessi sulla base di 360 giorni/anno.
Commissioni di strutturazione	Il prestatore corrisponderà al Finanziatore una commissione anticipata e non rimborsabile a titolo di recupero dei costi di strutturazione e di istruttoria in relazione al finanziamento, pari a 0,40% da calcolarsi sull'ammontare del finanziamento.

Date di pagamento interessi	Ciascun periodo di interessi relativo al finanziamento avrà durata semestrale e scadrà rispettivamente il 30 giugno e il 31 dicembre di ciascun anno solare.
Pagamento degli interessi	Il prenditore corrisponderà in via posticipata gli interessi maturati di volta in volta sull'importo del finanziamento al tasso di interesse e in relazione a ciascun periodo di interessi alla relativa data di pagamento e con pari valuta.
Data di scadenza / Modalità di rimborso	Qualsiasi importo erogato al prenditore a valere sul finanziamento dovrà in ogni caso essere rimborsato integralmente in un'unica soluzione alla data di scadenza finale (quarto anniversario dalla data di sottoscrizione), fatta salva la facoltà per il prenditore di procedere, a sua discrezione, con il rimborso anticipato, integrale o parziale, del Finanziamento con preavviso di 10 (dieci) giorni lavorativi e purché l'importo rimborsato non sia inferiore a Euro 5.000.000,00 o multipli di Euro 1.000.000,00 o all'intero ammontare non rimborsato del Finanziamento che risulti in tal momento erogato.
Importo Residuo	Importo della quota capitale del Finanziamento in essere tempo per tempo, tenuto conto dei rimborsi parziali corrisposti a partire dalla prima ricorrenza semestrale dalla data di sottoscrizione.
Garanzie	Non garantito.
Dichiarazioni e Garanzie	Standard, tra cui a titolo esemplificativo ma non esaustivo: <ul style="list-style-type: none"> - capacità, poteri, conformità all'oggetto sociale; - nessuna violazione dello statuto e/o di analogo documento sociale e/o dell'atto costitutivo ovvero disposizione di legge o regolamentare o provvedimento amministrativo o giudiziario, né violazione di accordi in essere; - possesso di ogni autorizzazione e assenza di inadempienza ad alcuna obbligazione assunta ai sensi del Contratto di Finanziamento BPER e dei documenti ad esso ancillari; - bilanci di esercizio redatti in conformità ai principi contabili applicabili; no eventi successivi che possano avere effetti sostanzialmente pregiudizievoli; - adempimento agli obblighi di legge; - assenza di gravami diversi da gravami ammessi; - veridicità delle informazioni dichiarate; - assenza di procedure concorsuali/contenziosi in essere che possano avere effetti sostanzialmente pregiudizievoli; - nessun effetto sostanzialmente pregiudizievole; - regolarità adempimenti fiscali, residenza fiscale in Italia, non sussistenza di pretese di alcuna pubblica amministrazione idonee a rendere applicabile il "fermo amministrativo"; - assenza di violazioni in materia di antiriciclaggio.
Impegni	Standard, tra cui a titolo esemplificativo ma non esaustivo: <ul style="list-style-type: none"> - trasmissione di documentazione (bilancio di esercizio/consolidato e, su richiesta, ogni altro documento contabile o riguardante informazioni patrimoniali, economiche e finanziarie); - informativa su eventi rilevanti, contenziosi, finanziamenti soci; - assenza di gravami, indebitamento finanziario, finanziamenti o altro indebitamento finanziario con UnipolSai e/o altre società del Gruppo Unipol ad eccezione dei finanziamenti soci e patrimoni destinati; - modifiche statutarie e all'attività sociale; - obblighi di legge e autorizzazioni; - no operazioni straordinarie con effetti sostanzialmente pregiudizievoli e/o eventi rilevanti e/o eventi rilevanti potenziali.
Eventi Rilevanti	Standard, tra cui a titolo esemplificativo ma non esaustivo: <ul style="list-style-type: none"> - casi di decadenza;

	<ul style="list-style-type: none"> - mancato pagamento; - non veridicità e completezza delle dichiarazioni e garanzie; - violazione ad obblighi contrattuali; - sospensione, interruzione o modifica dell'attività – revoca autorizzazioni); - mancata certificazione bilanci; - insolvenza; - contenzioso e provvedimenti; - illegalità; - cross default.
--	---

Fonte: Bozza Contratto di Finanziamento BPER.

Finanziamenti Unipol Gruppo e UnipolSai

Finanziatori	Unipol Gruppo S.p.A. e/o UnipolSai S.p.A.
Data di Sottoscrizione	In fase di definizione.
Importo	Fino ad un massimo di Euro 450 milioni da Unipol Gruppo S.p.A. ed Euro 150 milioni da UnipolSai S.p.A..
Scopo	Il finanziamento dovrà essere utilizzato dal prestatore (UnipolRental) allo scopo prevalente di fornire i mezzi finanziari necessari per il rifinanziamento di parte dell'indebitamento finanziario esistente nei confronti di BPER, in conformità al funds flow statement.
Periodo di Disponibilità	Periodo tra la data di sottoscrizione e una data del 2023 che sarà definita tra le parti.
Tasso di Interesse	Il tasso di interesse relativo a ciascun periodo di interessi sarà pari al tasso base (IRS a 4 anni) maggiorato del margine (190 bps).
Interessi di Mora	In caso di mancato puntuale ed integrale pagamento delle somme dovute dal debitore, saranno dovuti dal prestatore sull'importo non pagato, interessi di mora determinati al Tasso di Interesse maggiorato di 2 (due) punti percentuali in ragione d'anno.
Pagamento degli interessi	Pagamento degli interessi posticipato corrisposto su base annuale a partire dalla prima ricorrenza annuale dalla data di erogazione e calcolato sull'importo medio utilizzato nel periodo ottenuto sommando gli ammontari della quota capitale del finanziamento giornaliera di tutto il periodo di pagamento degli interessi (anno) diviso i giorni di calendario dell'anno civile (actual/actual).
Trasferibilità	Trasferibilità (lato finanziatore) all'interno del Gruppo Unipol senza consenso preventivo del prestatore.
Data di scadenza / Modalità di rimborso	Rimborso in una unica soluzione, alla data del quarto anniversario dalla data di sottoscrizione fatta salva la facoltà per il Prestatore di procedere, a sua discrezione, con il rimborso anticipato, integrale o parziale, del finanziamento con preavviso di 2 (due) giorni lavorativi.
Importo Medio Utilizzato	Importo ottenuto sommando gli ammontari della quota capitale del Finanziamento giornaliera di tutto il periodo di pagamento degli interessi (anno) diviso i giorni di calendario dell'anno civile (actual/actual).
Garanzie	Non garantito.
Dichiarazioni e Garanzie	Standard, tra cui a titolo esemplificativo ma non esaustivo: <ul style="list-style-type: none"> - titolarità, stato, capacità, validità legale, poteri e conformità all'oggetto sociale; - possesso di ogni autorizzazione, in conformità a qualsiasi disposizione di legge o regolamento applicabile e assenza inadempienza ad alcuna obbligazione assunta; - assenza di procedure concorsuali/contenziosi in essere; - nessun effetto sostanzialmente pregiudizievole; - rimborso pari passu con altri crediti chirografari.
Impegni	Standard, tra cui a titolo esemplificativo ma non esaustivo: <ul style="list-style-type: none"> - rispetto di leggi e regolamenti applicabili;

	<ul style="list-style-type: none"> - assenza di gravami, Indebitamento Finanziario, finanziamenti o altro Indebitamento Finanziario con il Socio e/o altre società del Gruppo Unipol ad eccezione dei Finanziamenti Soci e Patrimoni Destinati; - pari passu; - informativa su eventi rilevanti, contenziosi, finanziamenti soci.
Eventi Rilevanti	<p>Standard, tra cui a titolo esemplificativo ma non esaustivo:</p> <ul style="list-style-type: none"> - mancato pagamento; - inadempimento ad obblighi; - art. 1186 c.c. – Decadenza del Termine.

Fonte: Bozza Contratti di Finanziamento Unipol.

6. Analisi condotte

6.1 Approccio metodologico

Al fine di esprimere considerazioni sulle condizioni economiche (tasso di interesse) previste all'interno dei Finanziamenti si è proceduto con un benchmarking delle condizioni economiche relative a operazioni aventi ad oggetto strumenti con caratteristiche assimilabili ai Finanziamenti.

L'analisi è stata condotta anche tenuto conto delle indicazioni contenute nel documento OCSE "Transfer Pricing Guidance on Financial Transactions" del mese di febbraio 2020. Tale documento prevede nella sezione "Determining the arm's length interest rate of intra-group loans" in primis un'analisi delle condizioni economiche di finanziamenti comparabili per caratteristiche, quali a titolo esemplificativo e non esaustivo il rating del soggetto finanziato, la durata, la presenza di eventuali garanzie, e in presenza di una limitata disponibilità di informazioni, il ricorso ad altri strumenti con caratteristiche assimilabili a quella oggetto di analisi quali le emissioni obbligazionarie (con eventuali aggiustamenti)¹.

In tal senso si è proceduto dapprima ad un'analisi volta a identificare i tassi di interesse applicati su linee di finanziamenti corporate comparabili. In particolare, sono state analizzate le seguenti fonti:

- Dealogic: dall'estrazione attraverso il provider sui finanziamenti concessi a imprese comparabili a livello settoriale non è stato possibile disporre di informazioni relative ai tassi di interesse e al pricing;
- Banca d'Italia: dall'analisi dei dati desumibili dai Bollettini Economici in particolare dal Bollettino Economico di gennaio 2023, è stato possibile ricavare solo dati aggregati sui tassi di interesse bancari alle imprese senza l'apertura settoriale, per rating, per scadenza;
- bilanci: dall'analisi delle fonti di finanziamento in essere nei bilanci di società comparabili non è stato possibile ricavare informazioni in merito alle condizioni economiche e contrattuali.

Vista la difficoltà nel reperimento di un set informativo sufficiente e rappresentativo per l'analisi dei Finanziamenti, si è proceduto ad un'analisi degli spread creditizi osservabili nel contesto di emissioni obbligazionarie; tali spread sono stati poi comparati allo spread creditizio previsto per i Finanziamenti. A tal fine sono stati presi a riferimento i valori di Asset Swap Spread ("ASW spread")² di emissioni obbligazionarie similari alla Data di Riferimento.

In particolare, la metodologia utilizzata per la determinazione del rendimento di mercato ha riguardato la costruzione di un campione di titoli comparabili e il calcolo dei valori medi di ASW spread sui titoli del campione in analisi. Nello specifico, per la costruzione del campione:

- sono state selezionate le emissioni comparabili presenti sul mercato, attraverso il provider Bloomberg, applicando opportuni criteri di selezione, come di seguito dettagliato;
- per ogni emissione inclusa nel campione sono stati individuati i valori di ASW spread alla Data di Riferimento;
- per ogni emissione inclusa nel campione sono stati inoltre individuati i valori di chiusura giornaliera di ASW spread sul periodo a partire dal 14 dicembre 2022 fino alla Data di Riferimento³.

¹ Par. C.1.2 del documento OCSE.

² L'ASW spread è uno spread effettivamente scambiabile sul mercato, a differenza di altri indicatori di spread costruiti artificialmente (e.g. z-spread) e rappresenta lo spread sulla gamba variabile di uno swap (c.d. asset swap), in cui si scambia il coupon fisso di un bond con un tasso variabile.

³ La disponibilità del dato puntuale di ASW spread, e/o dei dati storici è stata considerata come criterio ulteriore di selezione della specifica obbligazione ai fini dell'analisi.

6.2 Definizione del campione

In considerazione delle caratteristiche dei Finanziamenti, per la costruzione del campione sono stati applicati i seguenti criteri di selezione:

- valuta: Euro;
- settore:
 - titoli emessi da società di autonoleggio/leasing auto ("Panel Ristretto");
 - titoli emessi da società finanziarie facenti parte di gruppi automobilistici e attive nel finanziamento auto ("Panel Allargato");
- ranking pagamento: Senior Unsecured, Senior Preferred e Senior Non Preferred;
- non avendo UnipolRental un rating le analisi sono state condotte considerando il livello di rating BBB- delle emissioni di Unipol Gruppo S.p.A. ed escludendo le emissioni con livelli di rating CCC/CC/C e con livelli di rating AAA/AA/A, secondo la scala Bloomberg Composite⁴;
- al fine di garantire un adeguato livello di significatività statistica, sono stati selezionati solo i titoli con score BVAL uguale o superiore a 7 (su una scala da 1 a 10). Tale indicatore rappresenta l'ammontare relativo e la consistenza dei dati e delle informazioni utilizzate per calcolare gli ASW spread.

Di seguito si riportano i panel identificati sulla base di quanto sopradescritto.

Panel Ristretto (società di autonoleggio/leasing auto)

Nome emittente	Data emissione	Scadenza	Maturity residua	Ammontare (Euro mln)	Paese	ISIN	Rating	Classifica Pagamento
ALD SA	21/02/2023	21/02/2025	1,9	500	FR	FR001400G0W1	BBB	Sr Unsecured
ALD SA	18/01/2023	18/01/2027	3,8	811	FR	FR001400F6E7	BBB	Sr Unsecured
ALD SA	13/10/2022	13/10/2025	2,5	733	FR	FR001400D7M0	BBB	Sr Unsecured
ALD SA	05/07/2022	05/07/2027	4,3	512	FR	XS2498554992	BBB	Sr Unsecured
ALD SA	02/03/2022	02/03/2026	2,9	777	FR	XS2451372499	BBB	Sr Unsecured
ALD SA	23/02/2021	23/02/2024	0,9	607	FR	XS2306220190	BBB	Sr Unsecured
ALD SA	18/07/2019	18/07/2023	0,3	561	FR	XS2029574634	BBB	Sr Unsecured
ALD SA	19/10/2020	19/10/2023	0,6	707	FR	XS2243983520	BBB	Sr Unsecured
LeasePlan Corp NV	07/09/2021	07/09/2026	3,4	1.185	NL	XS2384269101	BBB	Sr Unsecured
LeasePlan Corp NV	23/02/2021	23/02/2026	2,9	1.215	NL	XS2305244241	BBB	Sr Unsecured
LeasePlan Corp NV	06/05/2022	06/05/2025	2,1	793	NL	XS2477154871	BBB	Sr Unsecured
LeasePlan Corp NV	09/04/2020	09/04/2025	2,0	547	NL	XS2155365641	BBB	Sr Unsecured
LeasePlan Corp NV	07/03/2019	07/03/2024	0,9	561	NL	XS1960260021	BBB	Sr Preferred
LeasePlan Corp NV	13/09/2019	13/09/2023	0,4	1.108	NL	XS2051659915	BBB	Sr Unsecured
LeasePlan Corp NV	02/05/2018	02/05/2023	0,1	598	NL	XS1814402878	BBB	Sr Unsecured

Fonte Bloomberg.

Panel Allargato (società finanziarie facenti parte di gruppi automobilistici e attive nel finanziamento auto)

Nome emittente	Data emissione	Scadenza	Maturity residua	Ammontare (Euro mln)	Paese	ISIN	Rating	Classifica Pagamento
ALD SA	21/02/2023	21/02/2025	1,9	500	FR	FR001400G0W1	BBB	Sr Unsecured
ALD SA	18/01/2023	18/01/2027	3,8	811	FR	FR001400F6E7	BBB	Sr Unsecured
ALD SA	13/10/2022	13/10/2025	2,5	733	FR	FR001400D7M0	BBB	Sr Unsecured
ALD SA	05/07/2022	05/07/2027	4,3	512	FR	XS2498554992	BBB	Sr Unsecured
ALD SA	02/03/2022	02/03/2026	2,9	777	FR	XS2451372499	BBB	Sr Unsecured
ALD SA	23/02/2021	23/02/2024	0,9	607	FR	XS2306220190	BBB	Sr Unsecured
ALD SA	18/07/2019	18/07/2023	0,3	561	FR	XS2029574634	BBB	Sr Unsecured
ALD SA	19/10/2020	19/10/2023	0,6	707	FR	XS2243983520	BBB	Sr Unsecured
LeasePlan Corp NV	07/09/2021	07/09/2026	3,4	1.185	NL	XS2384269101	BBB	Sr Unsecured
LeasePlan Corp NV	23/02/2021	23/02/2026	2,9	1.215	NL	XS2305244241	BBB	Sr Unsecured
LeasePlan Corp NV	06/05/2022	06/05/2025	2,1	793	NL	XS2477154871	BBB	Sr Unsecured
LeasePlan Corp NV	09/04/2020	09/04/2025	2,0	547	NL	XS2155365641	BBB	Sr Unsecured
LeasePlan Corp NV	07/03/2019	07/03/2024	0,9	561	NL	XS1960260021	BBB	Sr Preferred
LeasePlan Corp NV	13/09/2019	13/09/2023	0,4	1.108	NL	XS2051659915	BBB	Sr Unsecured
LeasePlan Corp NV	02/05/2018	02/05/2023	0,1	598	NL	XS1814402878	BBB	Sr Unsecured
RCI Banque SA	21/09/2022	21/09/2028	5,5	642	FR	FR001400CRG6	BBB-	Sr Unsecured

⁴ Il rating Bloomberg Composite è un rating mediato calcolato dal provider a partire dai rating di agenzia disponibili fra le quattro agenzie principali (Moody's, Fitch, S&P e DBRS).

RCI Banque SA	14/01/2022	14/07/2025	2,3	855	FR	FR0014007K15	BBB-	Sr Unsecured
RCI Banque SA	24/05/2018	26/05/2026	3,2	880	FR	FR0013334695	BBB-	Sr Unsecured
RCI Banque SA	06/07/2022	06/07/2027	4,3	509	FR	FR001400B1L7	BBB-	Sr Unsecured
RCI Banque SA	10/04/2019	10/04/2026	3,0	733	FR	FR0013412707	BBB-	Sr Unsecured
RCI Banque SA	11/01/2019	11/07/2024	1,3	861	FR	FR0013393774	BBB-	Sr Unsecured
RCI Banque SA	15/01/2020	15/01/2027	3,8	837	FR	FR0013476090	BBB-	Sr Unsecured
PSA Banque France SA	19/01/2023	19/01/2026	2,8	541	FR	FR001400F6V1	BBB+	Sr Preferred
PSA Banque France SA	22/01/2021	22/01/2025	1,8	608	FR	FR0014001JP1	BBB+	Sr Unsecured
PSA Banque France SA	21/06/2019	21/06/2024	1,3	567	FR	XS2015267953	BBB+	Sr Preferred
PSA Banque France SA	19/04/2018	19/04/2023	0,1	617	FR	XS1808861840	BBB+	Sr Preferred
Volkswagen FS AG	12/08/2021	12/02/2027	3,8	1.174	DE	XS2374595044	BBB+	Sr Unsecured
Volkswagen FS AG	31/01/2022	31/01/2028	4,8	1.122	DE	XS2438616240	BBB+	Sr Unsecured
Volkswagen FS AG	12/08/2021	12/02/2025	1,8	880	DE	XS2374595127	BBB+	Sr Unsecured
Volkswagen FS AG	12/08/2021	12/02/2030	6,8	880	DE	XS2374594823	BBB+	Sr Unsecured
Volkswagen FS AG	01/04/2019	01/10/2024	1,5	1.121	DE	XS1972548231	BBB+	Sr Unsecured
Volkswagen B GmbH	31/01/2019	31/01/2024	0,8	973	DE	XS1944390241	BBB+	Sr No Preferred
Volkswagen B GmbH	31/01/2019	31/07/2026	3,3	973	DE	XS1944390597	BBB+	Sr No Preferred
Volkswagen B GmbH	08/06/2018	10/06/2024	1,2	942	DE	XS1830986326	BBB+	Sr No Preferred

Fonte: Bloomberg.

A partire dalle emissioni comparabili selezionate è stato preso a riferimento il valore spot dell'ASW Spread alla Data di Riferimento e la media degli ASW spread corrispondenti ad ogni emissione relativa agli ultimi 3 mesi rispetto alla Data di Riferimento.

Al fine di tener conto delle diverse maturity delle emissioni considerate nel panel, è stata condotta, per ciascun emittente, un'interpolazione degli spread sulla scadenza 4 anni, allineata alla scadenza prevista per i Finanziamenti.

Nell'analisi si è tenuto inoltre conto del differente profilo di rischio sovrano dei paesi di riferimento degli emittenti selezionati (Francia, Germania e Olanda) rispetto all'Italia aggiustando gli spread identificati dello spread sul rischio sovrano, come desumibile dalle curve dei rendimenti governativi di Francia, Germania e Olanda a 4 anni.

Di seguito una tabella che rappresenta, per ogni emittente, il livello dello spread spot alla Data di Riferimento e la media degli ultimi 3 mesi, interpolati sulla scadenza di 4 anni, considerando anche la componente aggiuntiva legata allo spread di rischio sovrano del paese di riferimento dell'emittente rispetto all'Italia.

Emittente (bps)	Paese	ASW Spread Current	ASW Spread Media 3M	Spread rischio sovrano Current	Spread rischio sovrano Media 3M	Con "add-on" spread rischio sovrano	
						ASW Spread Current	ASW Spread Media 3M
ALD SA	FR	89	79	83	83	172	162
LeasePlan Corp NV	NL	51	72	92	91	143	163
RCI Banque SA	FR	105	128	83	83	188	211
PSA Banque France SA	FR	23	35	83	83	106	118
Volkswagen Fin. Services AG	DE	81	92	112	106	193	198
Volkswagen Bank GmbH	DE	85	98	112	106	197	204
Media Panel Ristretto						157	162
Media Panel Allargato						166	176

In aggiunta, per tener conto del diverso profilo di liquidità delle emissioni obbligazionarie analizzate rispetto ai Finanziamenti è stato considerato un "liquidity premium", compreso tra 10 bps e 30 bps.

La tabella seguente riepiloga le evidenze emerse dall'analisi considerando anche il "liquidity premium".

ASW Spread	Current		Media 3M	
	10	30	10	30
Liquidity premium (bps)				
Panel Ristretto	167	187	172	192
Panel Allargato	176	196	186	206

Dall'analisi condotta è emerso un intervallo di valori dello spread creditizio compreso tra 167 bps e 206 bps.

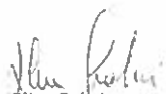
I Finanziamenti che verranno erogati da BPER ed Unipol Gruppo S.p.A./UnipolSai a UnipolRental prevedono un tasso di interesse rispettivamente pari all'IRS a 4 anni maggiorato di uno spread pari a 180 bps e all'IRS a 4 anni maggiorato di uno spread pari a 190 bps. A tal riguardo si specifica che il tasso IRS, unitamente al tasso Euribor, rappresenta il tasso interbancario di riferimento comunemente adottato nella prassi per la determinazione dei tassi relativi a finanziamenti concessi dagli istituti finanziari nel settore

oggetto di analisi. Questo peraltro trova conferma anche dalle evidenze raccolte con riferimento alle linee di finanziamento concesse attualmente a Sifà e UnipolRental, i cui tassi di interesse sono pari al tasso IRS o al tasso Euribor maggiorati di uno spread.

8. Conclusioni

Tenuto conto della natura, della portata e dei limiti del nostro lavoro, della documentazione analizzata e dei risultati emersi dalle analisi sopradescritte, si ritiene che i tassi di interesse dei Finanziamenti, come sopra definiti, siano congrui da un punto di vista economico finanziario.

DELOITTE FINANCIAL ADVISORY S.r.l. S.B.



Elisa Fabris
Partner

Milano, 20 marzo 2023

UnipolSai Assicurazioni S.p.A.

Parere sulla congruità da un punto di vista economico finanziario sul valore della
Combined Entity sottostante la determinazione del prezzo dell'Opzione di Vendita

1. Premessa e finalità dell'incarico

UnipolSai Assicurazioni S.p.A. ("UnipolSai" o "Compagnia") sta valutando un progetto industriale nell'ambito del noleggio a lungo termine ("Progetto" o "Operazione") che prevede, tra l'altro la fusione per incorporazione nella controllata UnipolRental S.p.A. ("UnipolRental" o "UR") di SIFÀ Società Italiana Flotte Aziendali S.p.A. ("Sifà" e congiuntamente a UR "Società"), società controllata al 100% da BPER Banca S.p.A. ("BPER" e con UnipolSai "Parti") attiva nel noleggio a lungo termine e nella gestione di flotte aziendali ("Fusione" e UnipolRental a seguito della Fusione, "Combined" o "Combined Entity"). La Combined Entity, derivante dall'operazione di Fusione, sarà uno dei primi operatori del mercato italiano nel settore del noleggio a lungo termine con una flotta superiore ai 100 mila autoveicoli e un totale attivo di circa Euro 2 miliardi (somma dei dati al 31 dicembre 2022 di UR e Sifà).

Nella bozza di accordo quadro del Progetto che verrà stipulato tra le Parti, UR e Sifà, è previsto, tra l'altro, "il diritto (ma non l'obbligo) di BPER di vendere a UnipolSai, la quale avrà il corrispondente obbligo (ma non il diritto) di acquistare tutte, e non meno di tutte, le azioni di cui BPER sarà titolare ("Opzione di Vendita") ad un prezzo da definire sulla base di un multiplo Prezzo/Utile Netto pari a 7,5x da applicare all'utile netto pro quota risultante dal bilancio della Combined Entity al 31 dicembre 2025". L'Opzione di Vendita potrà essere esercitata da BPER entro il 60° giorno successivo alla data di approvazione da parte dell'assemblea della Combined Entity del bilancio al 31 dicembre 2025.

L'Operazione – essendo posta in essere da UnipolSai direttamente e indirettamente tramite la controllata UnipolRental, con BPER e Sifà, società rientranti nel perimetro delle parti correlate di UnipolSai – è soggetta all'applicazione della relativa "Procedura per l'effettuazione di Operazioni con Parti Correlate" adottata da UnipolSai, ai sensi del Regolamento Consob n. 17221/2010 e successive modifiche.

In tale contesto Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B. ("Deloitte") ha ricevuto dal Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di UnipolSai ("Comitato OPC") l'incarico di supportarlo nelle deliberazioni di propria competenza con un parere sulla congruità da un punto di vista economico finanziario del valore della Combined Entity sottostante la determinazione del prezzo dell'Opzione di Vendita ("Valore di Uscita").

Destinatario del presente documento ("Fairness Opinion") è il Comitato OPC; la Fairness Opinion non potrà essere in alcun modo o forma divulgata e utilizzata da terze parti per finalità diverse da quelle indicate nella stessa senza previa autorizzazione scritta di Deloitte, fatto salvo il caso in cui l'utilizzo, la pubblicazione o la divulgazione siano espressamente richiesti dalle competenti Autorità ovvero quando ciò si renda necessario per ottemperare a espressi obblighi di legge, regolamentari o a provvedimenti amministrativi o giudiziari.

2. Ipotesi e limiti dell'incarico

Il lavoro da noi svolto e le conclusioni raggiunte nella presente Fairness Opinion devono essere interpretati sulla base di quanto di seguito riportato.

- Le nostre analisi si sono basate su informazioni e dati messi a disposizione da UnipolSai e da UnipolRental e Sifà tramite Virtual Data Room e/o pubblicamente disponibili; abbiamo fatto affidamento sulla veridicità, accuratezza, correttezza e completezza di tali dati ed informazioni che non sono stati quindi oggetto da parte nostra di verifiche o altra forma di controllo. Si assume la piena conformità di tali dati ed informazioni alle leggi ed alla normativa vigente.
- L'incarico eseguito non ha contemplato lo svolgimento di alcuna procedura di revisione contabile, né la verifica dell'esistenza di passività potenziali, di natura fiscale, legale, previdenziale o di altro genere.
- La Fairness Opinion è basata su dati economici, patrimoniali e su altre informazioni, scritte o verbali, rese a noi disponibili fino alla data del 20 marzo 2023. È inteso che eventuali sviluppi successivi potrebbero influire sulle conclusioni riportate nella Fairness Opinion. Deloitte non ha l'obbligo di aggiornare, rivedere o riconfermare le conclusioni contenute nella presente Fairness Opinion.
- Nessuna dichiarazione espressa o implicita, né alcuna garanzia relativa all'accuratezza e alla completezza delle informazioni contenute nella presente Fairness Opinion è da noi resa e nulla di quanto contenuto nella stessa è o potrà essere ritenuto una promessa o un'indicazione sui risultati futuri o sulla consistenza patrimoniale della Combined Entity.
- Con riferimento ai progetti di bilancio al 31 dicembre 2022 di Sifà e UnipolRental, alla data del presente documento, le rispettive società di revisione non hanno ancora emesso la propria Audit Opinion.
- La data di riferimento della valutazione è il 31 dicembre 2022 ("Data di Riferimento"). Non essendo disponibile una situazione economica e patrimoniale pro-forma della Combined Entity al 31 dicembre 2022, la valutazione della stessa con il metodo finanziario è stata effettuata al 31 dicembre 2023; il valore così stimato è stato poi aggiornato alla Data di Riferimento.
- Le analisi svolte hanno comportato l'utilizzo di dati previsionali della Combined Entity, per loro natura aleatori ed incerti in quanto sensibili al mutamento di variabili macroeconomiche e a fenomeni esogeni allo stesso, nonché basati, nella fattispecie, su un insieme di assunzioni relative ad eventi futuri che non necessariamente si verificheranno. Deve essere evidenziato che a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di eventi futuri sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento,

sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti tra i valori consuntivi e i valori preventivati potrebbero essere significativi, ciò anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni alla base dei dati previsionali si manifestassero.

Nella fattispecie, le nostre analisi potrebbero non includere tutte le considerazioni sui potenziali impatti della guerra russo ucraina. Le conclusioni a cui si giunge nel presente documento sono basate su condizioni economiche e di mercato che potrebbero cambiare in modo significativo in periodi di tempo relativamente brevi. La recente volatilità nei mercati dei capitali e le attuali prospettive economiche hanno creato in generale una significativa incertezza rispetto alle valutazioni dei business. Riconoscendo questi fattori, riteniamo che le conclusioni a cui siamo arrivati potrebbero subire delle modifiche anche significative rispetto a quanto potrebbe accadere in una situazione normale.

- Nell'applicazione dei metodi di valutazione sono stati utilizzati dati relativi a quotazioni di mercato che sono soggette a fluttuazioni, anche significative, a causa delle turbolenze e volatilità dei mercati e previsioni degli analisti finanziari che riflettono considerazioni di natura soggettiva.
- Le tabelle incluse nella Fairness Opinion possono contenere arrotondamenti di importi; eventuali incongruenze o difformità tra i dati riportati nelle diverse tabelle sono conseguenze di tali arrotondamenti.

3. Documentazione utilizzata

Ai fini della predisposizione della Fairness Opinion si è fatto riferimento alla seguente documentazione di supporto messa a disposizione da UnipolSai tramite Virtual Data Room o pubblicamente disponibile.

- Bozza di accordo quadro del 13 marzo 2023 tra le Parti, UnipolRental e Sifà ("Bozza di Accordo Quadro").
- Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2021 di UnipolRental e Sifà.
- Progetto di Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2022 di Sifà approvato dal Consiglio di Amministrazione di Sifà in data 8 marzo 2023.
- Progetto di Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2022 di UnipolRental approvato dal Consiglio di Amministrazione di UnipolRental in data 15 marzo 2023.
- Business plan 2023-2027 della Combined Entity ("Piano 2023-2027" o "Piano").
- Documenti di Due Diligence finanziaria e fiscale predisposti dai consulenti di UnipolSai nell'ambito dell'Operazione.
- Informazioni di mercato e altre informazioni pubblicamente disponibili relative a società quotate e non, operanti nel settore del noleggio a lungo termine.
- Altri documenti ed informazioni di natura contabile e gestionale ritenute rilevanti ai fini del presente incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione di UnipolSai, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti o circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni su UnipolRental, la Combined Entity e l'Operazione presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sui risultati riportati nella Fairness Opinion.

4. Lavoro svolto

Ai fini dello svolgimento dell'incarico sono state svolte le seguenti principali attività:

- lettura ed analisi della documentazione di cui al paragrafo 3;
- individuazione dei metodi di valutazione comunemente accettati dalla prassi da utilizzare per la stima di un intervallo di valori della Combined Entity;
- individuazione dei parametri sottostanti l'applicazione delle metodologie di valutazione identificate tenuto anche conto delle caratteristiche della Combined Entity;
- applicazione delle metodologie di valutazione individuate;
- sviluppo di analisi di sensitività rispetto ai principali parametri considerati nell'applicazione delle metodologie identificate;
- stima di un intervallo di valori della Combined Entity sottostante la determinazione del prezzo dell'Opzione di Vendita da confrontare con il Valore di Uscita;
- predisposizione della Fairness Opinion.

5. Descrizione delle Società coinvolte nell'operazione di Fusione

5.1 UnipolRental

UnipolRental (ex Car Server S.p.A.), società attiva dal 1994 nel settore del noleggio a lungo termine, acquisita da UnipolSai nel 2019, è una delle principali realtà attive in Italia nel settore del noleggio a lungo termine di flotte aziendali e gestione della mobilità in genere alle imprese, con una quota di mercato (calcolata sulla base dell'immatricolato 2022) di circa il 6,8%.

Al 31 dicembre 2022, la società vantava una flotta di più di 72.000 veicoli e ca. 19.000 clienti tra grandi e medie aziende, PMI, Pubbliche Amministrazioni, privati e liberi professionisti, principalmente distribuiti in Emilia Romagna, Lombardia e Veneto (per un totale di circa il 70%).

Al termine dell'esercizio 2022 UnipolRental ha registrato ricavi da locazione pari a Euro 367,7 milioni, in crescita rispetto al dato 2021, pari a Euro 311,9 milioni (+17,9%); con un incremento dei ricavi complessivi e pari a Euro 437,3 milioni (Euro 368,4 milioni al 31 dicembre 2021). Al 31 dicembre 2022, la Società impiegava circa 260 dipendenti.

Nel mese di dicembre 2022 UR ha dato seguito agli accordi per la vendita della partecipazione detenuta in Immobiliare CS S.r.l. a favore di UnipolSai. Nello stesso mese a UR è stato concesso un finanziamento dalla società veicolo di cartolarizzazione Mercurio Fleet 2022 S.r.l., appositamente costituita, relativo ad un portafoglio composto i) da parte di crediti, di volta in volta esistenti e futuri, derivanti da contratti di locazione di parte dei veicoli ricompresi nel parco di proprietà e stipulati da UR con i propri clienti e ii) dai relativi veicoli. L'importo di tale finanziamento è pari ad Euro 520 milioni.

Di seguito si riportano i principali dati economici e patrimoniali di UnipolRental al 31 dicembre 2020, 31 dicembre 2021 e 31 dicembre 2022.

Dati economici e patrimoniali (Euro mln)	31/12/20	31/12/21	31/12/22	CAGR '20-'22
Flotta	51.850	56.745	72.266	18,1%
Ricavi Totali	328,6	368,4	437,3	15,4%
EBITDA	202,3	216,8	248,3	10,8%
EBIT	24,1	18,8	43,2	33,9%
Utile d'esercizio	14,5	14,5	30,4	44,7%
EBITDA Margin	61,6%	58,8%	56,8%	
Veicoli	568,1	675,6	1.007,6	33,2%
Totale Attività	701,4	847,6	1.320,2	37,2%
PFN	480,1	582,3	841,4	32,4%
Patrimonio Netto	66,2	68,2	87,0	14,6%

Fonte: Bilanci d'esercizio 2020 e 2021 di UnipolRental e Progetto di Bilancio al 31 dicembre 2022 di UnipolRental.

L'andamento della gestione di UR nell'esercizio 2022 ha registrato un utile netto pari a Euro 30,4 milioni contro gli Euro 14,5 milioni del 2021. Gli aspetti che hanno contraddistinto l'andamento della gestione dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2022 sono i seguenti:

- incremento della flotta a 72.266 veicoli rispetto a 56.745 veicoli al 31 dicembre 2021 (+27%);
- incremento dei ricavi a Euro 437,3 milioni (+19% rispetto al 2021), principalmente legato a maggiori ricavi da noleggio a lungo termine (da Euro 299,9 milioni del 2021 a Euro 360,4 milioni nel 2022) e canoni per servizi, anche grazie al sopra citato aumento della flotta;
- incremento dei costi legato principalmente all'aumento dei costi per servizi (da Euro 98,2 milioni ad Euro 128,3 milioni, +31%), dei costi per materie prime (da Euro 26,1 milioni ad Euro 32,6 milioni, +25%) e di altri costi operativi (da Euro 7,2 milioni ad Euro 10,2 milioni, +42%);
- aumento di ammortamenti e svalutazioni (da Euro 198,0 milioni ad Euro 205,1 milioni, +4,0%) a seguito dell'incremento delle dimensioni della flotta;
- incremento della posizione finanziaria netta ad Euro 841,4 milioni (Euro 582,3 milioni al 31 dicembre 2021, +44%) legato principalmente al finanziamento dalla società veicolo di cartolarizzazione Mercurio Fleet 2022 S.r.l..

Il patrimonio netto di UnipolRental al 31 dicembre 2022, incluso il risultato d'esercizio era pari a Euro 87,0 milioni (Euro 68,2 milioni nel 2021).

5.2 Sifà

Sifà, con sede a Reggio Emilia, nasce nel 2012 dall'esperienza di Paolo Ghinolfi (attuale amministratore delegato) nel settore del noleggio a lungo termine di veicoli e flotte aziendali, con una quota di mercato (calcolata sulla base dell'immatricolato 2022) di circa il 2,9%.

Nel 2015 BPER ha acquisito il 35% del capitale di Sifà e successivamente, a fine 2017, a seguito dell'acquisizione di un ulteriore 16%, ne diventa l'azionista di maggioranza. A fine 2020 la partecipazione di BPER nella società è salita dal 51% al 100%.

I clienti della società fanno riferimento a 2 categorie/canali: privati e clientela aziendale (grandi aziende e PMI). La Società si avvale di una rete di segnalatori principalmente focalizzata sul canale indiretto, con un focus sul Nord Italia, Lazio, Toscana ed Emilia Romagna.

Al 31 dicembre 2022, la società vantava una flotta di più di 30.000 veicoli (circa 25.000 nel 2021) e un organico pari a 137 dipendenti.

Di seguito si riportano i principali dati economici e patrimoniali di Sifà al 31 dicembre 2020, 31 dicembre 2021 e 31 dicembre 2022.

Dati economici e patrimoniali (Euro mln)	31/12/20	31/12/21	31/12/22	CAGR '20-'22
Flotta	20.153	25.501	30.263	22,5%
Ricavi Totali	165,4	202,8	239,6	20,4%
EBITDA	67,4	88,0	111,3	28,5%
EBIT	7,4	10,6	18,8	59,4%
Utile d'esercizio	4,7	5,4	9,2	39,9%
EBITDA Margin	41,4%	43,4%	46,4%	n.s.
Veicoli	399,2	466,0	578,8	20,4%
Totale Attività	478,1	545,4	670,8	18,5%
PFN	403,2	455,8	550,1	16,8%
Patrimonio Netto	9,0	14,5	26,1	70,3%

Fonte: Bilanci d'esercizio 2020 e 2021 di Sifà, e Progetto di Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2022 di Sifà.

L'andamento della gestione di Sifà nell'esercizio 2022 ha registrato un utile netto pari a Euro 9,2 milioni contro gli Euro 5,4 milioni del 2021. Gli aspetti che hanno contraddistinto l'andamento della gestione dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2022 sono i seguenti:

- incremento della flotta a 30.263 veicoli rispetto a 25.501 veicoli al 31 dicembre 2021 (+18%), con un differente mix della flotta (autoveicoli in maggiore crescita rispetto alle altre tipologie di veicoli quali motocicli e veicoli commerciali), che rappresentano il segmento maggiormente in crescita del settore del noleggio a lungo termine;
- incremento dei ricavi a Euro 239,6 milioni, in crescita rispetto al dato 2021, pari a Euro 202,8 milioni (+18%), principalmente per effetto dei maggiori ricavi da canoni finanziari e canoni per servizi anche grazie al sopra citato aumento della flotta;
- incremento dei costi legato principalmente all'incremento dei costi per servizi (da Euro 58,5 milioni ad Euro 75,2 milioni, +28%), parzialmente compensato dal calo dei costi per materie prime (da Euro 37,4 milioni ad Euro 29,7 milioni, -26%) e all'aumento dei costi per il personale (da Euro 7,9 milioni ad Euro 8,9 milioni, +11%) per effetto dell'incremento dell'organico di 22 unità (da 115 a 137);
- incremento di ammortamenti e svalutazioni (da Euro 77,4 milioni ad Euro 92,5 milioni, +19,5%) per effetto dell'aumento delle dimensioni della flotta;
- incremento della posizione finanziaria netta ad Euro 550,1 milioni (Euro 455,8 milioni al 31 dicembre 2021, +21%) legato all'incremento del parco veicoli.

Sifà al 31 dicembre 2022 ha evidenziato un incremento del patrimonio netto a Euro 26,1 milioni (Euro 14,5 milioni nel 2021) per effetto dell'utile di esercizio pari ad Euro 9,2 milioni.

6. Stima del valore della Combined Entity

6.1 Scelta delle metodologie di valutazione

Con riferimento alle finalità della valutazione è necessario premettere che i metodi di valutazione sviluppati dalla dottrina e dalla prassi professionale devono essere intesi quali strumenti analitici volti ad individuare, per ogni specifica situazione, gli elementi di valutazione utilizzabili e, quindi, il valore aziendale loro connesso.

In generale la scelta dei criteri di valutazione per giungere alla stima del valore d'azienda è fondata sulla considerazione che gli elementi di valutazione disponibili, siano essi di natura quantitativa o qualitativa, debbano essere scelti in funzione delle specifiche caratteristiche dell'impresa e del suo livello di operatività.

La scelta dell'approccio valutativo dipende da:

- finalità della valutazione;
- capacità dei differenti metodi di catturare la capacità del business di generare valore;

- tipo di attività svolta dall'azienda.

I metodi di valutazione sono molteplici e sono riconducibili alle seguenti fattispecie:

- criteri analitici che forniscono una stima del valore di un'azienda sulla base dei suoi fondamentali attuali e prospettici; rientrano in tale categoria i metodi finanziari, i metodi reddituali, i metodi patrimoniali ed i metodi misti;
- criteri di mercato che, attraverso l'utilizzo di appositi multipli, confrontano il prezzo di mercato con alcune grandezze fondamentali come il fatturato, il risultato operativo, il patrimonio netto e gli utili con riferimento ad un campione di società comparabili con quella oggetto di valutazione; rientrano in tale categoria il metodo della retta di regressione, il metodo dei multipli di borsa e il metodo dei multipli di transazioni comparabili.

Tenuto conto di quanto precede e delle caratteristiche della Combined Entity, per la stima del valore si è utilizzato quale metodo principale il metodo finanziario Discounted Cash Flow Model nella versione Levered ("DCF" o "LDCF") che stima il valore di una società sulla base del suo piano di sviluppo, delle sue caratteristiche intrinseche e della struttura finanziaria.

Ai soli fini di controllo è stato utilizzato il metodo dei multipli di borsa.

I valori della Combined Entity stimati alla Data di Riferimento attraverso le metodologie identificate, e i multipli impliciti sottostanti tali valutazioni rispetto all'utile 2025 di Piano ("Multipli Impliciti"), sono stati confrontati con il Valore di Uscita attualizzato, determinato i) applicando all'utile 2025 del Piano il multiplo pari a 7,5x definito nella Bozza di Accordo Quadro e ii) attualizzando il valore così ottenuto al 31 dicembre 2022¹, congiuntamente al relativo multiplo implicito rispetto all'utile 2025 di Piano ("Multiplo Implicito di Uscita"), pari a 6,6x.

Di seguito si riporta una descrizione delle metodologie e dei parametri considerati nella stima del valore della Combined Entity e dei Multipli Impliciti.

6.2 Metodo principale: Levered Discounted Cash Flow

Il Discounted Cash Flow nella versione Levered determina il valore di un'azienda sulla base dell'attualizzazione dei flussi di cassa futuri disponibili per gli azionisti (Free Cash Flow to Equity - FCFE), tenuto conto del piano di sviluppo della società, delle sue caratteristiche intrinseche e della struttura finanziaria, sulla base della seguente formula:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{FCFE_t}{(1+i)^t} + VT_a$$

dove:

W = Equity Value

FCFE_t = flussi di cassa disponibili per gli azionisti previsti nell'orizzonte di proiezione esplicita sulla base del piano della società, tenuto conto della struttura finanziaria.

i = tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori/azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio, rappresentato dal costo del capitale di rischio (k_e).

VT_a = valore attuale del valore terminale (Terminal Value) calcolato quale valore di una rendita perpetua stimata sulla base di un flusso di cassa disponibile agli azionisti normalizzato ed economicamente sostenibile e coerente con il tasso di crescita di lungo termine (g).

I flussi di cassa disponibili per gli azionisti nel periodo di proiezione esplicita 2024-2027 della Combined Entity sono stati stimati sulla base del Piano e del suddetto management exercise, tenuto conto di un target di struttura finanziaria (E/(D+E)) pari a circa il 9% stimato sulla base di un'analisi condotta sui principali player italiani operanti nel settore².

Non essendo, come già ricordato, disponibile una situazione economica e patrimoniale pro-forma della Combined Entity al 31 dicembre 2022, la valutazione della stessa, è stata effettuata al 31 dicembre 2023; pertanto il primo flusso considerato nel DCF è quello relativo al 2024.

Per l'attualizzazione dei flussi finanziari disponibili per gli azionisti è stato utilizzato il costo del capitale, pari al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori/azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio. Tale tasso è stato stimato pari al 14,28% attraverso il Capital Asset Pricing Model (CAPM), secondo la seguente formula:

¹ Quale tasso di attualizzazione per il Valore di Uscita è stato considerato il costo del debito senior di UnipolSai con scadenza 2 anni al 10 marzo 2023 fornito dalla Compagnia

² Arval Service Lease Italia S.p.A., ALD Automotive Italia S.r.l., Leasys S.p.A., Leaseplan Italia S.p.A., Alphabet Italia S.p.A., Mercedes-Benz Lease Italia S.r.l., Athlon Car Lease Italy S.r.l., PSA Renting Italia S.p.A., Rent2Go S.r.l. (fonte Bilanci 2021, Orbis)

$$k_e = R_f + \text{Beta} * (R_m - R_f) + \alpha$$

dove:

R_f = risk free pari al tasso di rendimento di investimenti privi di rischio, stimato quale media dei rendimenti osservati su un orizzonte temporale di riferimento di 6 mesi del BTP decennale italiano, pari al 4,25%³.

Beta = fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione e il rendimento complessivo del mercato di riferimento, pari a 1,25 stimato sulla base del valore medio dei beta unlevered di un panel di società quotate comparabili internazionali operanti nel noleggio a lungo termine (fleet management)⁴.

$R_m - R_f$ = premio per il rischio richiesto dal mercato, stimato in linea con la prassi valutativa, pari al 5,60%.

α = Rischio addizionale, per tener conto del rendimento addizionale richiesto da un investitore che investe in società di piccole dimensioni o non quotate, caratterizzate da un minor livello di liquidità⁵.

Il Terminal Value è stato stimato quale valore attuale di una rendita perpetua sulla base della seguente formula:

$$VT = \text{FCFE}_t \text{ normalizzato} / (k_e - g)$$

dove:

g = tasso di crescita di lungo periodo, considerato pari all'1,80%⁶.

k_e = tasso di attualizzazione rappresentato dal costo del capitale di rischio sopra determinato.

Per la stima del FCFE normalizzato è stato considerato un incremento dell'EBITDA Margin dell'1% rispetto al 2027, per tener conto oltre l'orizzonte di Piano del raggiungimento di sostanziali economie di scala (in considerazione anche della dimensione raggiunta dalla Combined) e del venir meno dei costi di integrazione previsti a Piano, a fronte di una crescita dei volumi di vendita più moderata.

Al fine di meglio apprezzare la sensibilità del valore ottenuto con il DCF rispetto ai parametri valutativi utilizzati, è stata effettuata un'analisi di sensitività in relazione ai parametri di mercato:

- k_e +/- 0,50% e tasso di patrimonializzazione +/- 0,50%;
- k_e +/- 0,50% e g +/- 0,50%.

L'intervallo di valori della Combined Entity così determinato al 31 dicembre 2023 è stato attualizzato alla Data di Riferimento utilizzando il costo del capitale.

Sulla base di quanto precede, l'intervallo dei Multipli Impliciti stimato con il metodo principale risulta ricompreso tra circa 6,0x e circa 7,2x.

6.3 Metodi di controllo

Multipli di borsa

Secondo il metodo dei multipli di borsa, il valore di una società dipende dalle indicazioni fornite dal mercato borsistico con riguardo a società aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione.

Il metodo si basa sulla determinazione di multipli calcolati come rapporto tra valori di borsa e grandezze economiche e patrimoniali di un campione di società comparabili, che poi vengono applicati, con le opportune integrazioni e aggiustamenti, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimarne un intervallo di valori.

L'applicazione di tale metodo si articola nelle seguenti principali fasi:

- individuazione del campione di società quotate comparabili;
- calcolo dei rapporti/multipli fondamentali ritenuti significativi. Nel caso di specie, tenuto anche conto del settore di riferimento e delle caratteristiche della società, è stato considerato come riferimento il multiplo Price / Earnings (P/E);
- applicazione dei multipli stimati ai valori reddituali (e patrimoniali) della società oggetto di valutazione, in modo da pervenire ad un intervallo di valori della società stessa.

³ Fonte: Market Info Provider (alla data del 14 marzo 2023).

⁴ Panel considerato: Sixt SE, Autohellas SA, ALD SA, Redde NorthGate PLC (fonte: Market Info Provider alla data del 14 marzo 2023).

⁵ Fonte: Kroll 2021.

⁶ Valore stimato pari alla media tra il tasso di inflazione atteso per l'Italia (fonte: Economist Intelligence Unit) e l'obiettivo di inflazione della Banca Centrale Europea.

In considerazione delle caratteristiche della società e del settore di riferimento è stato considerato il multiplo Price/Earnings (P/E) di un campione di società quotate internazionali attive nel noleggio a lungo termine (al pari del panel considerato nella stima della stima del costo del capitale), escludendo per la minore comparabilità operatori attivi prevalentemente nel car rental. I multipli sono stati stimati considerando per ciascuna società componente il panel la capitalizzazione media di borsa degli ultimi 3 mesi (rispetto al 14 marzo 2023) e gli utili netti previsti per il 2025.

	Paese	Market Cap (Euro mln)	P/E 2025
Sixt SE	Germania	4.454	10,8x
Authohellas SA	Grecia	531	n.a.
ALD SA	Franca	6.653 ⁽¹⁾	5,1x
Redde Northgate PLC	Uk	954 ⁽²⁾	8,7x
Media			8,2x
Media- sconto 15%			7,0x
Media - sconto 25%			6,2x

⁽¹⁾ Media a 3 mesi ricalcolata tenendo in considerazione l'incrementato del numero di azioni a seguito dell'aumento del capitale lanciato da ALD SA in data 29 novembre 2022. ⁽²⁾ In sterline.

Fonte: elaborazioni su dati Market Info Provider al 14 marzo 2023.

Ai multipli sopra indicati è stato applicato uno sconto compreso tra il 15% e il 25% per tener conto del differente profilo dimensionale/di liquidità della Combined rispetto alle società comparabili costituenti il campione.

L'intervallo di valori è stato stimato applicando i multipli P/E 2025 all'utile netto della Combined Entity per l'anno 2025, rettificato per tenere conto di taluni oneri straordinari e non ricorrenti legati all'integrazione delle Società previsti nel Piano.

Nella stima dei valori della Combined Entity si è inoltre tenuto conto del target di struttura finanziaria considerato nel metodo finanziario.

Sulla base di quanto precede, l'intervallo dei Multipli Impliciti stimato con il metodo di controllo risulta ricompreso tra circa 6,1x e circa 7,0x.

7 Conclusioni

Tenuto conto della natura, della portata e dei limiti del nostro lavoro, della documentazione analizzata e dei risultati emersi dall'applicazione delle metodologie soprariportate, si ritiene che il Multiplo Implicito di Uscita, pari a 6,6x, sia congruo da un punto di vista economico finanziario in quanto ricompreso all'interno dell'intervallo dei Multipli Impliciti, stimato attraverso il DCF tra 6,0x e 7,2x. Conseguentemente, si ritiene che il Valore di Uscita attualizzato sia congruo da un punto di vista economico finanziario.

DELOITTE FINANCIAL ADVISORY S.r.l. S.B.


Elisa Fabris
Partner

Milano, 20 marzo 2023



Milano, 23 marzo 2023

Spettabile
UnipolSai Assicurazioni S.p.A.
Via Stalingrado 45
40128 Bologna

Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione

UnipolSai Assicurazioni S.p.A. ("**UnipolSai**" o la "**Società**") e, insieme alle altre società del gruppo di appartenenza, il "**Gruppo Unipol**" o "**Unipol**") ha conferito a Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("**Mediobanca**") un incarico di consulenza finanziaria (l'"**Incarico**") in relazione alla potenziale operazione di fusione nell'ambito del noleggio auto a lungo termine (l'"**Operazione**"), che prevede la fusione per incorporazione di SIFÀ – Società italiana Flotte Aziendali S.p.A. ("**Sifà**"), società ad oggi interamente controllata da BPER Banca S.p.A. ("**BPER**"), in UnipolRental S.p.A. ("**UnipolRental**"), società il cui capitale ad oggi è interamente detenuto da UnipolSai.

A tale scopo, UnipolSai e BPER (congiuntamente le "**Parti**") intendono firmare un apposito Accordo Quadro (l'"**Accordo Quadro**") contenente i termini e le condizioni vincolanti per la realizzazione dell'Operazione. UnipolSai ha messo a disposizione di Mediobanca una bozza dell'Accordo Quadro attualmente in fase di discussione tra le Parti. L'Operazione, ai sensi della bozza dell'Accordo Quadro, non sarà soggetta a condizioni sospensive, escluse le usuali notifiche normative e regolamentari per tale tipologia di operazione.

Secondo quanto comunicato da UnipolSai, per ciascuna azione di Sifà, UnipolRental offrirà un corrispettivo unitario, non soggetto ad aggiustamenti, pari a 51 azioni ordinarie UnipolRental di nuova emissione (il "**Rapporto di Cambio**").

Nell'ambito dell'Incarico, è stata richiesta a Mediobanca l'emissione di una *fairness opinion* (il "**Parere**") a favore del Consiglio di Amministrazione di UnipolSai, nell'ambito delle determinazioni di propria competenza in qualità di controllante di UnipolRental, con riferimento alla congruità dal punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio, come determinato tra UnipolSai e BPER.

Per quanto rappresentato dalla Società, l'Operazione si configura come "Operazione con Parti Correlate di maggiore rilevanza", ai sensi del Regolamento CONSOB n. 17221/2010 e successive modifiche, e della procedura interna per operazioni tra parti correlate adottata da UnipolSai, nonché come "operazione con soggetti collegati" ai sensi della procedura per operazioni con soggetti collegati del gruppo bancario adottata dalla medesima Società ai sensi della Circolare Banca d'Italia n. 263 del 27 dicembre 2006. UnipolSai ha applicato la procedura per l'effettuazione di operazioni con parti correlate (la "**Procedura**"), prevedendo in sintesi che l'Operazione sia approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società previo motivato parere favorevole del Comitato per le operazioni con parti correlate sull'interesse di UnipolSai e della controllata UnipolRental al compimento dell'Operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Il Parere è indirizzato esclusivamente al Consiglio di Amministrazione di UnipolSai nell'ambito del processo decisionale di propria competenza relativo all'Operazione, e si basa sull'assunto



che l'Operazione venga attuata secondo termini e condizioni non significativamente difformi da quelli indicati nella bozza dell'Accordo Quadro ed in particolare che il rapporto di cambio definitivo dell'Operazione non sia diverso dal Rapporto di Cambio. Il Parere si basa dunque sull'assunto che la documentazione contrattuale che sarà adottata per l'Operazione rifletta sostanzialmente la struttura attualmente prevista nella bozza dell'Accordo Quadro nonché i termini e le condizioni previsti nello stesso, restando inteso che eventuali variazioni di detti termini e condizioni potrebbero avere un impatto anche potenzialmente rilevante sull'esercizio valutativo condotto e sui termini e condizioni del presente Parere.

Il Parere è stato redatto da Mediobanca a supporto e per uso interno ed esclusivo del Consiglio di Amministrazione di UnipolSai che se ne potrà avvalere per le determinazioni di propria competenza nei limiti e termini contenuti nel presente Parere. Pertanto, il Parere: (i) non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nel Parere stesso, salvo preventiva autorizzazione scritta di Mediobanca ovvero richieste specifiche di autorità competenti; (ii) non esprime alcun giudizio o valutazione sul raggiungimento o meno degli obiettivi dei Business Plan sia di UnipolRental e sia di Sifà (come di seguito definito) ed (iii) è indirizzato esclusivamente al Consiglio di Amministrazione di UnipolSai e, pertanto, nessuno, ad eccezione dei destinatari del Parere, è autorizzato a fare affidamento su quanto riportato nel Parere e, conseguentemente, ogni giudizio di terzi sulla bontà e convenienza dell'Operazione rimarrà di loro esclusiva responsabilità e competenza. In particolare, il presente Parere non esprime alcun giudizio o valutazione in merito all'interesse della Società al compimento dell'Operazione e alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni contenute nella bozza dell'Accordo Quadro in base alle quali la stessa dovesse realizzarsi.

Si precisa che Mediobanca opera in qualità di consulente finanziario e pertanto non ha fornito e non fornisce alcuna prestazione consulenziale di natura, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, legale, attuariale, contabile, fiscale, industriale, ambientale, tecnica. È espressamente escluso un qualsiasi potere del consulente finanziario di vincolare o condizionare in alcun modo il Consiglio di Amministrazione di UnipolSai nelle proprie decisioni in relazione all'Operazione e il Parere si basa sul presupposto che l'Operazione e i termini e condizioni della stessa vengano valutati dai membri del Consiglio di Amministrazione di UnipolSai in autonomia di giudizio.

Mediobanca (i) riceverà ai sensi dell'Incarico una remunerazione fissa per il rilascio del Parere, non condizionata al completamento dell'Operazione; (ii) fa parte di un primario gruppo bancario che svolge, tra l'altro, attività di *private e investment banking, asset management*, servizi di consulenza finanziaria, attività di negoziazione titoli e attività di finanziamento per varie tipologie di soggetti e istituzioni. Nel corso del normale esercizio di tali attività, Mediobanca potrebbe in certe occasioni effettuare operazioni e detenere posizioni in strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) di UnipolSai, BPER e/o dei loro soci e/o di società controllate dalle stesse e/o collegate e/o di altre società operanti nel loro medesimo settore di attività. Nell'ambito del normale esercizio delle proprie attività, Mediobanca potrebbe inoltre svolgere le suddette attività e servizi nei confronti di UnipolSai, BPER, e/o dei loro soci e/o di società controllate dalle stesse e/o collegate e/o di altre società operanti nel loro medesimo settore di attività. Si precisa che negli ultimi due anni Mediobanca ha svolto le seguenti attività in relazione alle quali ha percepito compensi e/o interessi: (i) attività di *debt capital markets*; (ii) attività di *equity capital markets*; (iii) finanziamenti e contratti derivati; (iv) servizi di consulenza finanziaria, a favore di BPER; (v) attività di *debt capital markets*; (ii) attività relative a contratti derivati e altre operazioni sul mercato, a favore di UnipolSai. Inoltre, alla data del presente Parere, Mediobanca ha in essere un finanziamento nei confronti di UnipolSai.

Mediobanca applica e mantiene una politica di gestione dei conflitti di interesse adottata in coerenza con le previsioni della Direttiva 2014/65/EU e delle relative disposizioni di recepimento



("Policy"); Mediobanca ritiene che, ai sensi della Policy, nessuna delle sopra menzionate circostanze pregiudichi l'indipendenza di Mediobanca con riferimento all'Incarico, nel contesto dell'Operazione.

Le valutazioni condotte sono riferite (i) alla situazione economica patrimoniale di UnipolRental come riportata nel Progetto di Bilancio approvato al 31 dicembre 2022, (ii) alla situazione economica patrimoniale di Sifà come riportata nel Progetto di Bilancio approvato al 31 dicembre 2022 e (iii) alle proiezioni economico-patrimoniali per il periodo 2023-2027 predisposte dal *management* di UnipolRental e di Sifà e messe a disposizione di Mediobanca tramite la piattaforma di *virtual dataroom*, su cui Mediobanca non ha svolto alcuna autonoma verifica. Stante i criteri di valutazione utilizzati, il Parere è necessariamente riferito alle condizioni economiche e di mercato alla data del 14 marzo 2023. Mediobanca ha basato le proprie analisi sul fatto che nel periodo compreso tra le ultime situazioni economico-patrimoniali disponibili e la data del Parere non si siano verificati mutamenti sostanziali nei profili economico-patrimoniali e finanziari di UnipolRental e di Sifà. In ogni caso, a tal proposito, è inteso che modifiche o sviluppi successivi del contesto politico e/o normativo e/o regolamentare, nelle condizioni di mercato così come in tutte le Informazioni (come di seguito definite) utilizzate nei termini e condizioni dell'Operazione, potrebbero avere un effetto anche significativo sulle conclusioni del Parere. Mediobanca peraltro non si assume né avrà alcun onere o impegno ad aggiornare o rivedere il Parere o riconfermare le proprie conclusioni ivi presenti, anche nel caso si verificassero una o più delle variazioni sopra richiamate. Le conclusioni esposte nel Parere sono basate sul complesso delle considerazioni ivi contenute e, pertanto, nessuna parte del Parere potrà essere utilizzata disgiuntamente rispetto al Parere nella sua interezza. L'utilizzo parziale del contenuto del Parere e/o l'utilizzo dello stesso per scopi diversi rispetto a quelli per i quali è stato redatto può comportare una non corretta interpretazione, anche significativa, di tutte le considerazioni presenti nel Parere e/o delle sue conclusioni. In nessun caso, le valutazioni riportate nel Parere sono da considerarsi in un contesto diverso da quello in esame. In particolare, il presente Parere e le conclusioni in esso contenute non configurano la prestazione di servizi e attività di investimento, ai sensi del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58, come successivamente modificato e integrato. Il Parere non costituisce né un'offerta al pubblico né un consiglio o una raccomandazione di acquisto o vendita di un qualsiasi prodotto finanziario.

Le valutazioni esposte nel Parere sono state condotte in ottica *stand-alone* e di *going concern* pertanto i risultati dell'analisi prescindono da ogni considerazione concernente eventuali sinergie operative e/o impatti fiscali e/o contabili e/o finanziari e/o operativi dell'Operazione. Inoltre, il Parere contiene assunzioni e stime considerate ragionevolmente appropriate da Mediobanca anche con riferimento alla prassi italiana e internazionale, e determinate sulla base delle Informazioni come infra definite.

1. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento dell'Incarico e nell'elaborazione del Parere, Mediobanca ha fatto riferimento a informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini dell'applicazione delle metodologie valutative selezionate e a documenti, dati ed informazioni messi a disposizione di Mediobanca (le "**Informazioni**") tramite la piattaforma di *virtual dataroom*, tra cui la seguente documentazione (la "**Documentazione Rilevante**"):

- a) i bilanci di esercizio al 31 dicembre 2019, 2020 e 2021 di UnipolRental e di Sifà;
- b) il Progetto di Bilancio di UnipolRental al 31 dicembre 2022 approvato dal Consiglio di Amministrazione;
- c) il Progetto di Bilancio di Sifà al 31 dicembre 2022 approvato dal Consiglio di Amministrazione;



- d) la Bozza del Progetto di Fusione e la Bozza dell'Accordo Quadro portate in approvazione al Consiglio di Amministrazione di UnipolSai il 23 marzo 2023;
- e) il business plan 2023-2027 di UnipolRental, predisposto dal *management* di UnipolRental (il "**Business Plan di UnipolRental**") e approvato dal Consiglio di Amministrazione tenutosi il 08 febbraio 2023;
- f) il business plan 2023-2027 di Sifà, predisposto dal *management* di Sifà (il "**Business Plan di Sifà**") e approvato dal Consiglio di Amministrazione tenutosi il 21 dicembre 2022;
- g) i report di due diligence finanziaria e fiscale predisposti dai consulenti di UnipolSai;
- h) le ultime elaborazioni statistiche disponibili a cura di Damodaran con riferimento all'*equity risk premium* per i c.d. mercati maturi;
- i) ultime elaborazioni statistiche disponibili a cura dell'IMF, della Commissione Europea e della Banca d'Italia con riferimento all'andamento del tasso di inflazione in Italia;
- j) altre informazioni pubblicamente disponibili dai principali *info provider* (i.e. Factset) ritenute rilevanti ai fini dell'applicazione delle metodologie di valutazione selezionate.

Sono stati inoltre ottenuti dal *management* della Società chiarimenti sulla documentazione messa a disposizione.

Nell'espletamento dell'incarico, nella predisposizione del Parere e in tutte le elaborazioni effettuate, Mediobanca:

- a) ha fatto affidamento sulla veridicità, completezza, accuratezza e ragionevolezza delle Informazioni utilizzate, ivi inclusi quelle contenute nella Documentazione Rilevante, senza effettuare né direttamente né indirettamente alcuna autonoma verifica, accertamento, analisi e/o revisione. In particolare, Mediobanca ha fatto affidamento:
 - i. sugli aspetti legali, contabili, fiscali e tecnici dell'Operazione, così come riportati nelle Informazioni;
 - ii. sul fatto che i dati previsionali esposti nel Business Plan di UnipolRental e nel Business Plan di Sifà (insieme, i "**Business Plan**") siano stati predisposti sulla base di assunzioni ragionevoli riflettendo le stime più accurate possibili effettuate dai rispettivi *management* in relazione allo sviluppo futuro delle attività; e
 - iii. sul fatto che l'Accordo Quadro che verrà sottoscritto dalle parti non si discosti in maniera significativa rispetto alla bozza ricevuta da Mediobanca;
- b) ha confidato sul fatto che non vi siano dati, informazioni o fatti non rivelati la cui omissione renda fuorvianti o ingannevoli le Informazioni.

Mediobanca non si assume, pertanto, alcuna responsabilità relativamente alla veridicità, completezza e accuratezza delle Informazioni utilizzate per le proprie analisi e per l'elaborazione e la stesura del Parere.

2. Principali difficoltà e limiti della valutazione e assunzioni sottostanti il Parere

2.1. Principali difficoltà e limiti della valutazione

Tra i limiti e le principali difficoltà di valutazione si segnalano i seguenti aspetti:



- 1) le proiezioni economico-finanziarie, per loro natura, presentano elementi di incertezza e soggettività e dipendono dall'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle previsioni;
- 2) assenza di prezzi di mercato e previsioni sui risultati attesi sia per UnipolRental sia per Sifà, in quanto società non quotate presso mercati regolamentati;
- 3) limitata comparabilità di UnipolRental e Sifà alle società quotate selezionate per dimensione, presenza geografica, tipologia di operatività e struttura del capitale;
- 4) scarso riscontro di transazioni comparabili recenti che possano essere ritenute ancora valide alle attuali condizioni di mercato e che differiscono in termini di tipologia di business e presenza geografica rispetto alle società oggetto di valutazione.

2.2. Principali assunzioni sottostanti il Parere

In relazione a quanto sopra riportato, si rappresenta che ai fini della predisposizione del presente Parere è stata effettuata l'assunzione circa la capacità sia di UnipolRental e sia di Sifà di conseguire le proiezioni economico patrimoniali rappresentate nei rispettivi Business Plan 2023-2027.

Occorre pertanto segnalare che, qualora, successivamente alla data di emissione del Parere, si manifestino modifiche rispetto a quanto sopra ipotizzato, le conclusioni del Parere potrebbero modificarsi anche in maniera significativa. Mediobanca, come già indicato in premessa, peraltro non si assume né avrà alcun onere o impegno ad aggiornare o rivedere il Parere o riconfermare le proprie conclusioni, anche nel caso si verificassero una o più delle variazioni sopra richiamate.

3. Individuazione del percorso valutativo condotto e della congruità del corrispettivo della transazione

3.1. Finalità del parere: tratti caratteristici delle valutazioni

Le conclusioni esposte sono basate sul complesso delle considerazioni effettuate. Tali valutazioni non debbono essere considerate singolarmente, bensì interpretate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. L'analisi dei risultati ottenuti da ciascuna metodologia in modo indipendente e non alla luce del rapporto di complementarietà che si crea con gli altri criteri comporta, infatti, la perdita di significatività dell'intero processo di valutazione. Pertanto, in nessun caso, singole parti del presente Parere possono essere utilizzate separatamente dal Parere stesso nella sua interezza.

3.2. Il percorso valutativo

3.2.1. Metodologie valutative

La scelta delle metodologie da adottare nello svolgimento di ogni valutazione è funzione delle caratteristiche delle società coinvolte nell'operazione e degli obiettivi della valutazione. Le metodologie prescelte, pur rappresentando criteri riconosciuti dalla prassi di mercato tra i più validi ed efficaci, non devono essere analizzate singolarmente, bensì considerate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. L'analisi dei risultati ottenuti da ciascuna metodologia in modo indipendente, e non alla luce del rapporto di complementarietà con gli altri criteri, comporta infatti la perdita di significatività del processo di valutazione stesso.



Alla luce di tali considerazioni, avuto riguardo delle caratteristiche specifiche sia di UnipolRental e di Sifà, della tipologia di operatività, del mercato di riferimento in cui le stesse operano, della tipologia di operazione e della prassi valutativa in linea con gli standard nazionali e internazionali e delle Informazioni, le metodologie valutative ritenute applicabili per l'elaborazione del Parere sono:

- la metodologia del *Discounted Cash Flow* nella variante *equity side* ("**DCF**"), utilizzata quale metodologia principale in quanto consente di apprezzare le capacità prospettiche di generazione di flussi di cassa disponibili per gli azionisti derivanti dalle proiezioni economico-patrimoniali sia di UnipolRental sia di Sifà nell'arco temporale considerato nei Business Plan;
- la metodologia dei multipli di mercato sugli utili netti prospettici, utilizzata quale metodologia di controllo.

Il Parere è necessariamente riferito, stante i criteri di valutazione utilizzati, alle condizioni economico-patrimoniali e finanziarie di UnipolRental e di Sifà rappresentate nei rispettivi Progetti di Bilancio approvati al 31 dicembre 2022 e alle condizioni di mercato alla data del 14 marzo 2023.

3.2.2. Metodologia di valutazione principale

La metodologia del *Discounted cash flow* nella variante *equity side* si fonda sull'assunto che il valore economico di una società sia pari alla somma del valore attuale di:

- Flussi di cassa futuri distribuibili agli azionisti generati nell'orizzonte temporale prescelto;
- Terminal Value calcolato quale valore attuale di una rendita perpetua stimata sulla base di un flusso di cassa distribuibile normalizzato economicamente sostenibile e coerente con il tasso di crescita di lungo periodo.

Al fine di calcolare il flusso di cassa distribuibile normalizzato di lungo periodo, è stato definito il livello obiettivo di patrimonializzazione sia per UnipolRental e per Sifà ipotizzando il relativo rilascio/aumento di capitale figurativo.

Nella predisposizione del presente Parere si è utilizzato quale periodo esplicito l'arco temporale 2023-2027 sulla base delle proiezioni economico-patrimoniali rappresentate sia nel Business Plan di UnipolRental e sia nel Business Plan di Sifà.

Al fine di definire l'intervallo del rapporto di cambio si è effettuata un'analisi di sensitività sul tasso di attualizzazione (i.e *cost of equity*) e sul tasso di crescita di lungo termine ("**LTG**") applicandola alle proiezioni dei Business Plan.

Dall'applicazione della metodologia principale si ottiene pertanto un intervallo di rapporto di cambio tra le azioni di UnipolRental e di Sifà, compreso fra 38 e 68 azioni ordinarie di UnipolRental per ciascuna azione di Sifà.

3.2.3. Metodologia di controllo

L'applicazione della metodologia dei Multipli di Mercato è stata effettuata sulla base di multipli calcolati come il rapporto tra valori borsistici e grandezze economiche di un campione selezionato di società comparabili.



Nell'ambito dei rapporti che possono essere utilizzati per l'applicazione del criterio di Multipli di Mercato nel caso in oggetto è stato considerato il multiplo Prezzo/Utile Netto ("P/E") dell'esercizio 2024 ("P/E 2024E") e dell'esercizio 2025 ("P/E 2025E") basato sulle stime degli analisti per il 2024-2025 successive alla pubblicazione dei risultati delle società comparabili selezionate al 31 dicembre 2022 (o al 30 settembre 2022 ove indisponibili) fornite dall'info provider Factset.

Il multiplo Prezzo / Utile Netto per l'esercizio 2023E ("P/E 2023E") non è stato applicato in quanto l'utile netto 2023E da Business Plan di UnipolRental non risulta normalizzato poiché influenzato dagli impatti derivanti dall'adozione di differenti politiche contabili di ammortamento per quanto riguarda la flotta «run-out» e la flotta di «nuova produzione».

Al fine di definire l'intervallo del rapporto di cambio, sono stati presi a riferimento il valore minimo e massimo dei moltiplicatori P/E 2024E e P/E 2025E delle società comparabili applicati agli Utili Netti derivanti dal Business Plan di UnipolRental e dal Business Plan di Sifà.

Dall'applicazione della metodologia di controllo si ottiene pertanto un intervallo di rapporto di cambio tra le azioni di UnipolRental e di Sifà, compreso fra 37 e 97 azioni ordinarie di UnipolRental per ciascuna azione di Sifà.

4. Conclusioni

Sulla base di tutto quanto sopra esposto, tenuto conto delle difficoltà e dei limiti delle valutazioni adottate e delle assunzioni sottostanti si ritiene che nel contesto dell'Operazione il Rapporto di Cambio sia congruo da un punto di vista finanziario.

L'emissione del presente Parere è stata approvata dal Comitato Fairness Opinion di Mediobanca.

MEDIOBANCA

Francisco Bachiller Llorca
Global Co-Head of Corporate & Investment Banking

Egidio Imbrogno
Managing Director