

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

OPERAZIONE DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI S.P.A., UNIPOL FINANCE S.R.L.,
UNIPOLPART I S.P.A. E UNIPOL INVESTMENT S.P.A.
IN UNIPOL GRUPPO S.P.A.

Data di Pubblicazione - 23 febbraio 2024

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

**Operazione di fusione per incorporazione di UnipolSai Assicurazioni S.p.A., Unipol Finance S.r.l.,
UnipolPart I S.p.A. e Unipol Investment S.p.A. in Unipol Gruppo S.p.A.**

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	6
1. AVVERTENZE	8
1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dalle operazioni con parti correlate	8
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE	10
2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione	10
2.2 Indicazione delle parti correlate con cui la Fusione è stata posta in essere, della natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'operazione	15
2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per UnipolSai	16
2.4 Modalità di determinazione del Rapporto di Cambio e valutazioni circa la sua congruità	17
2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari della Fusione	23
2.6 Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti degli organi di amministrazione di UnipolSai e/o di società da quest'ultima controllate	29
2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di UnipolSai coinvolti nella Fusione	29
2.8 Descrizione della procedura di approvazione dell'Accordo Quadro	29
2.9 Rilevanza dell'Operazione derivante dal cumulo, ai sensi dell'art. 5, comma 2, del Regolamento OPC	32
3. DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI	32
4. ALLEGATI	32

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini utilizzati all'interno del presente 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 Quadro	Indica l'accordo quadro sottoscritto in data 16 febbraio 2024 tra Unipol Gruppo e UnipolSai, volto a disciplinare, <i>inter alia</i> , i principali termini e condizioni dell'Operazione.
Autorità	Qualsiasi autorità o ente governativo multinazionale, straniero, interno, nazionale, federale, statale, territoriale, provinciale o locale, ente o agenzia pubblica, tribunale arbitrale o giudiziario, organizzazione governativa o autoregolata, di controllo o di borsa, commissione, tribunale o organizzazione o ogni agenzia governativa, amministrativa o di altro genere che abbia competenza nei confronti di Unipol Gruppo o UnipolSai.
Comitato OPC o Comitato	Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di UnipolSai, composto dai Consiglieri indipendenti Antonio Rizzi (con funzioni di Presidente), Mara Anna Rita Caverni, Daniela Preite ed Elisabetta Righini.
Gruppo	Unipol Gruppo e le società da questa controllate direttamente o indirettamente ai sensi dell'art. 93 TUF.
Holding Intermedie	Unipol Finance, Unipol Investment e UnipolPart I.
Procedura OPC	La "Procedura per l'effettuazione di operazioni con parti correlate", 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).
Regolamento Emittenti	Il Regolamento adottato da CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato.
Regolamento 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.

Società Coinvolte nella Fusione**TUF**

Unipol Gruppo, UnipolSai e le Holding Intermedie.

Il D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato.

Unipol Finance

Unipol Finance S.r.l., con sede in Via Stalingrado n. 37, Bologna, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Bologna n. 03332211204, partita IVA 03740811207, capitale sociale pari a Euro 5.000.000,00 i.v., interamente partecipata da Unipol Gruppo e soggetta all'attività di direzione e coordinamento di quest'ultima.

Unipol Gruppo

Unipol Gruppo S.p.A., con sede legale in Via Stalingrado n. 45, Bologna, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Bologna, n. 00284160371, partita IVA 03740811207, capitale sociale pari a Euro 3.365.292.408,03 i.v., impresa di partecipazione assicurativa capogruppo del Gruppo iscritto all'Albo delle società capogruppo al n. 046.

Unipol Investment

Unipol Investment S.p.A., con sede in Via Stalingrado n. 45, Bologna, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Bologna, n. 00625450374, partita IVA 03740811207, capitale sociale pari a Euro 5.180.107,85 i.v., interamente partecipata da Unipol Gruppo e soggetta all'attività di direzione e coordinamento di quest'ultima.

UnipolPart I

UnipolPart I S.p.A., con sede in Via Stalingrado n. 37, Bologna, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Bologna, n. 03713571200, partita IVA 03740811207, capitale sociale pari a Euro 4.100.000,00 i.v., interamente partecipata da Unipol Gruppo e soggetta all'attività di direzione e coordinamento di quest'ultima.

UnipolSai o Società

UnipolSai Assicurazioni S.p.A., con sede legale in Via Stalingrado 45, Bologna, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Bologna, n. 00818570012 e partita IVA 03740811207, 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, soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Unipol Gruppo.

PREMESSA

Il presente Documento Informativo ha ad oggetto l'operazione di razionalizzazione societaria del Gruppo Unipol, da attuarsi mediante la fusione per incorporazione in Unipol Gruppo di UnipolSai, nonché di Unipol Finance, UnipolPart I e Unipol Investment (la “**Fusione**” o l’“**Operazione**”). Il completamento dell'Operazione sarà preceduto dal lancio di un'offerta pubblica di acquisto volontaria (l’“**OPA**” o l’“**Offerta**”) da parte di Unipol Gruppo e avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di UnipolSai (a) dedotte le azioni UnipolSai detenute, direttamente e indirettamente, da Unipol Gruppo, e le azioni proprie detenute, direttamente e indirettamente, da UnipolSai stessa, e (b) incluse le azioni proprie di UnipolSai che verranno eventualmente attribuite al personale dirigente – entro la fine del periodo di adesione dell'Offerta da concordarsi sulla base della normativa applicabile con Borsa Italiana S.p.A. – nell'ambito dei piani di compensi basati su strumenti finanziari in essere. Per una completa descrizione dell'Offerta si rinvia al comunicato pubblicato da Unipol Gruppo ai sensi dell'art. 102 del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti in data 16 febbraio 2024, nonché al documento di offerta che sarà reso disponibile nei modi e nei tempi previsti dalla normativa applicabile.

Segnatamente, come reso noto al mercato, in data 16 febbraio 2024, Unipol Gruppo e UnipolSai hanno sottoscritto l'Accordo Quadro al fine di (i) fissare i principali termini e condizioni dell'Operazione, ivi incluso il rapporto di cambio tra le azioni ordinarie Unipol Gruppo e le azioni ordinarie UnipolSai per effetto della Fusione, (ii) disciplinare le attività propedeutiche e/o funzionali alla realizzazione della stessa, nonché (iii) stabilire la relativa tempistica, la gestione interinale delle società del Gruppo e le condizioni e modalità di esecuzione dell'Operazione.

La Fusione si qualifica per UnipolSai come operazione con parti correlate di maggiore rilevanza, ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC (per maggiori dettagli circa tale qualificazione si rinvia al successivo Paragrafo 2.2). La sottoscrizione dell'Accordo Quadro è stata pertanto approvata dal Consiglio di Amministrazione di UnipolSai, previo parere favorevole da parte del Comitato OPC circa l'interesse di UnipolSai al compimento della Fusione e alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro, nonché la convenienza e la correttezza procedimentale e sostanziale dell'operazione di integrazione, rilasciato in data 14 febbraio 2024 (il “**Parere**”) (per maggiori dettagli in merito alla 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 *sub* Allegato A, il Parere, a cui è, a sua volta, acclusa la *fairness opinion* rilasciata dall'*advisor* finanziario indipendente del Comitato OPC, Rothschild & Co Italia S.p.A. (“**Rothschild**” o l’“**Advisor Finanziario del Comitato**”), nonché *sub* Allegato B, il parere dell'*advisor* metodologico Gualtieri e Associati S.r.l.

La documentazione prevista dalla disciplina codicistica e dal TUF in relazione alla procedura di Fusione sarà messa a disposizione degli azionisti di UnipolSai nei modi e nei tempi previsti ai sensi di legge e di regolamento. In particolare, almeno 30 giorni prima della data dell'assemblea degli azionisti di UnipolSai convocata per approvare il Progetto di Fusione, sarà messa a disposizione del pubblico una relazione illustrativa predisposta dal Consiglio di Amministrazione della Società ai sensi degli artt. 2501-*quinquies* del Codice Civile e 70, comma secondo, del Regolamento Emittenti.

Inoltre, alla luce della circostanza che la Fusione si configura come operazione “significativa” ai sensi e per gli effetti dell'art. 70, comma 6 del Regolamento Emittenti – Unipol Gruppo e UnipolSai predisporranno un documento informativo congiunto relativo alla Fusione ai sensi dell'art. 70, comma 6, del Regolamento

Emittenti, che pure verrà messo a disposizione del pubblico nei tempi con le modalità previste dalla normativa applicabile.

1. AVVERTENZE

1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dalle operazioni con parti correlate

Come meglio illustrato nei successivi paragrafi, l'Operazione si classifica come operazione con parti correlate, ai sensi della Procedura OPC, in virtù dei rapporti partecipativi in essere, come dettagliati nel successivo Paragrafo 2.2.

In particolare, l'Operazione è stata qualificata da UnipolSai come operazione con parti correlate di maggiore rilevanza ai sensi degli artt. 2 e 9 della Procedura OPC e dell'Allegato 3 del Regolamento OPC.

Conseguentemente, UnipolSai ha attivato i presidi e le misure previsti dall'art. 8 del Regolamento OPC e dall'art. 9 della Procedura OPC relativamente alle operazioni di maggiore rilevanza, a tutela dell'interesse della Società al compimento dell'Operazione (e, in particolare, alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro), della convenienza e della correttezza sostanziale dei relativi termini e condizioni, nonché della trasparenza e correttezza procedurale, il tutto 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
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

Il Comitato OPC è composto dai Consiglieri indipendenti Antonio Rizzi, facente funzione di Presidente, Mara Anna Rita Caverni, Daniela Preite ed Elisabetta Righini.

In data 16 febbraio 2024, il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato la sottoscrizione dell'Accordo Quadro; i seguenti Consiglieri hanno dichiarato di essere portatori di un interesse ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2391 del Codice Civile, per le ragioni di seguito illustrate:

- Carlo Cimbri, Presidente del Consiglio di Amministrazione di UnipolSai, in quanto (i) riveste anche la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione di Unipol Gruppo, e (ii) detiene azioni UnipolSai e azioni Unipol Gruppo;
- Matteo Laterza, Amministratore Delegato di UnipolSai, in quanto (i) riveste anche la carica di Direttore Generale di Unipol Gruppo, e (ii) detiene azioni UnipolSai e azioni Unipol Gruppo.

Inoltre, sempre ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2391 del Codice Civile, i Consiglieri signori Fabio Cerchiai, Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione, e Jean François Mossino hanno dichiarato di detenere azioni UnipolSai.

La delibera è stata assunta con l'astensione del Presidente signor Carlo Cimbri e dell'Amministratore Delegato signor Matteo Laterza e il voto favorevole di tutti gli altri Amministratori.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

2.1.1 Descrizione dell'Operazione

La Fusione sarà attuata ai sensi e per gli effetti degli artt. 2501 e ss. del Codice Civile, attraverso l'incorporazione di UnipolSai e delle Holding Intermedie (le "**Società Incorporande**") in Unipol Gruppo (la "**Società Incorporante**" o la "**Società Risultante**") e verrà deliberata utilizzando quali situazioni patrimoniali di riferimento, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*quater*, comma secondo, del Codice Civile, i progetti di bilancio delle Società Coinvolte nella Fusione al 31 dicembre 2023, da approvarsi da parte dei Consigli di Amministrazione delle medesime società nei modi e nei tempi previsti ai sensi di legge e di regolamento (le "**Situazioni Patrimoniali di Riferimento**").

Subordinatamente all'avveramento delle condizioni sospensive di cui al successivo Paragrafo 2.1.5, la Fusione produrrà effetti civilistici a far data dall'ultima delle iscrizioni presso il Registro delle Imprese di Bologna prescritte dall'art. 2504-*bis* del Codice Civile, o dalla data successiva indicata nell'atto di Fusione (la "**Data di Efficacia della Fusione**"). A partire dalla Data di Efficacia della Fusione, la Società Incorporante subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi delle Società Incorporande e in tutte le ragioni, azioni e diritti, come in tutti gli obblighi, impegni e doveri di qualsiasi natura facenti capo alle medesime, in conformità a quanto previsto dall'art. 2504-*bis*, comma 1, del Codice Civile. Ai fini contabili, le operazioni effettuate delle Società Incorporande saranno imputate nel bilancio della Società Incorporante a partire dal 1° gennaio dell'esercizio in cui si verificheranno gli effetti civilistici della Fusione. Dalla stessa data decorreranno anche gli effetti fiscali.

Si segnala che, come comunicato da Unipol Gruppo ai sensi dell'art. 102 TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti, in data 16 febbraio 2024, la Fusione sarà preceduta dall'Offerta. L'Offerta è finalizzata, tra l'altro, a consentire agli azionisti di UnipolSai di partecipare alla Fusione, di monetizzare, prontamente e a condizioni definite, il proprio investimento. Inoltre, qualora, all'esito dell'Offerta Unipol Gruppo arrivasse a detenere l'intero capitale sociale di UnipolSai, la Fusione potrebbe essere realizzata senza concambio. Alla luce delle finalità dell'Offerta, il perfezionamento della Fusione prescinde dall'esito dell'OPA, restando, peraltro, ogni decisione connessa all'Offerta medesima nell'esclusiva pertinenza di Unipol Gruppo. Per una completa descrizione dell'Offerta si rinvia al comunicato pubblicato da Unipol Gruppo ai sensi dell'art. 102 del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti in data 16 febbraio 2024, nonché al documento di offerta che sarà reso disponibile nei modi e nei tempi previsti dalla normativa applicabile.

I termini e le condizioni della Fusione sono disciplinati dall'Accordo Quadro sottoscritto in data 16 febbraio 2024 (la "**Data di Sottoscrizione**") da Unipol Gruppo, da una parte, e UnipolSai, dall'altra, a cui è accluso in bozza il progetto di Fusione che sarà approvato, in contenuti sostanzialmente conformi, dai Consigli di Amministrazione delle Società Coinvolte nella Fusione e che verrà depositato per l'iscrizione nel competente Registro delle Imprese ai sensi dell'art. 2501-*ter* del Codice Civile a valle delle delibere dei Consigli di Amministrazione subordinatamente all'ottenimento dell'autorizzazione alla Fusione da parte dell'IVASS (il "**Progetto di Fusione**"). L'Accordo Quadro non è stato sottoscritto dalle Holding Intermedie, per le quali – in considerazione del controllo totalitario di Unipol Gruppo – le disposizioni contrattuali prevedono, in relazione a talune obbligazioni assunte da Unipol Gruppo, anche la promessa di quest'ultima del fatto del terzo, ai sensi dell'art. 1381 del Codice Civile.

Si riporta di seguito una descrizione degli elementi essenziali dell'Operazione come definiti ai sensi dell'Accordo Quadro.

2.1.2 Il Rapporto di Cambio e le modalità di assegnazione delle azioni Unipol Gruppo

Ai sensi dell'Accordo Quadro, il rapporto di cambio tra le azioni ordinarie Unipol Gruppo e le azioni ordinarie UnipolSai è stato determinato nella misura di n. 3 (tre) azioni Unipol Gruppo, prive di indicazione del valore

nominale, per ogni 10 (dieci) azioni UnipolSai, prive di indicazione del valore nominale (il “**Rapporto di Cambio**”), determinato sulla base dei valori risultanti dai dati di preconsuntivo alla data del 31 dicembre 2023, approvati dai Consigli di Amministrazione di Unipol Gruppo e UnipolSai in data 15 febbraio 2024, e calcolato al netto della distribuzione dei dividendi attesi di Unipol Gruppo e UnipolSai di competenza dell’esercizio 2023. Tale Rapporto di Cambio potrà essere oggetto di eventuali aggiustamenti (entro la data di approvazione del Progetto di Fusione da parte dei Consigli di Amministrazione delle Società Coinvolte nella Fusione) che saranno concordati congiuntamente da UnipolSai e Unipol Gruppo qualora dovessero emergere, successivamente alla Data di Sottoscrizione, elementi tali – alla luce delle risultanze delle Situazioni Patrimoniali di Riferimento – da alterare in misura rilevante le valutazioni poste alla base della determinazione del Rapporto di Cambio.

I Consigli di Amministrazione di Unipol Gruppo e UnipolSai sono giunti alla determinazione del Rapporto di Cambio a seguito di una ponderata valutazione delle Società Coinvolte nella Fusione tenendo conto della natura dell’Operazione e delle risultanze del Parere del Comitato OPC, condivisi i metodi di valutazione adottati dagli *advisor* finanziari, comunemente utilizzati, anche a livello internazionale, per operazioni di natura simile alla Fusione. Per maggiori informazioni sulle modalità di determinazione del Rapporto di Cambio e sulle valutazioni circa la sua congruità, si rinvia al Paragrafo 2.4.

Nella definizione del Rapporto di Cambio, il Consiglio di Amministrazione di UnipolSai si è avvalso del supporto di Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., quale *advisor* finanziario, (“**Mediobanca**” o l’“**Advisor Finanziario del Consiglio**” e, unitamente all’Advisor Finanziario del Comitato, gli “**Advisor Finanziari**”), Boston Consulting Group S.p.A., quale *advisor* industriale (“**BCG**” o l’“**Advisor Industriale**”), nonché di Gualtieri e Associati S.r.l., quale consulente metodologico (“**Gualtieri**” o l’“**Advisor Metodologico**”). Per maggiori informazioni sulle attività svolte dai menzionati *advisor*, si rinvia al Paragrafo 2.4.

Ai fini del rilascio del Parere, il Comitato OPC ha ritenuto opportuno avvalersi, subordinatamente alla verifica dei requisiti di indipendenza, del supporto di (i) Rothschild, quale proprio consulente finanziario, nonché di estendere, anche in favore dello stesso Comitato, non ravvisando sul piano tecnico-giuridico elementi tali da richiedere un autonomo supporto, l’incarico conferito dalla Società a (ii) Gualtieri, quale *advisor* metodologico, e a (iii) Legance – Avvocati Associati (“**Legance**” o l’“**Advisor Legale**”), quale consulente legale. Inoltre, il Comitato OPC si è avvalso delle risultanze delle attività rese da BCG in favore del Consiglio di Amministrazione di UnipolSai.

L’Accordo Quadro prevede che la Fusione venga attuata mediante le seguenti operazioni secondo l’ordine indicato: (i) l’annullamento senza concambio delle azioni ordinarie delle Holding Intermedie che sono nella titolarità di Unipol Gruppo, (ii) l’annullamento senza concambio (x) delle azioni ordinarie UnipolSai che sono già nella titolarità di Unipol Gruppo, (y) delle azioni ordinarie di UnipolSai rivenienti dalle Holding Intermedie e divenute di titolarità di Unipol Gruppo per effetto di quanto indicato *sub* (i), e (z) delle azioni proprie detenute da UnipolSai alla Data di Efficacia della Fusione, e (iii) l’eventuale assegnazione agli azionisti di UnipolSai – diversi da Unipol Gruppo e dalle Holding Intermedie – delle azioni in concambio, rivenienti dall’aumento di capitale per massimi Euro 300.782.432,48, mediante emissione di massime n. 125.692.617 azioni ordinarie di Unipol Gruppo, che sarà eventualmente deliberato dall’Assemblea di Unipol Gruppo contestualmente all’approvazione del Progetto di Fusione (l’“**Aumento di Capitale**”). Tale ammontare massimo è stato determinato assumendo che, alla Data di Efficacia della Fusione, Unipol Gruppo non abbia acquistato, nel contesto dell’Offerta e/o al di fuori della stessa, alcuna azione UnipolSai e che tutte le azioni UnipolSai a servizio dei piani di compensi basati su strumenti finanziari in essere siano state attribuite al personale dirigente, fermo restando che le azioni in concambio potrebbero non essere emesse nel caso in cui, all’esito dell’OPA, Unipol Gruppo venga a detenere, direttamente e indirettamente, l’intero capitale sociale di UnipolSai. La Fusione delle Holding Intermedie non produrrà invece alcun effetto sul numero delle azioni e sul capitale sociale di Unipol Gruppo, dal momento che l’intero capitale sociale delle Holding Intermedie è

detenuto da Unipol Gruppo.

Le azioni Unipol Gruppo di nuova emissione assegnate in concambio saranno quotate sul mercato Euronext Milan, organizzato e gestito da Borsa Italiana, al pari delle azioni ordinarie Unipol Gruppo già in circolazione, nonché sottoposte al regime di dematerializzazione, e gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A., ai sensi degli artt. 83-*bis* e seguenti del TUF.

Le eventuali azioni ordinarie Unipol Gruppo di nuova emissione a servizio del Rapporto di Cambio saranno messe a disposizione degli azionisti di UnipolSai, diversi da Unipol Gruppo e dalle Holding Intermedie, secondo le forme proprie dei titoli accentrati presso Monte Titoli S.p.A. e dematerializzati, a partire dalla data di efficacia della Fusione, ove si tratti di giorno di borsa aperta, o dal primo giorno di borsa aperta successivo.

Le operazioni di concambio saranno effettuate per il tramite di intermediari autorizzati, senza alcun onere, spesa o commissione a carico degli azionisti di UnipolSai. Si provvederà a mettere a disposizione degli azionisti un servizio per consentire di arrotondare all'unità immediatamente inferiore o superiore il numero di azioni spettanti in applicazione del Rapporto di Cambio, senza aggravio di spese, bolli o commissioni. In alternativa potranno essere attivate modalità diverse per assicurare la complessiva quadratura dell'Operazione.

2.1.3 Statuto della Società Risultante

L'Assemblea straordinaria di Unipol Gruppo convocata per l'approvazione della Fusione sarà, inoltre, chiamata ad esprimersi in merito alla modifica dello statuto di Unipol Gruppo (il "**Nuovo Statuto**") resa necessaria, tra l'altro, dal cambiamento dell'oggetto sociale. Nello specifico, lo statuto di Unipol Gruppo subirà, tra l'altro, le seguenti modifiche (ferma restando l'indicazione definitiva del capitale sociale):

- (a) modifica all'art. 1 dello statuto ("Denominazione"), al fine di evidenziare nella denominazione sociale lo svolgimento dell'attività riservata alle imprese di assicurazione;
- (b) modifiche all'art. 4 dello statuto ("Oggetto"), volte ad adeguare l'oggetto sociale di Unipol Gruppo rispetto alle attività svolte da UnipolSai;
- (c) introduzione di un nuovo art. 4-*bis* dello statuto ("Gestione Sociale"), allo scopo di distinguere l'attività sociale in gestione danni e gestione vita;
- (d) modifica dell'art. 5 dello statuto ("Capitale"), per riflettere l'eventuale Aumento di Capitale di Unipol Gruppo a servizio del Rapporto di Cambio, fermo restando che l'indicazione definitiva del capitale sociale contenuto nell'art. 5 del Nuovo Statuto sarà precisato nel suo definitivo ammontare nell'atto di Fusione, una volta definito l'ammontare esatto dell'Aumento di Capitale, nonché per indicare l'importo relativo agli elementi del patrimonio netto distintamente attribuito alla gestione vita e alla gestione danni.

È altresì previsto che all'assemblea straordinaria degli azionisti di Unipol Gruppo convocata per deliberare in merito al Progetto di Fusione vengano sottoposte talune modifiche e integrazioni allo statuto sociale di Unipol Gruppo attualmente vigente, volte a recepire le nuove previsioni contenute nel Decreto Ministeriale n. 88/2022 ("*Regolamento in materia di requisiti e criteri di idoneità allo svolgimento dell'incarico degli esponenti aziendali e di coloro che svolgono funzioni fondamentali ai sensi dell'articolo 76, del codice delle assicurazioni, di cui al decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209*"), nonché le altre modifiche volte ad affinare il testo attuale dello statuto. Tali modifiche statutarie, ove approvate, potrebbero entrare in vigore prima della Data di Efficacia della Fusione, subordinatamente al rilascio delle necessarie autorizzazioni richieste dalla normativa regolamentare vigente.

2.1.4 Diritto di Recesso

L'eventuale approvazione della delibera di Fusione non darà luogo ad alcuna ipotesi di diritto di recesso in favore degli azionisti di UnipolSai, non ricorrendo alcuno dei presupposti previsti dall'art. 2437 del Codice

Civile o da altre disposizioni di legge. Per completezza, si segnala che ai titolari di azioni ordinarie Unipol Gruppo che non abbiano concorso all'approvazione del Progetto di Fusione e, quindi, alla modifica dell'oggetto sociale di Unipol Gruppo, spetterà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. a) del Codice Civile, per il mutamento della clausola dell'oggetto sociale di Unipol Gruppo (il "**Diritto di Recesso**").

L'efficacia del Diritto di Recesso è subordinata al perfezionamento della Fusione che, a sua volta, è condizionato, *inter alia*, alla circostanza, rinunciabile congiuntamente da Unipol Gruppo e UnipolSai, che l'esborso complessivo a cui sarebbe tenuto Unipol Gruppo a fronte dell'eventuale esercizio del Diritto di Recesso non sia superiore a Euro 100 milioni, come meglio descritto nel successivo Paragrafo 2.1.5.

2.1.5 Condizioni della Fusione

Il perfezionamento della Fusione è sospensivamente condizionato all'avveramento, entro la data in cui sarà stipulato l'atto di fusione (la "**Data di Esecuzione**") delle seguenti condizioni (le "**Condizioni Sospensive**"):

- (a) il rilascio delle autorizzazioni, approvazioni e/o nulla osta, anche nella forma di silenzio-assenso, alla Fusione richieste dalla legge per il perfezionamento della Fusione (le "**Autorizzazioni alla Fusione**");
- (b) l'assenza di qualsivoglia ordine, atto, ingiunzione e/o provvedimento dell'Autorità che impedisca l'esecuzione della Fusione e/o che sia comunque tale da alterare in misura rilevante le valutazioni poste a base della determinazione del Rapporto di Cambio;
- (c) il rilascio da parte dell'Esperto Comune (come *infra* definito) di un parere positivo circa la congruità del Rapporto di Cambio;
- (d) l'approvazione del Progetto di Fusione da parte delle Assemblee straordinarie delle Società Coinvolte nella Fusione;
- (e) l'ammontare complessivo a carico di Unipol Gruppo per l'acquisto delle azioni Unipol Gruppo oggetto di recesso e non acquistate dagli altri azionisti di Unipol Gruppo o dal mercato non sia superiore a Euro 100 milioni;
- (f) il mancato verificarsi tra la Data di Sottoscrizione e la Data di Esecuzione, con riferimento ad Unipol Gruppo e/o a UnipolSai, di qualsiasi fatto, evento o circostanza, occorso dopo la Data di Sottoscrizione e prima della Data di Esecuzione che incida negativamente in modo significativo sui rispettivi rapporti giuridici, situazione economica, patrimoniale, finanziaria e/o prospettive reddituali e/o sia comunque tale da alterare in misura rilevante le valutazioni poste alla base della determinazione del Rapporto di Cambio;
- (g) in relazione a eventuali accordi e/o contratti (comprese eventuali modifiche) di cui siano parte società del Gruppo che prevedano il consenso rispetto alla Fusione e la cui eventuale cessazione per effetto del mancato consenso sia idonea ad incidere negativamente in modo significativo sui rapporti giuridici, sulla situazione economica, patrimoniale, finanziaria e/o sulle prospettive reddituali di almeno una delle Società Coinvolte nella Fusione e/o sia comunque tale da alterare in misura rilevante le valutazioni poste alla base della determinazione del Rapporto di Cambio, in via alternativa: (a) l'ottenimento, ove necessario, del consenso della controparte contrattuale; o (b) la rinegoziazione o scioglimento dei relativi accordi e/o contratti con esiti tali da consentire la Fusione;
- (h) il rilascio da parte di Borsa Italiana S.p.A. del provvedimento di ammissione alle negoziazioni sul mercato Euronext Milan delle azioni in concambio (ove emesse); e
- (i) il completamento delle consultazioni sindacali ai sensi dell'art. 47 della legge n. 428/1990 in relazione alla Fusione.

Le sole Condizioni Sospensive *sub* lettere (e), (f), (g) e (i) potranno essere rinunciate da Unipol Gruppo e UnipolSai solo previo consenso scritto di entrambe le società.

In caso di mancato avveramento (ovvero, ove consentito, mancata rinuncia) anche di una sola delle Condizioni Sospensive entro la Data di Esecuzione, l'Accordo Quadro sarà considerato automaticamente privo di ogni efficacia (salvo limitate eccezioni).

2.1.6 Ulteriori previsioni dell'Accordo Quadro

L'Accordo Quadro disciplina altresì le attività preliminari che dovranno essere poste in essere da Unipol Gruppo e UnipolSai, nonché dalle Holding Intermedie, al fine di addivenire alla stipula dell'atto di Fusione, nonché gli opportuni impegni di collaborazione tra le Società Coinvolte nella Fusione.

In particolare, *inter alia*, è previsto che (i) vengano convocati i Consigli di Amministrazione delle Società Coinvolte nella Fusione al fine di approvare (a) il Progetto di Fusione, (b) limitatamente a Unipol Gruppo e UnipolSai, la relazione illustrativa degli amministratori ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del Codice Civile e dell'art. 70 del Regolamento Emittenti, e (c) le istanze di Autorizzazione alla Fusione; (ii) venga depositata presso il Tribunale di Bologna l'istanza congiunta per la nomina dell'esperto comune chiamato a redigere la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del Codice Civile (l'**"Esperto Comune"**); (iii) vengano presentate alle competenti Autorità le istanze di Autorizzazione alla Fusione; (iv) subordinatamente all'ottenimento dell'autorizzazione da parte dell'IVASS, il Progetto di Fusione venga depositato, entro il più breve termine possibile, presso il Registro delle Imprese di Bologna, per l'iscrizione ai sensi dell'art. 2501-*ter* del Codice Civile, nonché si proceda alla pubblicazione e/o ai depositi previsti dall'art. 2501-*septies* del Codice Civile e alla pubblicazione di tutti i documenti richiesti dall'art. 125-*ter* del TUF e dall'art. 70 del Regolamento Emittenti; (v) venga esperita nei termini di legge la procedura di cui all'art. 47 della legge 29 dicembre 1990 n. 428; (vi) venga predisposto il documento informativo congiunto di Unipol Gruppo e UnipolSai di cui all'art. 70, comma 6, del Regolamento Emittenti che dovrà essere pubblicato secondo i termini e modalità previsti dalla normativa *pro tempore* applicabile; (vii) venga sottoposto il Progetto di Fusione all'approvazione delle Assemblee delle Società Coinvolte nella Fusione e, subordinatamente alla sua approvazione, vengano depositati per l'iscrizione presso il Registro delle Imprese di Bologna i documenti di cui all'art. 2502-*bis*, del Codice Civile; e (viii) vengano poste in essere le ulteriori attività necessarie e/o opportune ai fini della stipulazione dell'atto di Fusione.

Ai sensi dell'Accordo Quadro, nel periodo intercorrente tra la Data di Sottoscrizione e la Data di Efficacia della Fusione, UnipolSai e Unipol Gruppo assumeranno l'impegno, ciascuna per quanto di rispettiva competenza e anche, con riferimento a Unipol Gruppo, promettendo il fatto delle Holding Intermedie ai sensi dell'art. 1381 del Codice Civile, a fare in modo che, la gestione ordinaria delle società del Gruppo sia sostanzialmente conforme alla prassi seguita in passato, nel rispetto delle norme di legge applicabili e degli obblighi assunti e, in ogni caso, secondo criteri di corretta, prudente e diligente gestione aziendale, nonché a non porre in essere – salvo che consti il previo consenso scritto dell'altra parte – atti od operazioni che per la loro natura, per i loro scopi o per la loro durata siano tali da (i) alterare in modo significativo la struttura economica, patrimoniale o finanziaria delle Società Coinvolte nella Fusione o le loro prospettive reddituali, ovvero (ii) pregiudicare l'adempimento delle obbligazioni assunte con la sottoscrizione dell'Accordo Quadro. In deroga a quanto precede, potranno essere svolte: (a) le attività riflesse nelle proiezioni economico-patrimoniali 2024-2028 utilizzate alla base del Rapporto di Cambio e oggetto di approvazione da parte dei Consigli di Amministrazione di Unipol Gruppo e UnipolSai, (b) le attività funzionali al perfezionamento dell'Operazione e all'adempimento degli obblighi nascenti dall'Accordo Quadro, (c) le attività che si rendessero necessarie al fine di adempiere ad obblighi di legge o a provvedimenti emanati dalle competenti Autorità, nonché (d) eventuali attività necessarie per evitare o attenuare qualsivoglia effetto negativo su una società del Gruppo derivante da una situazione di emergenza e/o catastrofale.

Inoltre, ai sensi dell'Accordo Quadro è previsto che alla Data di Esecuzione vengano poste in essere le seguenti attività: (i) stipula dell'atto di Fusione, (ii) diffusione di un comunicato stampa congiunto di Unipol Gruppo e UnipolSai, mediante il quale verrà resa nota al mercato, *inter alia*, l'avvenuta stipula dell'atto di Fusione,

nonché (iii) deposito per l'iscrizione di copia dell'atto di Fusione presso il Registro delle Imprese di Bologna, e (iv) esecuzione di ogni altro atto necessario e/o opportuno ai fini del perfezionamento della Fusione e comunque in relazione alla stessa, ivi comprese: (a) la presentazione dell'istanza per l'ottenimento, da parte di Borsa Italiana S.p.A., del provvedimento di ammissione alle negoziazioni sul mercato Euronext Milan delle azioni in concambio (ove emesse); e (b) le comunicazioni alle Autorità connesse alle modifiche dell'assetto per effetto della Fusione, ai sensi delle applicabili disposizioni di legge.

2.1.7 Progetto di Fusione

La bozza di Progetto di Fusione redatto ai sensi dell'art. 2501-*ter* del Codice Civile accluso all'Accordo Quadro contiene (i) i dati identificativi delle Società Coinvolte nella Fusione, (ii) una descrizione delle modifiche apportate al Nuovo Statuto (descritte nel Paragrafo 2.1.3 che precede), (iii) l'indicazione puntuale del Rapporto di Cambio che verrà fissato dai Consigli di Amministrazione in prossimità della sua approvazione (ove ad esito dell'OPA Unipol Gruppo non venga a detenere la totalità del capitale sociale di UnipolSai), (iv) le modalità di assegnazione delle azioni della Società Risultante, precisando *inter alia* che qualora ad esito dell'OPA Unipol Gruppo venisse ad acquistare ulteriori azioni UnipolSai, l'Aumento di Capitale a servizio del Rapporto di Cambio sarà di ammontare inferiore a quanto ivi indicato ovvero non avrà luogo qualora Unipol Gruppo venisse a detenere, direttamente e/o indirettamente tramite le Holding Intermedie, l'intero capitale sociale di UnipolSai, (v) l'indicazione che le azioni Unipol Gruppo eventualmente assegnate in concambio avranno godimento regolare e attribuiranno ai loro titolari diritti equivalenti a quelli spettanti, ai sensi di legge e di statuto, agli altri possessori di azioni ordinarie di Unipol Gruppo in circolazione alla Data di Efficacia della Fusione, (vi) l'indicazione che la Fusione produrrà effetti civilistici a far data dall'ultima delle iscrizioni presso il Registro delle Imprese di Bologna prescritte dall'art. 2504-*bis* del Codice Civile, ovvero dalla data successiva indicata nell'atto di Fusione, mentre ai fini contabili le operazioni effettuate dalle Società Coinvolte nella Fusione (diverse da Unipol Gruppo) saranno imputate nel bilancio di Unipol Gruppo a partire dal 1° gennaio dell'esercizio in cui si verificheranno gli effetti civilistici della Fusione, restando altresì inteso che dalla stessa data decorreranno anche gli effetti fiscali, (vii) l'indicazione che non sono previsti vantaggi particolari a favore degli amministratori delle Società Coinvolte nella Fusione né trattamenti particolari per alcuna categoria di soci, ferma restando la possibilità, in conformità al regolamento sul voto maggiorato adottato da Unipol Gruppo, rispetto alle azioni Unipol Gruppo in concambio, di estendere la maggiorazione del diritto voto *ex art. 127-quinquies* del TUF con la stessa anzianità d'iscrizione delle azioni già iscritte nel relativo elenco speciale tenuto da UnipolSai (con conseguente conservazione del beneficio del voto maggiorato ove già maturato per gli azionisti UnipolSai), e (viii) l'indicazione che gli azionisti di Unipol Gruppo che non abbiano concorso all'approvazione del Progetto di Fusione avranno il Diritto di Recesso e l'indicazione del valore di liquidazione per azione Unipol Gruppo.

Inoltre, la bozza di Progetto di Fusione riflette, nella misura massima consentita, le previsioni contenute nell'Accordo Quadro descritte nei paragrafi che precedono con particolare riferimento alle Condizioni Sospensive. La medesima bozza potrà inoltre riflettere le eventuali modifiche e/o integrazioni che si rendessero necessarie e/o opportune, prima della data di approvazione del Progetto di Fusione da parte dei Consigli di Amministrazione delle Società e delle Holding Intermedie, previo accordo delle Società medesime.

2.2 Indicazione delle parti correlate con cui la Fusione è stata posta in essere, della natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'operazione

La Fusione si configura come:

- (i) operazione tra parti correlate ai sensi dell'art. 3 della Procedura OPC e dell'art. 3, comma 1, lett. a), del Regolamento OPC, in quanto, alla data di pubblicazione del Documento Informativo, UnipolSai è controllata da Unipol Gruppo, ai sensi dell'art. 2359 del Codice Civile e dell'art. 93 TUF, direttamente e per il tramite delle Holding Intermedie, che detiene complessivamente n. 2.411.242.893 azioni UnipolSai, rappresentative dell'85,211% del capitale sociale e – per effetto della maggiorazione dei

diritti di voto *ex art. 127-quinquies* del TUF – del 91,856% dei diritti di voto di UnipolSai; e

- (ii) operazione di maggiore rilevanza ai sensi dell’art. 2 della Procedura OPC nonché dell’Allegato 3 al Regolamento OPC. Difatti, l’indice di rilevanza del controvalore, alla data di pubblicazione del Documento Informativo, risulta superiore alla soglia del 2,5%¹ (sulla base del patrimonio netto consolidato² tratto dalle informazioni finanziarie periodiche aggiuntive al 30 settembre 2023, pari ad Euro 6.675.000.000) prevista dall’Allegato 3 del Regolamento OPC. Segnatamente, il controvalore della Fusione, in conformità con la normativa applicabile, è stato determinato prendendo a riferimento il valore complessivo, determinato sulla base del Rapporto di Cambio, del numero massimo di azioni Unipol Gruppo che potrebbero essere emesse a servizio dell’Aumento di Capitale nel contesto della Fusione.

Le attività relative alla negoziazione dell’Accordo Quadro, nonché alla determinazione del Rapporto di Cambio e degli ulteriori elementi giuridici ed economici della Fusione sono state pertanto effettuate, tra l’altro, nel rispetto della disciplina in materia di operazioni con parti correlate di cui al Regolamento OPC e alla Procedura OPC.

In particolare, il Comitato OPC è stato chiamato ad esprimere, e in data 14 febbraio 2024 ha espresso all’unanimità, al Consiglio di Amministrazione di UnipolSai, il Parere qui accluso *sub* Allegato A e a cui si rimanda per maggiori informazioni. Si rinvia, inoltre, per i dettagli sulla procedura espletata, a quanto indicato nel successivo Paragrafo 2.8 del presente Documento Informativo.

Infine, 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 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per UnipolSai

L’Operazione risulta funzionale al perseguimento dell’interesse sociale di UnipolSai e, in generale, del Gruppo. In particolare, l’Operazione comporterà la razionalizzazione della struttura societaria del Gruppo Unipol, semplificando nel contempo i processi decisionali di direzione unitaria e governo del gruppo stesso, consentendo agli azionisti UnipolSai di:

- (i) essere azionisti di una delle principali compagnie assicurative italiane, quotata nei mercati regolamentati, che rivestirà il ruolo di capogruppo del Gruppo Unipol, in linea con le migliori *practice* nazionali e internazionali;
- (ii) detenere un titolo azionario caratterizzato da un livello di liquidità significativamente superiore a quello dell’azione UnipolSai;
- (iii) incrementare la propria partecipazione nel capitale dei *partner* industriali di bancassicurazione del Gruppo – Banca Popolare dell’Emilia Romagna S.p.A. (“**BPER**”) e Banca Popolare di Sondrio S.p.A. (“**BPSO**”) – con benefici in termini di redditività attesa e di diversificazione in relazione sia alle fonti di ricavo che ai fattori di rischio; più in particolare, con il perfezionamento della Fusione, la Società Risultante verrebbe a essere in via diretta il primo azionista di due tra i principali gruppi bancari italiani a matrice popolare, arrivando a detenere il 19,9% di BPER e il 19,7% di BPSO, a fronte, rispettivamente, del 9,3% e del 9,5% attualmente detenuto da UnipolSai in ciascuna delle due banche.

Inoltre, l’Offerta fornirà agli azionisti di UnipolSai che non intendano mantenere il proprio investimento nella Società Risultante l’ulteriore opportunità di liquidare – appunto, nel contesto dell’OPA promossa da Unipol Gruppo – la propria partecipazione. Viceversa, gli azionisti di UnipolSai che intenderanno mantenere il proprio

¹ Soglia pari a Euro 166,9 milioni.

² Si segnala che il parametro del patrimonio netto consolidato viene utilizzato, conformemente a quanto previsto nell’Allegato 3 al Regolamento OPC, in ragione del fatto che tale indice è superiore alla capitalizzazione di UnipolSai rilevata al 29 settembre 2023, pari a Euro 6.469.000.000.

investimento nella Società Risultante avranno, a loro volta, l'opportunità di divenire soci di un'entità non soggetta, correntemente, a direzione e coordinamento, avvicinandosi a una maggior pienezza della programmazione strategica societaria.

2.4 Modalità di determinazione del Rapporto di Cambio e valutazioni circa la sua congruità

2.4.1 Premessa

Il Rapporto di Cambio è stato determinato nella misura di tre azioni Unipol Gruppo, prive di indicazione del valore nominale, per ogni dieci azioni UnipolSai, prive di indicazione del valore nominale. Per maggiori informazioni sulla determinazione del Rapporto di Cambio, si rinvia a quanto già esposto nel paragrafo 2.1.2.

Gli Advisor Finanziari che hanno assistito il Consiglio di Amministrazione e il Comitato OPC di UnipolSai sono stati individuati in virtù dei loro requisiti di comprovata capacità, professionalità ed esperienza in questo genere di operazioni, idonei allo svolgimento dell'incarico e a supportare UnipolSai e il Comitato nelle determinazioni relative alla valutazione della congruità dal punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio e della convenienza e correttezza della Fusione.

Il Consiglio di Amministrazione di UnipolSai si è avvalso della consulenza di:

- (i) Mediobanca, quale consulente finanziario chiamato a supportare il Consiglio di Amministrazione nell'analisi e nella valutazione delle condizioni dell'Operazione, prevedendo altresì il rilascio di una *fairness opinion* indirizzata al Consiglio di Amministrazione medesimo con riferimento alla congruità dal punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio definito nell'ambito della potenziale Fusione sulla base delle informazioni rese disponibili (la "**Fairness Opinion**");
- (ii) Gualtieri, quale consulente metodologico, chiamato a valutare la correttezza dei principi, dei metodi e dei criteri applicativi utilizzati dall'Advisor Finanziario del Consiglio e dall'Advisor Finanziario del Comitato (come *infra* dettagliato) ai fini del rilascio delle rispettive *fairness opinion* e incaricato, a sua volta, di rilasciare apposito parere in proposito (il "**Parere dell'Advisor Metodologico**"), accluso al presente Documento Informativo *sub* Allegato B;
- (iii) BCG, quale consulente industriale chiamato a supportare il Consiglio di Amministrazione di UnipolSai nell'analisi della ragionevolezza delle proiezioni economico-patrimoniali di UnipolSai e di Unipol Gruppo su base *stand alone* e della Società Risultante dalla Fusione come fornite da Unipol Gruppo e UnipolSai;
- (iv) Legance, quale consulente legale chiamato a supportare nella valutazione degli aspetti legali, societari e regolamentari dell'Operazione (fornendo di volta in volta gli opportuni consigli legali) e nella stesura e negoziazione dell'Accordo Quadro, nonché dell'ulteriore documentazione opportuna e/o necessaria ai fini del perfezionamento della Fusione, a termini e condizioni conformi agli *standard* e alle prassi di mercato per operazioni con caratteristiche analoghe a quella in esame, prevedendo altresì il rilascio di: (a) una *legal opinion* sulla coerenza e appropriatezza dei termini e delle condizioni dell'Operazione rispetto alle prassi di mercato per operazioni similari; nonché (b) una ulteriore *legal opinion* sull'adeguatezza del percorso societario seguito da UnipolSai in relazione all'Operazione, avuto riguardo alla conformità alle disposizioni normative e regolamentari applicabili in materia di operazioni con parti correlate.

Ai fini del rilascio del Parere, il Comitato OPC si è avvalso, subordinatamente alla verifica dei requisiti di indipendenza, di Rothschild, quale consulente finanziario chiamato a supportare il Comitato OPC nell'analisi e nella valutazione delle condizioni dell'Operazione, prevedendo altresì il rilascio di una *fairness opinion* indirizzata al Comitato medesimo con riferimento alla congruità dal punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio, nonché – non ravvisando sul piano tecnico-giuridico elementi tali da richiedere un autonomo supporto – degli *advisor* individuati dalla Società:

- (i) Gualtieri, quale *advisor* metodologico;
- (ii) Legance, quale consulente legale (Rothschild, Gualtieri e Legance, congiuntamente, gli “**Advisor del Comitato**”).

Inoltre, il Comitato OPC si è avvalso delle risultanze delle attività di BCG rese in favore del Consiglio di Amministrazione di UnipolSai.

Gli Advisor del Comitato, e in particolare Rothschild e Gualtieri, hanno, ciascuno per quanto di propria competenza, analizzato la documentazione necessaria ai fini del rilascio dei propri pareri; segnatamente:

- (i) Rothschild, quale consulente finanziario, ha analizzato la documentazione messa a sua disposizione ai fini del rilascio di una *fairness opinion* indirizzata al Comitato con riferimento alla congruità dal punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio;
- (ii) Gualtieri, quale consulente metodologico, ha attestato la correttezza e la coerenza dei principi e dei metodi di stima utilizzati da Rothschild e da Mediobanca nelle rispettive *fairness opinion* rispetto alle indicazioni della dottrina prevalente e agli *standard* utilizzati nella prassi per operazioni simili tenendo conto delle complessive caratteristiche dell’Operazione, nonché l’adeguatezza e la ragionevolezza dei criteri applicativi di fondo assunti nelle stime rispetto agli *standard* di prassi;
- (iii) Legance, quale consulente legale chiamato a supportare nella valutazione degli aspetti legali, societari e regolamentari dell’Operazione, ha rilasciato (a) una *legal opinion* sulla coerenza e appropriatezza dei termini e delle condizioni dell’Operazione rispetto alle prassi di mercato per operazioni similari; nonché (b) una ulteriore *legal opinion* sull’adeguatezza del percorso societario seguito da UnipolSai in relazione all’Operazione, avuto riguardo alla conformità alle disposizioni normative e regolamentari applicabili in materia di operazioni con parti correlate (insieme, le “**Legal Opinion**”).

L’indipendenza degli Advisor del Comitato è stata formalmente attestata con apposita dichiarazione, nella quale gli Advisor del Comitato hanno, tra l’altro, confermato che, avendo svolto le attività di verifica di prassi, non sussistono relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tra gli stessi e UnipolSai, le società da questa controllate, Unipol Gruppo, le società sottoposte a comune controllo nonché gli amministratori delle predette società (i “**Soggetti Rilevanti**”) aventi caratteristiche quantitative o qualitative tali da potersi considerare idonee a compromettere l’indipendenza e l’autonomia di giudizio ai fini dello svolgimento degli incarichi affidati dal Comitato. Dette dichiarazioni riportano altresì le informazioni relative alle prestazioni eseguite dagli Advisor del Comitato in favore di UnipolSai e dei Soggetti Rilevanti nel triennio 2021-2023 e ai compensi percepiti che non presentano un’incidenza significativa rispetto al fatturato annuo complessivo di ciascun *advisor*.

L’Advisor Finanziario del Consiglio ha rilasciato la propria Fairness Opinion indirizzata al Consiglio di Amministrazione relativamente alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio determinato dal Consiglio di Amministrazione stesso.

La Fairness Opinion rilasciata dall’Advisor Finanziario del Consiglio è stata predisposta dallo stesso sulla base di una pluralità di metodologie, in linea con la prassi di mercato.

L’Advisor Finanziario del Comitato ha rilasciato, in favore dello stesso, la propria *fairness opinion* sulla congruità del Rapporto di Cambio, le cui conclusioni sono riportate al successivo paragrafo 2.4.3.

Infine, in favore del Consiglio di Amministrazione e del Comitato:

- (i) l’Advisor Metodologico ha rilasciato il proprio Parere Metodologico di cui al successivo paragrafo 2.4.4, accluso al presente Documento Informativo *sub* Allegato B e
- (ii) Legance ha emesso le proprie Legal Opinion attestanti la coerenza e appropriatezza dei termini e delle condizioni dell’Operazione rispetto alle prassi di mercato per operazioni similari, nonché la conformità alle disposizioni normative e regolamentari applicabili in materia di operazioni con parti correlate.

Le valutazioni espresse dagli *advisor* coinvolti sono riprodotte nel presente Documento Informativo coerentemente con il contenuto dei pareri a cui si riferiscono e, per quanto a conoscenza della Società, non vi sono omissioni che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli.

2.4.2 Valutazioni dell'Advisor Finanziario del Consiglio

Si riporta di seguito una breve descrizione dell'approccio metodologico adottato da Mediobanca, Advisor Finanziario del Consiglio nell'ambito della Fusione.

Secondo la normale prassi valutativa, il presupposto fondamentale per l'ottenimento di valori significativi e comparabili ai fini della Fusione è l'omogeneità e la confrontabilità dei criteri applicati, compatibilmente con le caratteristiche delle società e/o gruppi oggetto di valutazione. In tale ambito, date le caratteristiche intrinseche di UnipolSai, quale impresa assicurativa, e di Unipol Gruppo, quale *holding* capogruppo della stessa UnipolSai, si sono utilizzate metodologie valutative differenti ancorché le risultanze delle metodologie utilizzate per UnipolSai sono state coerentemente applicate, per quanto possibile, anche ad Unipol Gruppo.

Le valutazioni di UnipolSai e Unipol Gruppo sono state condotte in ottica *stand alone*, di *going concern* ed *ex dividend*.

Alla luce di tali considerazioni, avuto riguardo delle caratteristiche specifiche di Unipol Gruppo e di UnipolSai e della prassi valutativa in linea con gli *standard* nazionali e internazionali e delle informazioni disponibili, le metodologie valutative ritenute applicabili per l'elaborazione del parere sono: (i) diverse metodologie di valutazione per UnipolSai di tipo analitico e di mercato; (ii) la metodologia del *Net Asset Value* per Unipol Gruppo.

I *range* del Rapporto di Cambio risultanti dall'applicazione dei vari metodi sono i seguenti:

Metodologie		Intervallo di concambi # azioni ordinarie Unipol Gruppo per 1 azione ordinaria UnipolSai	
		Min	Max
UnipolSai	Unipol Gruppo		
DDM	NAV	0,293	0,303
Multipli di mercato	NAV	0,293	0,303
Regressione lineare	NAV	0,293	0,303

Tenuto conto delle difficoltà e dei limiti delle valutazioni adottate e delle assunzioni sottostanti, Mediobanca ha ritenuto che il Rapporto di Cambio, nel contesto della Fusione, fosse congruo da un punto di vista finanziario.

2.4.3 Valutazioni dell'Advisor Finanziario del Comitato

Presupposto fondamentale delle valutazioni effettuate nell'ambito di una fusione è l'individuazione di valori economici funzionali alla determinazione del rapporto di cambio; pertanto, l'omogeneità e la comparabilità dei metodi di stima adottati, uniti al profilo patrimoniale, economico e operativo *stand alone* di UnipolSai e Unipol Gruppo costituiscono gli elementi principali per la determinazione dei metodi di valutazione da adottare. Le metodologie prescelte non possono essere pertanto analizzate singolarmente, ma vanno considerate come parte di un unico processo di valutazione.

La determinazione dei valori economici di UnipolSai e di Unipol Gruppo, assunta da Rothschild ai soli fini della Fusione, risulterebbe priva di significato se fosse utilizzata al di fuori di tale contesto e conseguentemente tali valori non possono costituire il riferimento per nessun altro fine ed in modo particolare quali potenziali valori di cessione o riferimenti per l'Offerta.

Rothschild, nell'elaborazione della propria *fairness opinion* acclusa al presente Documento Informativo *sub*

Allegato A, ha considerato UnipolSai e Unipol Gruppo su base *stand alone* prescindendo da qualsivoglia considerazione concernente le potenziali sinergie derivanti dalla Fusione e in ottica *going-concern*, ovvero in ottica di continuità aziendale, e ha proceduto all'applicazione di diverse metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana ed internazionale. L'Advisor Finanziario del Comitato ha tenuto in considerazione le finalità delle analisi, i dati inclusi nelle proiezioni UnipolSai e proiezioni Unipol Gruppo e le ulteriori informazioni fornite dal *management*. Nell'ambito del processo valutativo Rothschild ha tenuto conto delle peculiarità dei due gruppi ed in particolare del fatto che UnipolSai è un gruppo assicurativo operante principalmente in Italia mentre Unipol Gruppo è una *holding* che detiene sia la partecipazione di controllo in UnipolSai sia altre partecipazioni in banche e altre società. Pertanto, anche al fine di mantenere l'omogeneità e la coerenza di valutazione ha ritenuto di utilizzare:

- diverse metodologie di valutazione per UnipolSai di tipo analitico e di mercato che sono state implementate in diversi scenari anche per tenere conto dell'*excess capital* attualmente presente nella stessa;
- la metodologia del *Net Asset Value* per Unipol Gruppo.

L'Advisor Finanziario del Comitato ha ritenuto che, per assicurare la coerenza delle stime e la confrontabilità dei valori delle due entità in ottica di Fusione, occorra riflettere il valore di UnipolSai in Unipol Gruppo, e stimare autonomamente, con lo stesso metodo, le partecipazioni bancarie e non assicurative detenute da entrambe.

Tali esigenze – unitamente alla circostanza che le azioni di UnipolSai presentano un livello di liquidità assai basso (e significativamente diverso da quello di Unipol Gruppo) – hanno portato da un lato a non ritenere significativo il rapporto tra i prezzi di borsa delle due società, influenzato da fattori estrinseci e da una non analitica considerazione delle peculiari caratteristiche di ciascuna, dall'altro a ritenere invece opportuna l'applicazione di metodologie analitiche e di mercato che consentono di effettuare detto autonomo apprezzamento. In proposito, l'Advisor Finanziario del Comitato ha altresì sottolineato che il confronto tra i prezzi delle azioni di Unipol Gruppo e UnipolSai non risulta rappresentativo del rapporto tra i rispettivi valori economici, non permettendo la determinazione di valutazioni relative confrontabili che presuppongono stime condotte secondo criteri di omogeneità, ancor più nel caso di specie che prevede l'incorporazione di UnipolSai nella *holding* controllante.

Come detto, sia la valutazione di UnipolSai che quella di Unipol Gruppo sono state effettuate rettificando i dati di ciascuna per tener conto delle partecipazioni nelle banche e nelle altre società non assicurative che sono state valutate separatamente e, ove possibile, con analisi di sensitività in modo coerente.

Le valutazioni di UnipolSai e Unipol Gruppo sono state effettuate con un approccio *ex-dividend*, cioè è stata assunta la distribuzione dei dividendi di competenza 2023 nel corso del 2024.

Rothschild non ha tenuto conto nelle proprie valutazioni degli effetti dell'eventuale esercizio del Diritto di Recesso spettante agli azionisti di Unipol Gruppo che non dovessero concorrere all'approvazione della delibera di Fusione.

Inoltre le considerazioni dell'Advisor Finanziario del Comitato non assumono alcun impatto derivante dall'avvio e/o dalla conclusione dell'OPA promossa da Unipol Gruppo sulle azioni ordinarie di UnipolSai e pertanto ha considerato che la Fusione avvenga tenendo in considerazione tutte le azioni in circolazione ad oggi non detenute da Unipol Gruppo direttamente e indirettamente nella stessa; l'esito di tale Offerta potrebbe modificare la partecipazione in UnipolSai detenuta da Unipol Gruppo e pertanto una delle ipotesi alla base della *fairness opinion* e quindi i relativi risultati.

Le analisi incluse nella *fairness opinion* sono basate sull'attività e sulle informazioni ricevute e disponibili sino al 11 febbraio 2024 (“**Data di Riferimento**”).

In particolare, Rothschild ha utilizzato per la valutazione di UnipolSai i seguenti metodi valutativi:

- *Metodo dei multipli di mercato*: è basato sull'analisi delle quotazioni di Borsa di un campione di

società paragonabili a quella oggetto di valutazione e comporta l'individuazione di moltiplicatori desunti rapportando alla capitalizzazione di Borsa indicatori di natura economica, patrimoniale o finanziaria o legati all'operatività delle società stesse. I rapporti così ottenuti vengono applicati alle grandezze di riferimento della società oggetto di valutazione al fine di determinarne il valore.

Nella fattispecie sono stati considerati moltiplicatori maggiormente utilizzati nella prassi internazionale e, in particolare, il multiplo *Price / Earnings* (“**P/E**”), il quale è stato applicato agli utili netti *adjusted* 2024 e 2025 di UnipolSai.

Il campione utilizzato ai fini dell'applicazione della metodologia in esame include i principali gruppi assicurativi europei *composite*.

I multipli P/E per gli esercizi 2024 e 2025 per il campione sono stati calcolati sulla base delle stime del *consensus* degli analisti finanziari (fonte: Facset). I multipli del campione sono stati calcolati facendo riferimento alla media dei prezzi relativi agli ultimi tre mesi rispetto alla Data di Riferimento al fine di ridurre eventuali distorsioni legate alla volatilità dei prezzi. Le valorizzazioni così ottenute sono state integrate per tener conto delle partecipazioni in BPER, BPSO, UnipolReC S.p.A., UnipolSai Investimenti SGR S.p.A., del valore attuale netto dei costi non ricorrenti, del dividendo atteso di competenza 2023 e, in funzione dello scenario, del capitale in eccesso stimato della Società.

- *Metodo della regressione lineare*: determina il valore economico di una società sulla base della correlazione statistica, stimata con riferimento ad un campione ritenuto significativo di società quotate comparabili, esistente tra (i) indicatori di redditività prospettica ed (ii) il rapporto esistente tra la capitalizzazione di borsa e selezionate grandezze economico, patrimoniali, finanziarie e/o regolamentari. Qualora statisticamente significativi, i parametri della regressione vengono applicati all'assicurazione oggetto di valutazione al fine di determinarne il corrispondente valore economico.

Nel caso specifico tale metodo è stato applicato a UnipolSai, facendo riferimento allo stesso campione utilizzato per la metodologia dei multipli di mercato.

Ai fini del rilascio del proprio parere l'Advisor Finanziario del Comitato precisa che sono state applicate le regressioni del rapporto tra capitalizzazione di mercato e fondi propri, cosiddetti *own funds*, (“**P/OF**”) rispetto alla redditività media attesa degli stessi (“**ROAOF**” – *return on average own funds*), in particolare si sono utilizzate P/OF 2023 vs. ROAOF 2024 e P/OF 2024 vs. ROAOF 2025. Le valorizzazioni così ottenute sono state integrate per tener conto della valorizzazione delle partecipazioni in BPER, BPSO, UnipolReC S.p.A., UnipolSai Investimenti SGR S.p.A., del valore attuale netto dei costi non ricorrenti, del dividendo atteso di competenza 2023 e, in funzione dello scenario, del capitale in eccesso stimato della Società.

- *Metodo dei flussi di dividendo attualizzati (Dividend Discount Model nella variante excess capital)*: stima il valore economico di una compagnia assicurativa come somma (i) del valore attuale dei flussi di dividendo futuri potenzialmente distribuibili agli azionisti, in un orizzonte temporale pari al periodo esplicito di piano, coerentemente al mantenimento di un adeguato livello di patrimonializzazione stimato sulla base del capitale regolamentare e (ii) del valore attuale del *Terminal Value* calcolato utilizzando il metodo della crescita costante e con il mantenimento di un livello adeguato di patrimonializzazione.

Per il tasso di attualizzazione dei flussi l'Advisor Finanziario del Comitato ha fatto riferimento al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori / azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio ed è stato calcolato secondo il Capital Asset Pricing Model (“**CAPM**”).

Al fine di meglio apprezzare la sensibilità dei risultati ottenuti rispetto ai parametri valutativi utilizzati sono state effettuate analisi di sensitività rispetto a diversi parametri fondamentali di lungo termine e ipotesi valutative, incluso il *timing* di distribuzione del potenziale *excess capital*. Alle valorizzazioni così ottenute sono state sommate le valorizzazioni delle partecipazioni in BPER, BPSO, UnipolReC

S.p.A. e UnipolSai Investimenti SGR S.p.A.

Con riferimento a Unipol Gruppo, data la sua natura di *holding* di partecipazioni, si è applicato il metodo di valutazione del *Net Asset Value*, riesprimendo, ove possibile, la valorizzazione degli attivi e dei passivi a *fair market value*; con particolare riferimento alla partecipazione in UnipolSai e alle partecipazioni in BPER e BPSO la valorizzazione a *fair market value* è stata calcolata in funzione delle metodologie adottate in coerenza con ciascuno dei metodi di valutazione sopra esposti.

Inoltre, le analisi valutative applicano metodologie e ipotesi omogenee, pur tenendo in considerazione le specificità delle singole Società Coinvolte nella Fusione.

Sulla base di quanto sopra esposto, si riportano nella tabella seguente i risultati ottenuti da Rothschild dall'applicazione delle diverse metodologie di valutazione individuate:

Metodologie		Intervallo di concambi	
		# azioni ordinarie Unipol Gruppo per 1 azione ordinaria UnipolSai*	
UnipolSai	Unipol Gruppo	Min	Max
Multipli di mercato	NAV	0,294	0,303
Regressione lineare	NAV	0,294	0,303
DDM	NAV	0,294	0,303

(*) Gli intervalli di concambi presentati sono stati arrotondati al terzo decimale. I risultati delle diverse metodologie differiscono al quarto decimale.

Pertanto, ad esito delle analisi condotte, Rothschild è dell'opinione che, nel contesto della Fusione e alla data della *fairness opinion*, “il Rapporto di Cambio pari a n. 0,300 azioni ordinarie Unipol Gruppo per ogni azione ordinaria di UnipolSai sia congruo da un punto di vista finanziario”.

2.4.4 Parere dell'Advisor Metodologico

L'Advisor Metodologico ha analizzato le risultanze delle analisi condotte dall'Advisor Finanziario del Comitato, nonché le valutazioni condotte dall'Advisor Finanziario del Consiglio ai fini del rilascio delle rispettive *fairness opinion*.

In particolare, nel Parere dell'Advisor Metodologico, accluso al presente Documento Informativo *sub* Allegato B. Gualtieri ha concluso che:

- “la base informativa utilizzata dagli Advisor Finanziari è completa e consente di svolgere con rigore il processo valutativo alla radice del giudizio di valutazione e della conseguente stima del rapporto di cambio;
- i principi e i metodi di valutazione adottati dagli Advisor Finanziari per la stima dei valori economici di Unipol Gruppo e UnipolSai, sui quali è fondata la successiva determinazione del rapporto di cambio, sono corretti e coerenti con le indicazioni della dottrina prevalente e con gli standard utilizzati nella prassi per operazioni similari tenendo conto delle complessive caratteristiche dell'Operazione;
- i criteri applicativi di fondo impiegati dagli Advisor Finanziari nelle stime sono ragionevoli e adeguati rispetto agli standard di prassi alla luce del quadro informativo disponibile e delle finalità della stima;
- le ipotesi valutative adottate dagli Advisor Finanziari sono ragionevoli; i limiti e le difficoltà di valutazione sono stati apprezzati correttamente e la loro esistenza non compromette la qualità dei risultati delle stime.”

2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari della Fusione

La Fusione produrrà gli effetti civilistici a far data dall'ultima delle iscrizioni presso il Registro delle Imprese di Bologna prescritte dall'art. 2504-*bis* del Codice Civile, ovvero dalla data successiva indicata nell'atto di Fusione. A partire dalla Data di Efficacia della Fusione, la Società Risultante subentrerà di pieno diritto in tutto il patrimonio, attività e passività, delle Società Incorporande e in tutte le ragioni, azioni e diritti, come in tutti gli obblighi, impegni e doveri di qualsiasi natura facenti capo alle medesime, in conformità a quanto previsto dall'art. 2504-*bis*, comma 1 del Codice Civile.

Ai fini contabili, le operazioni effettuate dalle Società Incorporande saranno imputate nel bilancio della Incorporante a partire dal 1° gennaio dell'esercizio in cui si verificheranno gli effetti civilistici della Fusione. Dalla stessa data decorreranno anche gli effetti fiscali.

Come anticipato al paragrafo 2.2., l'Operazione si qualifica come operazione di "maggiore rilevanza" ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC.

Alla luce della circostanza che la Fusione si configura come operazione "significativa" ai sensi e per gli effetti dell'art. 70, comma 6 del Regolamento Emittenti, Unipol Gruppo e UnipolSai predisporranno un documento informativo congiunto relativo alla Fusione ai sensi dell'art. 70, comma 6, del Regolamento Emittenti, che verrà messo a disposizione del pubblico nei tempi e con le modalità previste dalla normativa applicabile.

2.5.1 Informazioni finanziarie pro-forma

Premessa

Nel presente paragrafo sono rappresentati i dati finanziari più significativi pro-forma di UnipolSai e delle società rientranti nel suo perimetro di consolidamento (il "**Gruppo UnipolSai**") riferiti all'esercizio chiuso alla data del 31 dicembre 2023 (di seguito, i "**Dati Pro-Forma**"), predisposti per evidenziare i principali effetti connessi all'Operazione, i cui termini sono stati già ampiamente descritti nel paragrafo 2.1 del presente Documento Informativo.

Essendo gli effetti patrimoniali e finanziari della Fusione dipendenti dall'esito dell'OPA e dell'eventuale esercizio del Diritto di Recesso da parte degli azionisti di Unipol Gruppo, le informazioni finanziarie pro-forma sono state elaborate negli scenari di seguito rappresentati:

- i) nessuna adesione all'OPA da parte degli azionisti di UnipolSai e nessun esercizio del Diritto di Recesso da parte degli azionisti di Unipol Gruppo (**scenario A**);
- ii) adesione totale all'OPA da parte degli azionisti di UnipolSai ed esercizio, per un ammontare di Euro 100 milioni, del Diritto di Recesso da parte degli azionisti di Unipol Gruppo (**scenario B**).

I Dati Pro-Forma sono stati ottenuti apportando ai dati preconsuntivi del Gruppo UnipolSai al 31 dicembre 2023, approvati dal Consiglio di Amministrazione della Società del 15/16 febbraio 2024, appropriate rettifiche pro-forma per riflettere, retroattivamente, gli elementi significativi dell'operazione. In particolare, tali effetti sono stati riflessi retroattivamente:

- ai fini della determinazione dei valori pro-forma riferiti agli Investimenti e disponibilità, al Patrimonio netto totale, al Patrimonio netto di pertinenza di UnipolSai e al *Solvency Ratio* (i "**Dati Patrimoniali Pro-Forma**"), come se l'operazione fosse stata posta in essere il 31 dicembre 2023, e
- ai fini della determinazione dei valori pro-forma riferiti alla Raccolta assicurativa diretta, al *Combined ratio*, all'Utile netto totale e all'Utile netto di pertinenza di UnipolSai (i "**Dati Economici Pro-Forma**"), come se l'operazione fosse stata posta in essere il 1° gennaio 2023.

Si segnala, tuttavia, che le informazioni contenute nei Dati Pro-Forma rappresentano, come precedentemente indicato, una simulazione, fornita ai soli fini illustrativi, dei possibili effetti che potranno derivare dall'operazione. In particolare, poiché i valori pro-forma sono costruiti per riflettere retroattivamente gli effetti

di operazioni successive, nonostante il rispetto delle regole comunemente accettate e l'utilizzo di assunzioni ragionevoli, vi sono dei limiti connessi alla natura stessa dei dati pro-forma. Pertanto, si precisa che:

- qualora l'operazione fosse realmente avvenuta alle date ipotizzate, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi dati rappresentati nei Dati Pro-Forma;
- in considerazione delle diverse finalità dei valori pro-forma rispetto ai dati dei bilanci storici e delle diverse modalità di calcolo degli effetti della prospettata operazione con riferimento ai Dati Patrimoniali Pro-Forma e ai Dati Economici Pro-Forma, questi vanno letti ed interpretati senza ricercare collegamenti tra gli stessi;
- i valori pro-forma non riflettono dati prospettici in quanto sono predisposti in modo da rappresentare solamente gli effetti isolabili ed oggettivamente misurabili dell'operazione, senza tenere conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni delle strategie aziendali e a decisioni operative conseguenti all'operazione stessa. Conseguentemente, si evidenzia che i Dati Pro-Forma, di seguito riportati, non intendono in alcun modo rappresentare una previsione dei futuri risultati del Gruppo e non devono pertanto essere utilizzati in tal senso.

Si premette che, ai fini della redazione dei Dati Pro-Forma, coerentemente a quanto previsto dai principi contabili internazionali, qualsiasi operazione che determini una variazione della quota partecipativa detenuta dalla controllante in una società controllata che non determini la perdita di controllo è stata considerata un'operazione sul capitale (ossia un'operazione con soci nella loro qualità di soci con impatto diretto sul patrimonio netto di gruppo e/o di terzi). Conseguentemente le operazioni di OPA e di Fusione non determinano, fatto salvo quanto precisato di seguito, variazioni nei valori delle attività e passività precedentemente rilevati nel bilancio consolidato dell'incorporante. Hanno naturalmente impatto contabile sulle attività e passività tutte le operazioni, legate alla Fusione, all'OPA e al Diritto di Recesso nei confronti di soggetti terzi al bilancio consolidato quali, ad esempio:

- esborsi monetari sostenuti per acquisizione delle quote di minoranza e spese accessorie alla Fusione;
- attività o passività di natura fiscale derivanti dalle mutate circostanze conseguenti alla Fusione (es. affrancamento di avviamenti, rideterminazione della fiscalità differita).

Dati Pro-Forma

Sintesi dei dati più significativi del Gruppo UnipolSai
Scenario A
(nessuna adesione all'OPA e al Recesso)

<i>Valori in milioni di euro</i>	31/12/2023 (dati preliminari)	Rettifiche pro-forma	31/12/2023 (dati preliminari pro- forma)
Raccolta assicurativa diretta	15.060		15.060
Raccolta assicurativa diretta Danni	8.651		8.651
Raccolta assicurativa diretta Vita	6.409		6.409
Combined ratio Danni - netto riassicurazione	98,2%		98,2%
Utile netto totale	766	575	1.341
Utile netto di pertinenza di UnipolSai	700	575	1.275
Investimenti e disponibilità	64.443	2.856	67.299
Patrimonio netto totale	7.307	2.723	10.030
Patrimonio netto di pertinenza di UnipolSai	7.026	2.723	9.749
Solvency ratio individuale	283%	13%	296%
Solvency ratio consolidato	n.a.	n.a.	219%

Sintesi dei dati più significativi del Gruppo UnipolSai
 Scenario B
 (adesione totalitaria OPA ed esborso di 100 €/mln per Recesso)

Valori in milioni di euro	31/12/2023 (dati preliminari)	Rettifiche pro-forma	31/12/2023 (dati preliminari pro- forma)
Raccolta assicurativa diretta	15.060		15.060
Raccolta assicurativa diretta Danni	8.651		8.651
Raccolta assicurativa diretta Vita	6.409		6.409
Combined ratio Danni - netto riassicurazione	98,2%		98,2%
Utile netto totale	766	541	1.307
Utile netto di pertinenza di UnipolSai	700	541	1.241
Investimenti e disponibilità	64.443	1.625	66.068
Patrimonio netto totale	7.307	1.519	8.826
Patrimonio netto di pertinenza di UnipolSai	7.026	1.519	8.545
Solvency ratio individuale	283%	-22%	261%
Solvency ratio consolidato	n.a.	n.a.	197%

Scenario A (nessuna adesione all'OPA e al Recesso)

L'incremento dell'Utile netto totale e di pertinenza di UnipolSai per Euro 575 milioni è attribuibile:

- all'effetto, positivo per Euro 268 milioni, derivante dall'omogeneizzazione dei criteri di valutazione delle partecipazioni detenute da UnipolSai in BPSO e BPER rispetto a quelli adottati dalla capogruppo Unipol³;
- all'apporto, positivo per complessivi Euro 297 milioni al netto delle transazioni infragruppo, delle società incluse nel perimetro di consolidamento integrale del Gruppo Unipol e non già incluse nel perimetro del Gruppo UnipolSai⁴;
- al beneficio, pari a circa Euro 10 milioni, conseguibile a fronte della riduzione attesa di costi di funzionamento⁵ e di oneri fiscali⁶ a seguito del perfezionamento della Fusione.

La voce Investimenti e disponibilità si incrementa per Euro 2.856 milioni a fronte:

- dell'effetto, positivo per Euro 549 milioni, derivante dall'omogeneizzazione dei criteri di valutazione delle partecipazioni detenute da UnipolSai in BPSO e BPER rispetto a quelli adottati dalla capogruppo Unipol⁷;
- dell'apporto, positivo per complessivi Euro 2.317 milioni al netto delle transazioni infragruppo, delle società incluse nel perimetro di consolidamento integrale del Gruppo Unipol e non già incluse nel perimetro del Gruppo UnipolSai⁸;
- dell'effetto negativo, stimato in circa Euro 10 milioni, relativo all'esborso atteso per i costi accessori

³ Si ricorda che le partecipazioni detenute in BPER (quota del 10,53% del capitale sociale detenuta da Unipol Gruppo e del 9,32% da UnipolSai) e BPSO (quota del 10,21% del capitale sociale detenuta da Unipol Gruppo e del 9,51% da UnipolSai) sono consolidate con il metodo del patrimonio netto nel bilancio consolidato del Gruppo Unipol, mentre sono iscritte al valore di mercato tra le Attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva nel bilancio consolidato del Gruppo UnipolSai.

⁴ Rispetto al perimetro di consolidamento integrale di UnipolSai, il Gruppo Unipol include Unipol Gruppo, Unipol Finance, Unipol Investment, UnipolPart I, UnipolReC e UnipolSai Investimenti SGR.

⁵ Si tratta principalmente di spese sociali e assembleari e contributi di vigilanza. Dal computo sono escluse riduzioni di costi per il personale dipendente.

⁶ I benefici fiscali attesi si riferiscono alla tassazione del 5% dei dividendi erogati tra le società interessate alla fusione stessa.

⁷ Cfr. nota 3.

⁸ Cfr. nota 4.

all'operazione.

L'incremento del Patrimonio netto totale per Euro 2.723 milioni è attribuibile:

- all'effetto, positivo per Euro 498 milioni, derivante dall'omogeneizzazione dei criteri di valutazione delle partecipazioni detenute da UnipolSai in BPSO e BPER rispetto a quelli adottati dalla capogruppo Unipol⁹;
- all'apporto, positivo per complessivi Euro 1.994 milioni, delle società incluse nel perimetro di consolidamento integrale del Gruppo Unipol e non già incluse nel perimetro del Gruppo UnipolSai¹⁰. Tale importo include, per Euro 1.118 milioni, gli avviamenti incrementali rilevati a livello del bilancio consolidato di Unipol Gruppo e riferibili ad UnipolSai;
- dell'effetto negativo, stimato in circa Euro 10 milioni, relativo all'esborso atteso per i costi accessori all'operazione;
- all'effetto positivo, pari a Euro 240 milioni, dovuto ai benefici fiscali netti attesi dalla Fusione derivanti principalmente dall'affrancamento dell'avviamento originato dal disavanzo da annullamento.

L'incremento del Patrimonio netto di pertinenza di UnipolSai per Euro 2.723 milioni è attribuibile:

- all'effetto, positivo per Euro 498 milioni, derivante dall'omogeneizzazione dei criteri di valutazione delle partecipazioni detenute da UnipolSai in BPSO e BPER rispetto a quelli adottati dalla capogruppo Unipol¹¹;
- all'apporto, per effetto della Fusione, positivo per complessivi Euro 1.994 milioni, delle società incluse nel perimetro di consolidamento integrale del Gruppo Unipol e non già incluse nel perimetro del Gruppo UnipolSai¹²;
- all'effetto negativo, stimato in circa Euro 10 milioni, relativo all'esborso atteso per i costi accessori all'operazione;
- all'effetto positivo, pari a Euro 240 milioni, dovuto ai benefici fiscali netti attesi dalla Fusione derivanti principalmente dall'affrancamento dell'avviamento originato dal disavanzo da annullamento.

Il miglioramento del *Solvency ratio* individuale per 13 p.p. è da attribuirsi principalmente al positivo impatto della Fusione sui fondi propri per effetto del contributo, al netto dei rapporti infragruppo, derivante dalle poste dell'attivo e del passivo del bilancio delle società oggetto della Fusione e dai benefici fiscali netti attesi derivanti dalla Fusione. Tale positivo impatto sui fondi propri è in parte compensato da un incremento del requisito patrimoniale di solvibilità, principalmente attribuibile all'effetto sui rischi di mercato derivanti dall'aumentata esposizione nelle partecipate bancarie BPER e BPSO conseguente alla Fusione. Il *Solvency ratio* pro-forma consolidato è pari al 219%.

Scenario B (adesione totalitaria all'OPA ed esborso di Euro 100 milioni per il Recesso)

L'incremento dell'Utile netto totale e di pertinenza di UnipolSai per Euro 541 milioni è attribuibile:

- all'effetto, positivo per Euro 268 milioni, derivante dall'omogeneizzazione dei criteri di valutazione delle partecipazioni detenute da UnipolSai in BPSO e BPER Banca rispetto a quelli adottati dalla capogruppo Unipol¹³;
- all'apporto, positivo per complessivi Euro 297 milioni al netto delle transazioni infragruppo, delle

⁹ Cfr. nota 3.

¹⁰ Cfr. nota 4.

¹¹ Cfr. nota 3.

¹² Cfr. nota 3.

¹³ Cfr. nota 3.

società incluse nel perimetro di consolidamento integrale del Gruppo Unipol e non già incluse nel perimetro del Gruppo UnipolSai¹⁴;

- ai minori proventi finanziari, stimati, in ragione di un tasso di rendimento ordinario del 3,6% annuo, in Euro 34 milioni al netto dei relativi effetti fiscali. Tale minore redditività è conseguente alla riduzione di liquidità e degli altri investimenti finanziari destinati a finanziare l'OPA e il Diritto di Recesso, per complessivi Euro 1.231 milioni;
- al beneficio, pari a circa Euro 10 milioni, conseguibile a fronte della riduzione attesa di costi di funzionamento¹⁵ e di oneri fiscali¹⁶ a seguito del perfezionamento dell'operazione.

La voce Investimenti e disponibilità si incrementa per un importo pari a Euro 1.625 milioni a fronte:

- dell'effetto, positivo per Euro 549 milioni, derivante dall'omogeneizzazione dei criteri di valutazione delle partecipazioni detenute da UnipolSai in BPSO e BPER rispetto a quelli adottati dalla capogruppo Unipol¹⁷;
- dell'apporto, positivo per complessivi Euro 2.317 milioni al netto delle transazioni infragruppo, delle società incluse nel perimetro di consolidamento integrale nel bilancio consolidato del Gruppo Unipol rispetto a quelle del Gruppo UnipolSai¹⁸;
- dell'esborso atteso per l'OPA e il Diritto di Recesso per complessivi Euro 1.231 milioni;
- dell'effetto negativo, stimato in circa Euro 10 milioni, relativo all'esborso atteso per i costi accessori all'operazione.

L'incremento del Patrimonio netto totale per Euro 1.519 milioni è attribuibile:

- all'effetto, positivo per Euro 498 milioni, derivante dall'omogeneizzazione dei criteri di valutazione delle partecipazioni detenute da UnipolSai in BPSO e BPER rispetto a quelli adottati dalla capogruppo Unipol¹⁹;
- all'apporto, positivo per complessivi Euro 1.994 milioni, delle società incluse nel perimetro di consolidamento integrale del Gruppo Unipol e non già incluse nel perimetro del Gruppo UnipolSai²⁰;
- all'esborso atteso per l'OPA e il Diritto di Recesso per complessivi Euro 1.231 milioni che, come indicato in premessa, si qualifica come un'operazione sul capitale con conseguente impatto diretto a riduzione del patrimonio netto di gruppo;
- dell'effetto negativo, stimato in circa Euro 10 milioni, relativo all'esborso atteso per i costi accessori all'operazione;
- all'effetto positivo, pari a Euro 267 milioni, dovuto ai benefici fiscali netti attesi dalla Fusione derivanti principalmente dall'affrancamento dell'avviamento originato dal disavanzo da annullamento.

L'incremento del Patrimonio netto di pertinenza di UnipolSai per Euro 1.519 milioni è attribuibile:

- all'effetto, positivo per Euro 498 milioni, derivante dall'omogeneizzazione ai criteri di valutazione adottati dalla capogruppo Unipol²¹ relativamente alle partecipazioni detenute da UnipolSai in BPSO e BPER;

¹⁴ Cfr. nota 4.

¹⁵ Si tratta principalmente di spese sociali e assembleari e contributi di vigilanza. Dal computo sono escluse riduzioni di costi per il personale dipendente.

¹⁶ I benefici fiscali attesi si riferiscono alla tassazione del 5% dei dividendi erogati tra le società interessate alla fusione stessa.

¹⁷ Cfr. nota 3.

¹⁸ Cfr. nota 4.

¹⁹ Cfr. nota 3.

²⁰ Cfr. nota 4.

²¹ Cfr. nota 3.

²² Cfr. nota 4.

- all'apporto per effetto dell'Operazione, positivo per complessivi Euro 1.994 milioni al netto delle transazioni infragruppo, delle società incluse nel perimetro di consolidamento integrale del Gruppo Unipol e non già incluse nel perimetro del Gruppo UnipolSai²²;
- all'esborso atteso per l'OPA e il Diritto di Recesso per complessivi Euro 1.231milioni che, come indicato in premessa, si qualifica come un'operazione sul capitale con conseguente impatto diretto a riduzione del patrimonio netto di gruppo;
- all'effetto negativo, stimato in circa Euro 10 milioni, relativo all'esborso atteso per i costi accessori all'operazione;
- all'effetto positivo, pari a Euro 267 milioni, dovuto ai benefici fiscali netti attesi dalla Fusione derivanti principalmente dall'affrancamento dell'avviamento originato dal disavanzo da annullamento.

Il decremento del *Solvency ratio* individuale per 22 p.p. è da attribuirsi principalmente all'impatto negativo sui fondi propri derivante dall'esborso a servizio dell'OPA e del Diritto di Recesso e all'incremento del requisito patrimoniale di solvibilità, in gran parte attribuibile all'effetto sui rischi di mercato derivanti dall'aumentata esposizione nelle partecipate bancarie BPER e BPSO conseguente alla Fusione. Tali effetti negativi sono parzialmente mitigati dal beneficio sui fondi propri grazie al contributo, al netto dei rapporti infragruppo, derivante dalle poste dell'attivo e del passivo del bilancio delle società oggetto della Fusione e dai benefici fiscali netti attesi derivanti dalla Fusione. Il *Solvency ratio* pro-forma consolidato è pari al 197%.

Azionisti post Fusione

Sulla base del Rapporto di Cambio, il capitale sociale della Società Risultante sarebbe, indicativamente, tenuto conto dei possibili esiti dell'Offerta, detenuto come segue²³:

Scenario		Azionisti ex-Unipol Gruppo S.p.A.	Azionisti ex-UnipolSai Assicurazioni S.p.A.	Totale
Nessuna adesione all'OPA	% capitale sociale	85,1%	14,9%	100%
	% diritti di voto	89,7%	10,3%	100%
Adesione pari a 1% del capitale sociale di UnipolSai (ante fusione) ad esito dell'Offerta	% capitale sociale	86,0%	14,0%	100%
	% diritti di voto	90,3%	9,7%	100%
Raggiungimento del 90,0% del capitale sociale di UnipolSai (ante fusione) ad esito dell'Offerta	% capitale sociale	89,4%	10,6%	100%
	% diritti di voto	92,8%	7,2%	100%
Raggiungimento del 94,9% del capitale sociale di UnipolSai (ante fusione) ad esito dell'Offerta	% capitale sociale	94,3%	5,7%	100%
	% diritti di voto	96,2%	3,8%	100%
Raggiungimento del 100,0% del capitale sociale di UnipolSai (ante fusione) ad esito dell'Offerta	% capitale sociale	100,0%	0,0%	100%
	% diritti di voto	100,0%	0,0%	100%

²³ Gli scenari rappresentati non tengono conto dell'eventuale attribuzione al personale dirigente delle azioni UnipolSai a servizio dei piani di compensi basati su strumenti finanziari in essere.

2.6 Incidenza dell’Operazione sui compensi dei componenti degli organi di amministrazione di UnipolSai e/o di società da quest’ultima controllate

In conseguenza della Fusione non si prevede alcuna variazione dei compensi dei componenti dell’organo di amministrazione di UnipolSai né di alcuna delle società dalla stessa controllate.

2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di UnipolSai coinvolti nella Fusione

Nella Fusione non sono coinvolti, quali parti correlate, componenti del Consiglio di Amministrazione, membri del Collegio Sindacale, direttori generali e/o dirigenti di UnipolSai.

Si rinvia in ogni caso a quanto già osservato nel precedente paragrafo 1.1.

2.8 Descrizione della procedura di approvazione dell’Accordo Quadro

La sottoscrizione dell’Accordo Quadro disciplinante, *inter alia*, i termini e condizioni dell’Operazione, è stata approvata dai Consigli di Amministrazione di Unipol Gruppo e UnipolSai in data 16 febbraio 2024, previo parere favorevole – entrambi rilasciati in data 14 febbraio 2024 – dei rispettivi comitati per le operazioni con parti correlate, sull’interesse di Unipol Gruppo e UnipolSai al compimento della Fusione e alla sottoscrizione dell’Accordo Quadro nonché sulla convenienza e correttezza procedimentale e sostanziale dell’operazione di integrazione.

Come già indicato, il Consiglio di Amministrazione di UnipolSai si è avvalso del supporto e delle analisi effettuate da Mediobanca, quale *advisor* finanziario, Gualtieri, quale *advisor* metodologico e BCG, quale *advisor* industriale, nonché di Legance, quale consulente legale.

Ai fini del rilascio del Parere, il Comitato OPC ha ritenuto opportuno avvalersi del supporto e, subordinatamente alla verifica dei requisiti di indipendenza, ha nominato (i) Rothschild, quale consulente finanziario, nonché – non ravvisando sul piano tecnico-giuridico elementi tali da richiedere un autonomo supporto – ha provveduto a nominare (ii) Gualtieri, quale *advisor* metodologico e (iii) Legance, quale consulente legale. Inoltre, il Comitato OPC si è avvalso delle risultanze delle attività rese da BCG in favore del Consiglio di Amministrazione di UnipolSai.

In particolare, il Comitato OPC è stato tempestivamente informato dell’avvio delle attività propedeutiche e funzionali alla realizzazione del progetto di razionalizzazione societaria del Gruppo Unipol a valle della riunione del Consiglio di Amministrazione di UnipolSai del 21 dicembre 2023 e, ai sensi dell’art. 9 della Procedura OPC, ha avviato prontamente in data 11 gennaio 2024 le attività volte all’esame dell’Operazione ed è stato coinvolto nella fase delle trattative e di istruttoria, attraverso un flusso informativo completo e tempestivo, che ha consentito al Comitato OPC stesso di essere costantemente aggiornato in relazione all’evoluzione delle attività poste in essere.

Segnatamente, i flussi informativi hanno riguardato, tra l’altro, i termini e le condizioni dell’Accordo Quadro (e dei relativi allegati), la tempistica prevista per la realizzazione dell’Operazione, il procedimento valutativo proposto, nonché le motivazioni sottostanti la Fusione. Nell’ambito delle proprie attività, il Comitato OPC ha esercitato il proprio diritto di chiedere informazioni e formulare osservazioni, ricevendo pronto riscontro da parte del *management* coinvolto nell’Operazione.

In particolare, nel corso della riunione dell’11 gennaio 2024, il Comitato ha (i) proceduto alla classificazione della Fusione ai fini dell’applicazione della Procedura OPC come operazione con parti correlate di “maggiore rilevanza” e alla definizione dell’*iter* istruttorio, (ii) identificato Rothschild quale proprio *advisor* finanziario, subordinatamente alla valutazione dei requisiti di indipendenza, (iii) deliberato di estendere anche in favore del Comitato, l’incarico conferito dalla Società al proprio consulente legale unitamente alla condivisione dello

scope of work e subordinatamente alla valutazione dei requisiti di indipendenza dello stesso; (iv) ricevuto un'informativa circa la selezione di un *advisor* metodologico da parte di UnipolSai; (v) ricevuto un'informativa circa la nomina da parte della Società di un *advisor* industriale l'esito delle cui analisi sarà messo a disposizione del Comitato medesimo; e (vi) definito un calendario indicativo delle riunioni del Comitato.

Dall'11 gennaio 2024 il Comitato si è riunito:

- (a) il 19 gennaio 2024, per (i) la verifica dei requisiti di indipendenza dell'Advisor Finanziario del Comitato e dell'Advisor Legale (ii) l'illustrazione del documento di presentazione e dello *scope of work* dell'Advisor Finanziario del Comitato, (iii) l'informativa circa la selezione da parte della Società di Gualtieri quale *advisor* metodologico e l'estensione di detto incarico anche in favore del Comitato, subordinatamente alla verifica dei requisiti di indipendenza, e (iv) la definizione della tempistica di massima dell'attività del Comitato;
- (b) il 22 gennaio 2024 per la verifica dei requisiti di indipendenza dell'Advisor Metodologico;
- (c) il 25 gennaio 2024, per (i) l'illustrazione da parte dell'Advisor Industriale dei principali elementi delle proiezioni economico-patrimoniali *stand alone* di Unipol Gruppo e UnipolSai, (ii) la descrizione delle metodologie valutative che l'Advisor Finanziario del Comitato ha inteso adottare;
- (d) il 5 febbraio 2024, per l'illustrazione (i) dello stato di avanzamento delle attività dell'Advisor Finanziario del Comitato e dell'Advisor Metodologico, (ii) degli approfondimenti effettuati, su richiesta del Comitato, da parte dell'Advisor Industriale, nonché (iii) della struttura della *fairness opinion* da parte dell'Advisor Finanziario del Comitato;
- (e) il 7 febbraio 2024, per un aggiornamento sulle tempistiche dell'attività del Comitato, nonché per l'illustrazione (i) da parte dell'Advisor Industriale delle prime risultanze relative alle proiezioni economico-patrimoniali della Società Risultante; e (ii) da parte dell'Advisor Legale, dei principali profili giuridici e contrattuali dell'Operazione (inclusi i contenuti tecnico-giuridici della bozza di Accordo Quadro e dell'allegato Progetto di Fusione);
- (f) il 9 febbraio 2024, per l'illustrazione de (i) le risultanze sostanzialmente conclusive dell'attività condotta dall'Advisor Industriale; (ii) le risultanze sostanzialmente definitive dell'Advisor Finanziario del Comitato, ad esito della valutazione su base *stand alone* di Unipol e di UnipolSai in merito al *range* individuato per il Rapporto di Cambio; (iii) i preliminari esiti delle analisi allo stato condotte dall'Advisor Finanziario del Consiglio, in merito al *range* individuato per il Rapporto di Cambio, (iv) l'aggiornamento circa le risultanze dell'analisi dell'Advisor Metodologico; (v) gli aggiornamenti intervenuti nel contenuto dell'Accordo Quadro e nell'allegato Progetto di Fusione; (vi) la prima bozza delle Legal Opinion predisposte dall'Advisor Legale; nonché per l'esame della prima bozza di Parere del Comitato.

Da ultimo, in data 13 febbraio 2024, con prosecuzione dei lavori il 14 febbraio 2024, dopo aver ricevuto dal *management* indicazioni in merito alla chiusura delle negoziazioni con Unipol Gruppo e alla definizione del Rapporto di Cambio nella misura di tre azioni Unipol Gruppo, prive di indicazione del valore nominale, per ogni dieci azioni UnipolSai, prive di indicazione del valore nominale, il Comitato OPC ad esito dei propri lavori, ha ritenuto di valutare positivamente i contributi offerti dagli *advisor* e di riconoscersi nelle conclusioni da ciascuno di essi rassegnate formulando all'unanimità il proprio Parere sull'interesse di UnipolSai al compimento della Fusione e alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro nonché sulla convenienza e alla correttezza procedimentale e sostanziale dell'Operazione. In particolare, il predetto Parere è stato approvato all'unanimità da tutti i membri del Comitato OPC: Antonio Rizzi, facente funzione di Presidente, Mara Anna Rita Caverni, Daniela Preite e Elisabetta Righini. La *fairness opinion* rilasciata da Rothschild è integralmente allegata al Parere del Comitato OPC (accluso al presente Documento Informativo *sub* Allegato A).

In data 16 febbraio 2024, il Consiglio di Amministrazione di UnipolSai, sulla base della documentazione istruttoria ricevuta, preso atto del Parere favorevole del Comitato OPC, rilevando tra l'altro l'interesse della Società alla Fusione, nonché la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, ha deliberato, *inter alia*, di approvare la proposta di sottoscrizione dell'Accordo Quadro.

Prima dell'assunzione di detta delibera, i seguenti Consiglieri hanno dichiarato di essere portatori di un interesse ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2391 del Codice Civile, per le ragioni di seguito illustrate:

- Carlo Cimbri, Presidente del Consiglio di Amministrazione di UnipolSai, in quanto (i) riveste anche la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione di Unipol Gruppo, e (ii) detiene azioni UnipolSai e azioni Unipol Gruppo;
- Matteo Laterza, Amministratore Delegato di UnipolSai, in quanto (i) riveste anche la carica di Direttore Generale di Unipol Gruppo, e (ii) detiene azioni UnipolSai e azioni Unipol Gruppo.

Inoltre, sempre ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2391 del Codice Civile, i Consiglieri signori Fabio Cerchiai, Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione, e Jean François Mossino hanno dichiarato di detenere azioni UnipolSai.

La delibera è stata assunta con l'astensione del Presidente signor Carlo Cimbri e dell'Amministratore Delegato signor Matteo Laterza e il voto favorevole di tutti gli altri Amministratori.

2.8.1 Le valutazioni dell'Advisor Legale

Come sopra descritto, in data 11 gennaio 2024, il Comitato OPC ha ritenuto opportuno estendere, anche in favore del Comitato, l'incarico conferito dalla Società a Legance, quale consulente legale, subordinatamente alla verifica della relativa indipendenza, ai fini del rilascio delle Legal Opinion indirizzate a UnipolSai e al Comitato.

In relazione alla *legal opinion*, resa da Legance in data 13 febbraio 2024, sull'adeguatezza del percorso societario seguito da UnipolSai in relazione all'Operazione, avuto riguardo alla conformità alle disposizioni normative e regolamentari applicabili in materia di operazioni con parti correlate si segnala che:

- (i) non si esprime con riferimento a questioni valutative, economiche, finanziarie, fiscali, industriali o di fatto;
- (ii) non si esprime rispetto alla qualificazione dell'Operazione quale operazione di maggiore rilevanza ai sensi della Procedura OPC;
- (iii) non si esprime in relazione alla correttezza e convenienza dell'Operazione, fatta salva la valutazione circa la conformità alle disposizioni normative e regolamentari applicabili in materia di operazioni con parti correlate;
- (iv) è resa limitatamente alla legislazione italiana come in vigore ed interpretata alla data della medesima, sull'assunto che la stessa sarà regolata da, ed interpretata in conformità a, tale legislazione; qualsiasi responsabilità che dovesse insorgere in relazione alla *legal opinion* è parimenti regolata esclusivamente dalla legislazione italiana.

Legance ha dunque concluso che *“il percorso societario seguito dal Comitato, per quanto di competenza, in relazione all'Operazione, sia stato adeguato, avuto riguardo alla conformità alle disposizioni normative e regolamentari applicabili in materia di operazioni con parti correlate”*.

In relazione alla *legal opinion*, resa da Legance in data 13 febbraio 2024, sulla coerenza e appropriatezza dei termini e delle condizioni dell'Operazione rispetto alle prassi di mercato per operazioni simili, si segnala che:

- (i) non si esprime con riferimento a questioni regolamentari, valutative, economiche, finanziarie, fiscali, industriali o di fatto;
- (ii) le valutazioni circa la convenienza o l'opportunità di una particolare soluzione contrattuale adottata nell'Accordo Quadro e, più in generale, nella documentazione relativa all'Operazione sono basate unicamente sulla specifica esperienza professionale dell'Advisor Legale;
- (iii) le valutazioni circa la prassi di mercato sono basate unicamente sulla specifica esperienza professionale dell'Advisor Legale;
- (iv) le valutazioni espresse sono state rese alla luce dell'assetto negoziale riflesso nella bozza di Accordo Quadro, come risultanti alla data della *legal opinion*, senza alcuna considerazione circa l'eventuale incidenza di eventi, atti o fatti che possano sopravvenire alle stesse.

Legance ha dunque concluso che le previsioni (di natura non valutativa, economica, finanziaria o industriale) dell'Accordo Quadro (e dei relativi allegati) riflettano la prassi di mercato, seguita per simili operazioni tra parti correlate o non correlate e realizzino, sotto il profilo giuridico, un assetto negoziale sostanzialmente equilibrato tra UnipolSai e Unipol Gruppo.

Ai fini del rilascio delle Legal Opinion, Legance ha esaminato copia di (i) la Procedura OPC; (ii) il materiale di volta in volta trasmesso dalle competenti strutture di UnipolSai ai componenti del Comitato e al Collegio Sindacale di UnipolSai in vista delle riunioni del Comitato; (iii) la bozza del Parere del Comitato; (iv) la *fairness opinion* dell'Advisor Finanziario del Comitato; e (v) il Parere dell'Advisor Metodologico.

Le valutazioni dell'Advisor Legale sono riprodotte nel presente Documento Informativo coerentemente con il contenuto delle Legal Opinion a cui si riferiscono e, per quanto a conoscenza della Società, non vi sono omissioni che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli.

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

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

3. DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI

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

4. ALLEGATI

Allegato A – Parere del Comitato OPC comprensivo della *fairness opinion* rilasciata da Rothschild;

Allegato B – Parere dell'Advisor Metodologico Gualtieri e Associati.

PARERE DEL
COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI S.p.A.
DEL 14 FEBBRAIO 2024

redatto ai sensi dell'art. 9 della Procedura per l'effettuazione di Operazioni con Parti Correlate adottata dal Consiglio di Amministrazione di UnipolSai Assicurazioni S.p.A. in ultimo in data 23 giugno 2022, ai sensi dell'art. 4 del Regolamento Consob 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche

**PARERE DEL COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI S.P.A. SU OPERAZIONE DI MAGGIORE RILEVANZA**

1. PREMESSA

Il presente parere (il “**Parere**”) è rilasciato dal Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (il “**Comitato**”) di UnipolSai Assicurazioni S.p.A. (“**US**”, “**UnipolSai**” o la “**Società**”) ai sensi dell’art. 9 della Procedura per l’effettuazione di Operazioni con Parti Correlate adottata dal Consiglio di Amministrazione della Società da ultimo in data 23 giugno 2022 (la “**Procedura OPC**” o “**Procedura**”) e dell’art. 8 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche (il “**Regolamento OPC**” e “**Regolamento**”) con riferimento all’operazione di razionalizzazione societaria del Gruppo Unipol (il “**Gruppo**” o il “**Gruppo Unipol**”), meglio dettagliata al successivo Paragrafo 2, da attuarsi mediante la fusione per incorporazione in Unipol Gruppo S.p.A. (“**UG**” o “**Unipol**” o la “**Società Risultante**”) di US, nonché di Unipol Finance S.r.l. (“**Unipol Finance**”), UnipolPart I S.p.A. (“**UnipolPart I**”) e Unipol Investment S.p.A. (“**Unipol Investment**” e, congiuntamente con Unipol Finance e UnipolPart I, le “**Holding Intermedie**”) (complessivamente, l’“**Operazione**”), preceduta da un’offerta pubblica di acquisto volontaria promossa da parte di UG sulle azioni US non detenute, direttamente o indirettamente, dalla stessa.

2. DESCRIZIONE DELL’OPERAZIONE

2.1 Soggetti coinvolti nell’Operazione

2.1.1 *Unipol*

Unipol Gruppo S.p.A., con sede in Bologna, Via Stalingrado n. 45, iscritta presso il Registro delle Imprese di Bologna, codice fiscale 00284160371 e partita IVA 03740811207, capitale sociale pari a Euro 3.365.292.408,03 i.v., diviso in n. 717.473.508 azioni prive di indicazione del valore nominale – le quali, per effetto della maggiorazione del diritto di voto ai sensi dell’art. 127-*quinquies* del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (“**TUF**”), alla data odierna, attribuiscono n. 1.086.745.467 diritti di voto – capogruppo del “Gruppo Assicurativo Unipol” iscritta al n. 046 dell’Albo dei Gruppi Assicurativi.

UG svolge funzioni di direzione e coordinamento di tutte le società controllate facenti parte del Gruppo. Le azioni di UG sono negoziate sull’Euronext Milan, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., e sono sottoposte al regime di dematerializzazione, e gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A., ai sensi degli artt. 83-*bis* e seguenti del TUF.

Alla data del presente Parere, UG è proprietaria di n. 2.411.242.893 azioni di US, rappresentative dell’85,211% del capitale sociale e – per effetto della maggiorazione dei diritti di voto *ex art.* 127-*quinquies* del TUF – del 91,856% dei diritti di voto di US, di cui:

- n. 1.726.157.393 azioni US, rappresentative del 61,001% del capitale sociale e del 67,176% dei diritti di voto, sono detenute direttamente;
- n. 280.142.020 azioni US, rappresentative del 9,900% del capitale sociale e del 9,989% dei diritti di voto, sono detenute tramite Unipol Finance, società interamente controllata da UG;
- n. 280.142.020 azioni US, rappresentative del 9,900% del capitale sociale e del 9,989%

dei diritti di voto, sono detenute tramite UnipolPart I, società interamente controllata da UG;

- n. 124.801.460 azioni US, rappresentative del 4,410% del capitale sociale e del 4,702% dei diritti di voto, sono detenute tramite Unipol Investment, società interamente controllata da UG.

US è soggetta ad attività di direzione e coordinamento ai sensi degli art. 2497 ss. del Codice Civile da parte di UG.

2.1.2 *Unipol Finance*

Unipol Finance S.r.l., con sede in Bologna, Via Stalingrado n. 37, iscritta presso il Registro delle Imprese di Bologna, codice fiscale 03332211204 e partita IVA 03740811207, capitale sociale pari a Euro 5.000.000,00 i.v., interamente partecipata da UG. Unipol Finance è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di UG.

2.1.3 *UnipolPart I*

UnipolPart I S.p.A., con sede in Bologna, Via Stalingrado n. 37, iscritta presso il Registro delle Imprese di Bologna, codice fiscale 03713571200 e partita IVA 03740811207, capitale sociale pari a Euro 4.100.000,00 i.v. suddiviso in n. 4.100.000 azioni ordinarie di nominali Euro 1 cadauna, le quali sono interamente detenute da UG. UnipolPart I è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di UG.

2.1.4 *Unipol Investment*

Unipol Investment S.p.A., con sede in Bologna, Via Stalingrado n. 45, iscritta presso il Registro delle Imprese di Bologna, codice fiscale 00625450374 e partita IVA 03740811207, capitale sociale pari a Euro 5.180.107,85 i.v. suddiviso in n. 3.430.535 azioni ordinarie di nominali Euro 1,51 cadauna, le quali sono interamente detenute da UG. Unipol Investment è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di UG.

2.2 Descrizione dell'Operazione e struttura contrattuale

2.2.1 *Principali caratteristiche dell'Operazione*

L'Operazione consiste nella fusione per incorporazione in UG di US e delle Holding Intermedie (le "**Società Coinvolte nella Fusione**" e la "**Fusione**") e sarà preceduta dalla promozione di un'offerta pubblica di acquisto volontaria (l'"**OPA**" o l'"**Offerta**") da parte di UG avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di US, (a) dedotte le azioni US detenute, direttamente e indirettamente, da UG, e le azioni proprie detenute, direttamente e indirettamente, da US, e (b) incluse le azioni di US che verranno eventualmente attribuite al personale dirigente – entro la fine del periodo di adesione dell'OPA – nell'ambito dei piani di compensi basati su strumenti finanziari in essere, funzionale, tra l'altro, a consentire ai soci di US una possibilità di disinvestimento dalla Società in concomitanza con la Fusione. Alla luce della finalità dell'OPA, il perfezionamento della Fusione è indipendente dalla promozione e/o dall'esito dell'Offerta, restando, peraltro, ogni decisione connessa all'Offerta medesima nell'esclusiva pertinenza di UG.

Alla data del presente Parere, US e UG, con l'assistenza dei rispettivi *advisor* legali, hanno negoziato e definito i termini di un accordo quadro che intende (i) fissare i principali termini e condizioni dell'Operazione, ivi incluso il rapporto di cambio tra le azioni ordinarie UG e le azioni ordinarie US per effetto della Fusione (il "**Rapporto di Cambio**"), (ii) disciplinare le attività propedeutiche e/o funzionali alla realizzazione della stessa, nonché (iii) stabilire la relativa tempistica, la gestione interinale delle società del Gruppo e le condizioni e modalità di esecuzione

dell'Operazione, riconoscendo l'importanza e, dunque, il reciproco obiettivo di perfezionare la Fusione entro il 31 dicembre 2024 (l'“**Accordo Quadro**”).

Ai sensi dell'Accordo Quadro, alla data di sottoscrizione dello stesso (la “**Data di Sottoscrizione**”), UG procederà alla pubblicazione del comunicato di annuncio dell'OPA ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e, successivamente, e comunque entro il termine di 20 giorni dalla Data di Sottoscrizione, al deposito del documento di offerta presso CONSOB ai sensi dell'art. 102, comma 3, del TUF (il “**Documento OPA**”), i cui termini e condizioni saranno definiti in autonomia da UG e, coerentemente, per mera chiarezza, non sono oggetto del presente Parere, come, più in generale, ogni valutazione connessa all'OPA (a cui US – ai sensi delle applicabili disposizioni normative e regolamentari – sarà chiamata una volta occorso l'annuncio dell'OPA).

Successivamente alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro, inoltre, i consigli di amministrazione di US e delle altre Società Coinvolte nella Fusione saranno convocati al fine di approvare il progetto di Fusione in un testo sostanzialmente conforme a quello accluso come allegato all'Accordo Quadro (il “**Progetto di Fusione**”), fermo restando l'eventuale aggiornamento del Rapporto di Cambio nelle ipotesi contemplate dall'Accordo Quadro e *infra* meglio dettagliate. I principali termini e condizioni del Progetto di Fusione sono descritti al Paragrafo 2.2.3 del presente Parere.

L'Assemblea straordinaria di Unipol convocata per l'approvazione della Fusione sarà, inoltre, chiamata ad esprimersi in merito alla modifica dello statuto di Unipol (il “**Nuovo Statuto**”) resa necessaria, tra l'altro, dal cambiamento dell'oggetto sociale. Ai titolari di azioni ordinarie Unipol che non abbiano concorso all'approvazione del progetto di Fusione e, quindi, alla modifica dell'oggetto sociale, spetterà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. a), Codice Civile (il “**Diritto di Recesso**”). Per maggiori informazioni circa il Nuovo Statuto, si rinvia al successivo Paragrafo 2.2.4.

L'efficacia del Diritto di Recesso è subordinata al perfezionamento della Fusione che, a sua volta, è *inter alia* subordinata alla circostanza che l'esborso complessivo a cui sarebbe tenuto Unipol Gruppo a fronte dell'eventuale esercizio del Diritto di Recesso non sia superiore a Euro 100 milioni, salvo rinuncia da parte di Unipol e di UnipolSai secondo quanto meglio specificato al successivo Paragrafo 2.2.2.

L'eventuale approvazione della delibera di Fusione non darà luogo ad alcuna ipotesi di diritto di recesso in favore degli azionisti di UnipolSai, non ricorrendo alcuno dei presupposti previsti dall'art. 2437 Codice Civile o da altre disposizioni di Legge.

2.2.2 *Accordo Quadro*

Ad integrazione di quanto già illustrato al Paragrafo 2.2.1 che precede, si riassumono di seguito i principali termini e condizioni riportati nell'Accordo Quadro.

L'Accordo Quadro prevede che la Fusione venga attuata mediante le seguenti operazioni secondo l'ordine indicato: (i) l'annullamento senza concambio delle azioni ordinarie delle Holding Intermedie che sono nella titolarità di UG, (ii) l'annullamento senza concambio (x) delle azioni ordinarie US che sono già nella titolarità di UG, (y) delle azioni ordinarie di US rivenienti dalle Holding Intermedie e divenute di titolarità di UG per effetto di quanto indicato *sub* (i), e (z) delle azioni proprie detenute da US alla Data di Efficacia della Fusione, e (iii) l'eventuale assegnazione agli azionisti di US – diversi da UG e dalle Holding Intermedie – delle azioni in concambio, rivenienti dall'aumento di capitale per massimi Euro 300.782.432,48, mediante emissione di massime n. 125.692.617 azioni ordinarie di UG, che sarà eventualmente deliberato

dall'Assemblea di UG contestualmente all'approvazione del Progetto di Fusione (l'“**Aumento di Capitale**”). Tale ammontare massimo è stato determinato assumendo che, alla Data di Efficacia della Fusione, UG non abbia acquistato, nel contesto dell'Offerta e/o al di fuori della stessa, alcuna azione US e che tutte le azioni US a servizio dei piani di compensi basati su strumenti finanziari in essere siano state attribuite al personale dirigente, fermo restando che le azioni in concambio potrebbero non essere emesse nel caso in cui, all'esito dell'OPA, UG venga a detenere, direttamente e indirettamente, l'intero capitale sociale di US. La Fusione delle Holding Intermedie non produrrà invece alcun effetto sul numero delle azioni e sul capitale sociale di UG, dal momento che l'intero capitale sociale delle Holding Intermedie è detenuto da UG.

Ai sensi dell'Accordo Quadro, il Rapporto di Cambio tra le azioni ordinarie UG e le azioni ordinarie US – concordato allo stato tra le medesime con l'assistenza dei rispettivi consulenti finanziari, sulla base dei valori risultanti dai dati di preconsuntivo alla data del 31 dicembre 2023 che verranno approvati dai consigli di amministrazione di US e UG in data 15 febbraio 2024, e calcolato al netto della distribuzione dei dividendi attesi di UG e US di competenza dell'esercizio 2023, è stato determinato nella misura di n. 3 (tre) azioni UG, prive di indicazione del valore nominale, per ogni n. 10 (dieci) azioni US prive di indicazione del valore nominale. Tale Rapporto di Cambio potrà essere oggetto di eventuali aggiustamenti (entro la data di approvazione da parte dei consigli di amministrazione delle Società Coinvolte nella Fusione del Progetto di Fusione) che saranno concordati congiuntamente da US e UG qualora dovessero emergere successivamente alla Data di Sottoscrizione elementi tali - alla luce delle risultanze delle situazioni patrimoniali di riferimento (*i.e.*, progetti di bilancio di esercizio al 31 dicembre 2023 di ciascuna delle Società Coinvolte nella Fusione) – da alterare in misura rilevante le valutazioni poste alla base della determinazione del Rapporto di Cambio.

L'Accordo Quadro disciplina altresì le attività preliminari che dovranno essere poste in essere da US e UG, nonché dalle Holding Intermedie, al fine di addivenire alla stipula dell'atto di Fusione, nonché gli opportuni impegni di collaborazione tra le Società Coinvolte nella Fusione.

In particolare, *inter alia*, è previsto che (i) vengano convocati i consigli di amministrazione delle Società Coinvolte nella Fusione al fine di approvare (a) il Progetto di Fusione, (b) limitatamente a UG e US, la relazione illustrativa degli amministratori ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del Codice Civile e dell'art. 70 del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 (il “**Regolamento Emittenti**”), e (c) le istanze di autorizzazione, approvazione e/o nulla osta, anche nella forma di silenzio-assenso, alla Fusione richieste dalla Legge per il perfezionamento della Fusione (le “**Autorizzazioni alla Fusione**”); (ii) venga depositata presso il Tribunale di Bologna l'istanza congiunta per la nomina dell'esperto comune chiamato a redigere la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del Codice Civile (l'“**Esperto Comune**”); (iii) vengano presentate alle competenti Autorità le istanze di Autorizzazione alla Fusione; (iv) subordinatamente all'ottenimento dell'autorizzazione da parte dell'IVASS, venga depositato, entro il più breve termine possibile, il Progetto di Fusione presso il Registro delle Imprese di Bologna, per l'iscrizione ai sensi dell'art. 2501-*ter* del Codice Civile, nonché si proceda alla pubblicazione e/o ai depositi previsti dall'art. 2501-*septies* del Codice Civile e alla pubblicazione di tutti i documenti richiesti dall'art. 125-*ter* del TUF e dall'art. 70 del Regolamento Emittenti; (v) venga esperita nei termini di Legge la procedura di cui all'art. 47 della Legge 29 dicembre 1990 n. 428; (vi) venga predisposto e pubblicato il documento informativo congiunto di UG e US di cui all'art. 70, comma 6, del Regolamento Emittenti, che dovrà essere pubblicato secondo i termini e modalità previsti dalla normativa *pro tempore* applicabile; (vii) venga sottoposto il Progetto di Fusione all'approvazione delle Assemblee delle Società Coinvolte nella Fusione e, subordinatamente alla sua approvazione, vengano depositati

per l'iscrizione presso il Registro delle Imprese di Bologna i documenti di cui all'art. 2502-*bis*, del Codice Civile; (viii) vengano poste in essere le ulteriori attività necessarie e/o opportune ai fini della stipulazione dell'atto di Fusione.

È altresì previsto che l'esecuzione della Fusione sia sospensivamente condizionata all'avveramento, entro la data in cui sarà stipulato l'atto di fusione (la "**Data di Esecuzione**"), delle seguenti condizioni (le "**Condizioni Sospensive**"):

- (a) il rilascio delle Autorizzazioni alla Fusione;
- (b) l'assenza di qualsivoglia ordine, atto, ingiunzione e/o provvedimento dell'Autorità che impedisca l'esecuzione e/o che sia comunque tale da alterare in misura rilevante le valutazioni poste a base della determinazione del Rapporto di Cambio;
- (c) il rilascio da parte dell'Esperto Comune di un parere positivo circa la congruità del Rapporto di Cambio;
- (d) l'approvazione del Progetto di Fusione da parte delle Assemblee straordinarie delle Società Coinvolte nella Fusione;
- (e) l'ammontare complessivo a carico di UG per l'acquisto delle azioni UG oggetto di recesso e non acquistate dagli altri azionisti di UG o dal mercato non sia superiore a Euro 100milioni;
- (f) il mancato verificarsi tra la Data di Sottoscrizione e la Data di Esecuzione, con riferimento ad UG e/o a US, di qualsiasi fatto, evento o circostanza, occorso dopo la Data di Sottoscrizione e prima della Data di Esecuzione che incida negativamente in modo significativo sui rispettivi rapporti giuridici, situazione economica, patrimoniale, finanziaria e/o prospettive reddituali e/o sia comunque tale da alterare in misura rilevante le valutazioni poste alla base della determinazione del Rapporto di Cambio;
- (g) in relazione a eventuali accordi e/o contratti (comprese eventuali modifiche) di cui siano parte società del Gruppo che prevedano il consenso rispetto alla Fusione e la cui eventuale cessazione per effetto del mancato consenso sia idonea ad incidere negativamente in modo significativo sui rapporti giuridici, sulla situazione economica, patrimoniale, finanziaria e/o sulle prospettive reddituali di almeno una delle Società Coinvolte nella Fusione e/o sia comunque tale da alterare in misura rilevante le valutazioni poste alla base della determinazione del Rapporto di Cambio, in via alternativa: (a) l'ottenimento, ove necessario, del consenso della controparte contrattuale; o (b) la rinegoziazione o scioglimento dei relativi accordi e/o contratti con esiti tali da consentire la Fusione;
- (h) il rilascio da parte di Borsa Italiana S.p.A. del provvedimento di ammissione alle negoziazioni sul mercato Euronext Milan delle azioni in concambio (ove emesse); e
- (i) il completamento delle consultazioni sindacali ai sensi dell'art. 47 della Legge n. 428/1990 in relazione alla Fusione.

Le sole Condizioni Sospensive *sub* lettere (e), (f), (g) e (i) potranno essere rinunciate da UG e US solo previo consenso scritto di entrambe le società.

È inoltre previsto che, in caso di mancato avveramento (ovvero, ove consentito, mancata rinuncia) anche di una sola delle Condizioni Sospensive entro la Data di Esecuzione, l'Accordo Quadro sarà considerato automaticamente privo di ogni efficacia (salvo limitate eccezioni).

Ai sensi dell'Accordo Quadro, nel periodo intercorrente tra la Data di Sottoscrizione e la Data di Efficacia della Fusione (come di seguito definita), US e UG assumeranno l'impegno, ciascuna

per quanto di rispettiva competenza e anche, con riferimento a UG, promettendo il fatto delle Holding Intermedie ai sensi dell'articolo 1381 del Codice Civile, a fare in modo che la gestione ordinaria delle società del Gruppo sia sostanzialmente conforme alla prassi seguita in passato, nel rispetto delle norme di Legge applicabili e degli obblighi assunti e, in ogni caso, secondo criteri di corretta, prudente e diligente gestione aziendale, nonché a non porre in essere – salvo che consti il previo consenso scritto dell'altra parte – atti od operazioni che per la loro natura, per i loro scopi o per la loro durata siano tali da (i) alterare in modo significativo la struttura economica, patrimoniale o finanziaria delle Società Coinvolte nella Fusione o le loro prospettive reddituali, ovvero (ii) pregiudicare l'adempimento delle obbligazioni assunte con la sottoscrizione dell'Accordo Quadro. In deroga a quanto precede, potranno essere svolte: (a) le attività riflesse nelle proiezioni economico-patrimoniali 2024-2028 utilizzate alla base del Rapporto di Cambio e oggetto di approvazione da parte dei Consigli di Amministrazione di UG e US, (b) le attività funzionali al perfezionamento dell'Operazione e all'adempimento degli obblighi nascenti dall'Accordo Quadro, (c) le attività che si rendessero necessarie al fine di adempiere ad obblighi di Legge o a provvedimenti emanati dalle competenti Autorità, nonché (d) eventuali attività necessarie per evitare o attenuare qualsivoglia effetto negativo su una società del Gruppo derivante da una situazione di emergenza e/o catastrofe.

Inoltre, ai sensi dell'Accordo Quadro è previsto che alla Data di Esecuzione vengano poste in essere le seguenti attività: (i) stipula dell'atto di Fusione, (ii) diffusione dei comunicati stampa di UG e US mediante i quali verrà resa nota al mercato, *inter alia*, l'avvenuta stipula dell'atto di Fusione, nonché (iii) si proceda al deposito per l'iscrizione di copia dell'atto di Fusione presso il Registro delle Imprese di Bologna, e (iv) venga posto in essere ogni altro atto necessario e/o opportuno ai fini del perfezionamento della Fusione e comunque in relazione alla stessa, ivi comprese: (a) la presentazione dell'istanza per l'ottenimento, da parte di Borsa Italiana S.p.A., del provvedimento di ammissione alle negoziazioni sul mercato Euronext Milan delle azioni in concambio (ove emesse); e (b) le comunicazioni alle Autorità connesse alle modifiche dell'assetto per effetto della Fusione, ai sensi delle applicabili disposizioni di Legge.

2.2.3 Progetto di Fusione

La bozza di Progetto di Fusione redatto ai sensi dell'articolo 2501-ter del Codice Civile accluso all'Accordo Quadro contiene (i) i dati identificativi delle Società Coinvolte nella Fusione, (ii) una descrizione delle modifiche apportate al Nuovo Statuto, (iii) l'indicazione puntuale del Rapporto di Cambio che verrà fissato dai consigli di amministrazione in prossimità della sua approvazione (ove ad esito dell'OPA UG non venga a detenere la totalità del capitale sociale di US), (iv) le modalità di assegnazione delle azioni della Società Risultante, (v) l'indicazione che le azioni UG eventualmente assegnate in concambio avranno godimento regolare e attribuiranno ai loro titolari diritti equivalenti a quelli spettanti, ai sensi di Legge e di statuto, agli altri possessori di azioni ordinarie di UG in circolazione alla Data di Efficacia della Fusione, (vi) l'indicazione che la Fusione produrrà effetti civilistici a far data dall'ultima delle iscrizioni presso il Registro delle Imprese di Bologna prescritte dall'art. 2504-bis del Codice Civile, ovvero dalla data successiva indicata nell'atto di Fusione (la "**Data di Efficacia della Fusione**"), mentre ai fini contabili le operazioni effettuate dalle società partecipanti alla Fusione (diverse da UG) saranno imputate nel bilancio di UG a partire dal 1° gennaio dell'esercizio in cui si verificheranno gli effetti civilistici della Fusione, restando altresì inteso che dalla stessa data decorreranno anche gli effetti fiscali, (vii) l'indicazione che non sono previsti vantaggi particolari a favore degli amministratori delle Società Coinvolte nella Fusione né trattamenti particolari per alcuna categoria di soci, ferma restando la possibilità, in conformità al regolamento sul voto maggiorato adottato da UG, rispetto alle azioni UG in concambio, di estendere la maggiorazione del diritto voto *ex art. 127-quinquies*

del TUF con la stessa anzianità d'iscrizione delle azioni già iscritte nel relativo elenco speciale tenuto da US (con conseguente conservazione del beneficio del voto maggiorato ove già maturato per gli azionisti US), e (viii) l'indicazione che gli azionisti di UG che non abbiano concorso all'approvazione del Progetto di Fusione avranno il Diritto di Recesso e l'indicazione del valore di liquidazione per azione UG.

Inoltre, la bozza di Progetto di Fusione riflette, nella misura massima consentita, le previsioni contenute nell'Accordo Quadro descritte nel Paragrafo 2.2.2 con particolare riferimento alle Condizioni Sospensive. La medesima bozza potrà inoltre riflettere le eventuali modifiche e/o integrazioni che si rendessero necessarie e/o opportune, prima della data di approvazione del Progetto di Fusione da parte dei Consigli di Amministrazione delle società e delle Holding Intermedie, previo accordo delle società medesime.

2.2.4 Nuovo Statuto

Il Nuovo Statuto di UG che entrerà in vigore alla Data di Efficacia della Fusione, il cui testo è accluso come allegato al Progetto di Fusione (ferma restando l'indicazione definitiva del capitale sociale), conterrà una serie di modifiche per riflettere nello statuto di UG l'esercizio dell'attività assicurativa e riassicurativa svolta da US, consistenti tra l'altro:

- (a) nella modifica all'art. 1 dello statuto ("Denominazione"), al fine di evidenziare nella denominazione sociale lo svolgimento dell'attività riservata alle imprese di assicurazione;
- (b) nelle modifiche all'art. 4 dello statuto ("Oggetto"), volte ad adeguare l'oggetto sociale di UG rispetto alle attività svolte da US;
- (c) nell'introduzione di un nuovo art. 4-*bis* dello statuto ("Gestione Sociale"), allo scopo di distinguere l'attività sociale in gestione danni e gestione vita;
- (d) la modifica dell'art. 5 dello statuto ("Capitale"), per riflettere l'eventuale Aumento di Capitale di Unipol a servizio del Rapporto di Cambio, fermo restando che l'indicazione definitiva del capitale sociale contenuto nell'art. 5 del Nuovo Statuto sarà precisato nel suo definitivo ammontare nell'atto di Fusione, una volta definito l'ammontare esatto dell'Aumento di Capitale, nonché per indicare l'importo relativo agli elementi del patrimonio netto distintamente attribuito alla gestione vita e alla gestione danni.

È altresì previsto che all'assemblea straordinaria degli azionisti di UG convocata per deliberare in merito al Progetto di Fusione vengano sottoposte talune modifiche e integrazioni allo statuto sociale di UG attualmente vigente, volte a recepire le nuove previsioni contenute nel Decreto Ministeriale n. 88/2022 (*"Regolamento in materia di requisiti e criteri di idoneità allo svolgimento dell'incarico degli esponenti aziendali e di coloro che svolgono funzioni fondamentali ai sensi dell'articolo 76, del codice delle assicurazioni, di cui al decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209"*), nonché le altre modifiche volte ad affinare il testo attuale dello statuto. Tali modifiche statutarie, ove approvate, potrebbero entrare in vigore prima della Data di Efficacia della Fusione, subordinatamente al rilascio delle necessarie autorizzazioni richieste dalla normativa regolamentare vigente.

Il testo del Nuovo Statuto che verrà approvato alla data di approvazione del Progetto di Fusione potrà inoltre riflettere le eventuali modifiche al testo del Nuovo Statuto che si rendessero necessarie o anche solo opportune in considerazione di modifiche alla normativa applicabile adottate successivamente alla Data di Sottoscrizione.

2.3 Motivazioni dell'Operazione

L'Operazione comporterà la razionalizzazione della struttura societaria del Gruppo Unipol, semplificando nel contempo i processi decisionali di direzione unitaria e governo del gruppo stesso, consentendo agli azionisti UnipolSai di:

- (a) essere azionisti di una delle principali compagnie assicurative italiane, quotata nei mercati regolamentati, che rivestirà il ruolo di capogruppo del Gruppo Unipol, in linea con le migliori *practice* nazionali e internazionali;
- (b) detenere un titolo azionario caratterizzato da un livello di liquidità significativamente superiore a quello dell'azione UnipolSai;
- (c) incrementare la propria partecipazione nel capitale dei *partner* industriali di bancassicurazione del Gruppo Unipol – Banca Popolare dell'Emilia Romagna S.p.A. (“**BPER**”) e Banca Popolare di Sondrio S.p.A. (“**BPSO**”) – con benefici in termini di redditività attesa e di diversificazione in relazione sia alle fonti di ricavo che ai fattori di rischio; più in particolare, con il perfezionamento della Fusione, la Società Risultante verrebbe a essere in via diretta il primo azionista di due tra i principali gruppi bancari italiani a matrice popolare, arrivando a detenere il 19,9% di BPER e il 19,7% di BPSO, a fronte, rispettivamente, del 9,3% e del 9,5% attualmente detenuto da US in ciascuna delle due banche.

3. NATURA DELLA CORRELAZIONE, RILEVANZA DELL'OPERAZIONE E PROFILI PROCEDURALI

La Fusione si configura come:

- (i) operazione tra parti correlate ai sensi dell'art. 3 della Procedura OPC e dell'art. 3, comma 1, lett. a), del Regolamento OPC, in quanto US è controllata da UG, ai sensi dell'art. 2359 Codice Civile. e dell'art. 93 TUF, direttamente e per il tramite delle Holding Intermedie, che detiene complessivamente n. 2.411.242.893 azioni US, rappresentative dell'85,211% del capitale sociale e – per effetto della maggiorazione dei diritti di voto *ex art. 127-quinquies* del TUF – del 91,856% dei diritti di voto di US; e
- (ii) operazione di maggiore rilevanza ai sensi dell'art. 2 della Procedura OPC nonché dell'Allegato 3 al Regolamento OPC. Difatti, l'indice di rilevanza del controvalore risulta superiore alla soglia del 2,5%¹ (sulla base del patrimonio netto consolidato² tratto dalle informazioni finanziarie periodiche aggiuntive al 30 settembre 2023) prevista dall'Allegato 3 del Regolamento OPC. Segnatamente, il controvalore della Fusione, in conformità con la normativa applicabile, è stato determinato prendendo a riferimento il valore complessivo, determinato sulla base del Rapporto di Cambio, del numero massimo di azioni UG che potrebbero essere emesse a servizio dell'aumento di capitale nel contesto della Fusione.

¹ Soglia pari a Euro 166,9 milioni.

² Si segnala che il parametro del patrimonio netto consolidato viene utilizzato, conformemente a quanto previsto nell'Allegato 3 al Regolamento OPC, in ragione del fatto che tale indice è superiore alla capitalizzazione di UnipolSai rilevata al 29 settembre 2023, pari a Euro 6.469.000.000.

Alla luce di quanto precede, nonché ai sensi dell'art. 9 della Procedura OPC, l'approvazione dell'Accordo Quadro (e dei relativi allegati) necessita del preventivo parere favorevole del Comitato sull'interesse al compimento della Fusione e alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro, nonché sulla convenienza e sulla correttezza procedimentale e sostanziale dell'operazione di integrazione.

4. COMPOSIZIONE E ATTIVITÀ DEL COMITATO

Il Comitato – composto dai Consiglieri indipendenti Antonio Rizzi, facente funzione di Presidente, Mara Anna Rita Caverni, Daniela Preite e Elisabetta Righini – è stato coinvolto tempestivamente nelle fasi di studio, trattativa e istruttoria dell'Operazione, ricevendo sin dal principio un flusso informativo completo e aggiornato in relazione all'Operazione medesima. Coerentemente con il proprio ruolo, il Comitato, nel corso delle proprie riunioni, ha richiesto informazioni puntuali e formulato osservazioni, il tutto secondo quanto meglio descritto di seguito.

Ai fini dello svolgimento delle proprie attività, il Comitato si è riunito in 8 occasioni. Si riporta di seguito una sintesi dell'attività compiuta dal Comitato.

Il Comitato si è riunito in data 11 gennaio 2024 per una preliminare informativa sull'Operazione, comprensiva delle informazioni sul relativo rationale strategico. Il Comitato ha quindi positivamente valutato l'assenza di rapporti di correlazione tra i propri componenti e la controparte dell'Operazione e, dopo aver condiviso le considerazioni in merito all'applicabilità della Procedura, è stato altresì informato della scelta di US di avvalersi, nell'ambito dell'Operazione, del supporto di primari consulenti. Il Comitato ha, dunque, discusso l'opportunità di individuare un proprio *advisor* finanziario e di avvalersi del medesimo *advisor* legale individuato dal Consiglio di Amministrazione di US, non ravvisando sul piano tecnico-giuridico elementi tali da richiedere un autonomo supporto e ha provveduto – subordinatamente alla successiva verifica dei requisiti di indipendenza – a nominare:

- Rothschild & Co Italia S.p.A. (“**Rothschild**” o l’“**Advisor Finanziario**”), quale consulente finanziario chiamato a supportare il Comitato nell'analisi e nella valutazione delle condizioni dell'Operazione, prevedendo altresì il rilascio di una *fairness opinion* indirizzata al Comitato con riferimento alla congruità dal punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio definito nell'ambito della potenziale Fusione sulla base delle informazioni rese disponibili (la “**Fairness Opinion**”); e
- Legance – Avvocati Associati (“**Legance**” o l’“**Advisor Legale**”), quale consulente legale chiamato a supportare nella valutazione degli aspetti legali, societari e regolamentari dell'Operazione (fornendo di volta in volta gli opportuni consigli legali) e nella stesura e negoziazione dell'Accordo Quadro, nonché dell'ulteriore documentazione opportuna e/o necessaria ai fini del perfezionamento della Fusione a termini e condizioni conformi agli *standard* e alle prassi di mercato per operazioni con caratteristiche analoghe a quella in esame, prevedendo altresì il rilascio di: (i) una *legal opinion* sulla coerenza e appropriatezza dei termini e delle condizioni dell'Operazione rispetto alle prassi di mercato per operazioni similari; nonché (ii) una ulteriore *legal opinion* sull'adeguatezza del percorso societario seguito da US in relazione all'Operazione, avuto riguardo alla conformità alle disposizioni normative e regolamentari applicabili in materia di operazioni con parti correlate (ambidue le *opinions*, indirizzate anche al Comitato, che è autorizzato a farvi affidamento) (insieme, le “**Legal Opinion**”).

Nel corso della medesima riunione, il Comitato ha ricevuto un'informativa circa (i) la selezione di un *advisor* metodologico da parte della Società e (ii) la nomina da parte del Consiglio di Amministrazione di US di Boston Consulting Group (“**BCG**” o l’“**Advisor Industriale**”), quale consulente industriale chiamato a supportare la stessa US nell'analisi della ragionevolezza delle proiezioni economico-patrimoniali di US e di UG su base *stand alone* e della Società Risultante dall'Operazione come fornite da UG e US, anche ai fini dell'analisi della convenienza dell'Operazione. Le relative risultanze saranno messe a disposizione anche del Comitato.

Il Comitato ha altresì definito un calendario indicativo delle proprie riunioni.

Nella successiva riunione tenutasi in data 19 gennaio 2024, il Comitato ha analizzato e valutato positivamente le dichiarazioni di indipendenza dell'Advisor Finanziario e dell'Advisor Legale, rese in conformità alla normativa applicabile e attestanti l'assenza di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie con US, le società da questa controllate, UG, le società sottoposte a comune controllo nonché gli amministratori delle predette società (i “**Soggetti Rilevanti**”) aventi caratteristiche quantitative o qualitative tali da potersi considerare idonee a compromettere l'indipendenza e l'autonomia di giudizio ai fini dello svolgimento degli incarichi affidati dal Comitato. Dette dichiarazioni riportano altresì le informazioni relative alle prestazioni eseguite dagli *advisor* in favore di US e dei Soggetti Rilevanti nel triennio 2021-2023 e ai compensi percepiti che non presentano un'incidenza significativa rispetto al fatturato annuo complessivo di ciascun *advisor*.

In pari data, (i) l'Advisor Finanziario ha illustrato al Comitato il proprio *scope of work*, (ii) il Comitato ha ricevuto l'informativa circa la selezione da parte della Società di Gualtieri e Associati S.r.l., quale consulente metodologico (“**Gualtieri**” o l’“**Advisor Metodologico**”) chiamato a valutare la correttezza dei principi, dei metodi e dei criteri applicativi utilizzati dall'Advisor Finanziario del Comitato e da quello incaricato dal Consiglio di Amministrazione ai fini del rilascio delle rispettive Fairness Opinion e a rilasciare, a sua volta, apposito parere in proposito (il “**Parere dell'Advisor Metodologico**”). In proposito, il Comitato ha deliberato di avvalersi a sua volta – subordinatamente alla verifica dei requisiti di indipendenza – di Gualtieri quale proprio *advisor* metodologico, non ravvisando elementi tali da richiedere un autonomo supporto.

In pari data, il Comitato ha altresì proceduto alla definizione della tempistica di massima delle proprie attività.

In data 22 gennaio 2024, il Comitato ha preso atto e valutato positivamente la dichiarazione di indipendenza trasmessa dall'Advisor Metodologico.

Il Comitato si è ulteriormente riunito:

- il 25 gennaio 2024, per (i) l'illustrazione da parte dell'Advisor Industriale dei principali elementi delle proiezioni economico patrimoniali *stand alone* di UG e US, (ii) la descrizione delle metodologie valutative che l'Advisor Finanziario ha inteso adottare;
- il 5 febbraio 2024, per l'illustrazione de (i) lo stato di avanzamento delle attività dell'Advisor Finanziario e dell'Advisor Metodologico, (ii) gli approfondimenti effettuati, su richiesta del Comitato, da parte dell'Advisor Industriale, nonché (iii) la struttura della Fairness Opinion da parte dell'Advisor Finanziario;
- il 7 febbraio 2024, per un aggiornamento sulle tempistiche delle attività del Comitato, nonché per l'illustrazione (i) da parte dell'Advisor Industriale, delle prime risultanze relative alle proiezioni economico-patrimoniali della Società Risultante, e (ii) da parte dell'Advisor Legale, dei principali profili giuridici e contrattuali dell'Operazione (inclusi

i contenuti tecnico-giuridici della bozza di Accordo Quadro e dell'allegato Progetto di Fusione);

- il 9 febbraio 2024, per l'illustrazione de (i) le risultanze sostanzialmente conclusive attività condotta dall'Advisor Industriale; (ii) le risultanze sostanzialmente definitive dell'Advisor Finanziario, ad esito della valutazione su base *stand alone* di UG e di US in merito al *range* individuato per il Rapporto di Cambio; (iii) i preliminari esiti delle analisi allo stato condotte da Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., *advisor* finanziario del Consiglio di Amministrazione della Società, in merito al *range* individuato per il Rapporto di Cambio, (iv) l'aggiornamento circa le risultanze delle analisi dell'Advisor Metodologico, (v) un aggiornamento in merito al contenuto dell'Accordo Quadro e ai relativi allegati, (vi) la prima bozza di Legal Opinion dell'Advisor Legale, e l'esame della prima bozza del presente Parere.

Da ultimo, il Comitato si è riunito in data 13 febbraio 2024 con prosecuzione dei lavori il 14 febbraio 2024, per le determinazioni finali in ordine al rilascio del presente Parere sull'interesse di US alla stipula dell'Accordo Quadro, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni, previa ricezione delle risultanze definitive di BCG in merito alle proiezioni economico-patrimoniali di UG, US e della Società Risultante e illustrazione, *inter alia*:

- del Rapporto di Cambio determinato ad esito delle negoziazioni tra UG e US;
- da parte dell'Advisor Finanziario, della Fairness Opinion;
- da parte dell'Advisor Metodologico, del Parere dell'Advisor Metodologico;
- da parte dell'Advisor Legale, (i) del testo sostanzialmente definitivo di Accordo Quadro (e relativi allegati), nonché (ii) delle proprie Legal Opinion;

In occasione delle suddette riunioni, il Comitato si è sempre riunito con la partecipazione della totalità dei propri componenti, ad eccezione della prima riunione in cui era presente la maggioranza degli stessi, e per lo meno della maggioranza del Collegio Sindacale.

Nel corso di tutte le riunioni gli esponenti del Comitato hanno dibattuto gli argomenti trattati formulando richieste di approfondimenti e delucidazioni agli *advisor* e agli esponenti della Società.

5. METODOLOGIE DI STIMA APPLICATE DALL'ADVISOR FINANZIARIO

5.1 Metodologie di stima adottate da Rothschild circa il Rapporto di Cambio ed esiti delle valutazioni

Presupposto fondamentale delle valutazioni effettuate nell'ambito di una fusione è l'individuazione di valori economici funzionali alla determinazione del rapporto di cambio; pertanto, l'omogeneità e la comparabilità dei metodi di stima adottati, uniti al profilo patrimoniale, economico e operativo *standalone* di UnipolSai e Unipol costituiscono gli elementi principali per la determinazione dei metodi di valutazione da adottare. Le metodologie prescelte non possono essere pertanto analizzate singolarmente, ma vanno considerate come parte di un unico processo di valutazione.

La determinazione dei valori economici di UnipolSai e di Unipol, assunta da Rothschild ai soli fini della Fusione, risulterebbe priva di significato se fosse utilizzata al di fuori di tale contesto e conseguentemente tali valori non possono costituire il riferimento per nessun altro fine ed in modo particolare quali potenziali valori di cessione o riferimenti per l'Offerta.

Rothschild, nell'elaborazione della Fairness Opinion, ha considerato UnipolSai e Unipol su base

stand alone prescindendo da qualsivoglia considerazione concernente le potenziali sinergie derivanti dalla Fusione e in ottica *going-concern*, ovvero in ottica di continuità aziendale, e ha proceduto all'applicazione di diverse metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana ed internazionale. L'Advisor Finanziario ha tenuto in considerazione le finalità delle analisi, i dati inclusi nelle proiezioni UnipolSai e proiezioni Unipol e le ulteriori informazioni fornite dal *management*. Nell'ambito del processo valutativo Rothschild ha tenuto conto delle peculiarità dei due gruppi ed in particolare del fatto che UnipolSai è un gruppo assicurativo operante principalmente in Italia mentre Unipol è una *holding* che detiene sia la partecipazione di controllo in UnipolSai sia altre partecipazioni in banche e altre società. Pertanto, anche al fine di mantenere l'omogeneità e la coerenza di valutazione ha ritenuto di utilizzare:

- diverse metodologie di valutazione per UnipolSai di tipo analitico e di mercato che sono state implementate in diversi scenari anche per tenere conto dell'*excess capital* attualmente presente nella stessa;
- la metodologia del *Net Asset Value* per Unipol.

Il Comitato ha preso atto che l'Advisor Finanziario, con scelta positivamente apprezzata dall'Advisor Metodologico, ha ritenuto che, per assicurare la coerenza delle stime e la confrontabilità dei valori delle due entità in ottica di Fusione, occorre riflettere il valore di UnipolSai in Unipol, e stimare autonomamente, con lo stesso metodo, le partecipazioni bancarie e non assicurative detenute da entrambe.

Tali esigenze – unitamente alla circostanza che le azioni di UnipolSai presentano un livello di liquidità assai basso (e significativamente diverso da quello di Unipol) - hanno portato da un lato a non ritenere significativo il rapporto tra i prezzi di borsa delle due società, influenzato da fattori estrinseci e da una non analitica considerazione delle peculiari caratteristiche di ciascuna, dall'altro a ritenere invece opportuna l'applicazione di metodologie analitiche e di mercato che consentono di effettuare detto autonomo apprezzamento. In proposito, l'Advisor Finanziario ha altresì sottolineato che il confronto tra i prezzi delle azioni di UG e US non risulta rappresentativo del rapporto tra i rispettivi valori economici, non permettendo la determinazione di valutazioni relative confrontabili che presuppongono stime condotte secondo criteri di omogeneità, ancor più nel caso di specie che prevede l'incorporazione di US nella *holding* controllante.

Come detto, sia la valutazione di UnipolSai che quella di Unipol sono state effettuate rettificando i dati di ciascuna per tener conto delle partecipazioni nelle banche e nelle altre società non assicurative che sono state valutate separatamente e, ove possibile, con analisi di sensitività in modo coerente.

Le valutazioni di UnipolSai e Unipol sono state effettuate con un approccio *ex-dividend* cioè è stata assunta la distribuzione dei dividendi di competenza 2023 nel corso del 2024.

Rothschild non ha tenuto conto nelle proprie valutazioni degli effetti dell'eventuale esercizio del diritto di recesso spettante agli azionisti di Unipol che non dovessero concorrere alla delibera della Fusione.

Inoltre le considerazioni dell'Advisor Finanziario non assumono alcun impatto derivante dall'avvio e/o dalla conclusione dell'OPA promossa da Unipol sulle azioni ordinarie di UnipolSai e pertanto ha considerato che la Fusione avvenga tenendo in considerazione tutte le azioni in circolazione ad oggi non detenute da Unipol direttamente e indirettamente nella stessa; l'esito di tale Offerta potrebbe modificare la partecipazione in UnipolSai detenuta da Unipol e pertanto una delle ipotesi alla base della Fairness Opinion e quindi i relativi risultati.

Le analisi incluse nella Fairness Opinion sono basate sull'attività e sulle informazioni ricevute e disponibili sino al 11 febbraio 2024 (“**Data di Riferimento**”).

In particolare, Rothschild ha utilizzato per la valutazione di US i seguenti metodi valutativi:

- Metodo dei multipli di mercato: è basato sull'analisi delle quotazioni di Borsa di un campione di società paragonabili a quella oggetto di valutazione e comporta l'individuazione di moltiplicatori desunti rapportando alla capitalizzazione di Borsa indicatori di natura economica, patrimoniale o finanziaria o legati all'operatività delle società stesse. I rapporti così ottenuti vengono applicati alle grandezze di riferimento della società oggetto di valutazione al fine di determinarne il valore.

Nella fattispecie sono stati considerati moltiplicatori maggiormente utilizzati nella prassi internazionale e, in particolare, il multiplo *Price / Earnings* (“**P/E**”), il quale è stato applicato agli utili netti *adjusted 2024* e *2025* di US.

Il campione utilizzato ai fini dell'applicazione della metodologia in esame include i principali gruppi assicurativi europei *composite*.

I multipli P/E per gli esercizi 2024 e 2025 per il campione sono stati calcolati sulla base delle stime del *consensus* degli analisti finanziari (fonte: Facset). I multipli del campione sono stati calcolati facendo riferimento alla media dei prezzi relativi agli ultimi tre mesi rispetto alla Data di Riferimento al fine di ridurre eventuali distorsioni legate alla volatilità dei prezzi. Le valorizzazioni così ottenute sono state integrate per tener conto delle partecipazioni in BPER, BPSO, UnipolReC S.p.A., UnipolSai Investimenti SGR S.p.A., del valore attuale netto dei costi non ricorrenti, del dividendo atteso di competenza 2023 e, in funzione dello scenario, del capitale in eccesso stimato della Società.

- Metodo della regressione lineare: determina il valore economico di una società sulla base della correlazione statistica, stimata con riferimento ad un campione ritenuto significativo di società quotate comparabili, esistente tra (i) indicatori di redditività prospettica ed (ii) il rapporto esistente tra la capitalizzazione di borsa e selezionate grandezze economico, patrimoniali, finanziarie e/o regolamentari. Qualora statisticamente significativi, i parametri della regressione vengono applicati all'assicurazione oggetto di valutazione al fine di determinarne il corrispondente valore economico.

Nel caso specifico tale metodo è stato applicato a US, facendo riferimento allo stesso campione utilizzato per la metodologia dei multipli di mercato.

Ai fini del rilascio del proprio parere l'Advisor Finanziario precisa che sono state applicate le regressioni del rapporto tra capitalizzazione di mercato e fondi propri, cosiddetti *own funds*, (“**P/OF**”) rispetto alla redditività media attesa degli stessi (“**ROAOF**” – *return on average own funds*), in particolare si sono utilizzate P/OF 2023 vs. ROAOF 2024 e P/OF 2024 vs. ROAOF 2025. Le valorizzazioni così ottenute sono state integrate per tener conto della valorizzazione delle partecipazioni in BPER, BPSO, UnipolReC S.p.A., UnipolSai Investimenti SGR S.p.A., del valore attuale netto dei costi non ricorrenti, del dividendo atteso di competenza 2023 e, in funzione dello scenario, del capitale in eccesso stimato della Società.

- Metodo dei flussi di dividendo attualizzati (Dividend Discount Model nella variante *excess capital*): stima il valore economico di una compagnia assicurativa come somma (i) del valore attuale dei flussi di dividendo futuri potenzialmente distribuibili agli azionisti, in un orizzonte temporale pari al periodo esplicito di piano, coerentemente al

mantenimento di un adeguato livello di patrimonializzazione stimato sulla base del capitale regolamentare e (ii) del valore attuale del *Terminal Value* calcolato utilizzando il metodo della crescita costante e con il mantenimento di un livello adeguato di patrimonializzazione.

Per il tasso di attualizzazione dei flussi l'Advisor Finanziario ha fatto riferimento al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori / azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio ed è stato calcolato secondo il Capital Asset Pricing Model ("CAPM").

Al fine di meglio apprezzare la sensibilità dei risultati ottenuti rispetto ai parametri valutativi utilizzati sono state effettuate analisi di sensitività rispetto a diversi parametri fondamentali di lungo termine e ipotesi valutative, incluso il *timing* di distribuzione del potenziale *excess capital*. Alle valorizzazioni così ottenute sono state sommate le valorizzazioni delle partecipazioni in BPER, BPSO, UnipolReC S.p.A. e UnipolSai Investimenti SGR S.p.A.

Con riferimento a UG, data la sua natura di *holding* di partecipazioni, si è applicato il metodo di valutazione del *Net Asset Value*, riesprimendo, ove possibile, la valorizzazione degli attivi e dei passivi a *fair market value*; con particolare riferimento alla partecipazione in US e alle partecipazioni in BPER e BPSO la valorizzazione a *fair market value* è stata calcolata in funzione delle metodologie adottate in coerenza con ciascuno dei metodi di valutazione sopra esposti.

Inoltre, le analisi valutative applicano metodologie e ipotesi omogenee, pur tenendo in considerazione le specificità delle singole Società Coinvolte nella Fusione.

Sulla base di quanto sopra esposto, si riportano nella tabella seguente i risultati ottenuti da Rothschild dall'applicazione delle diverse metodologie di valutazione individuate:

Metodologie	Unipol Gruppo	Intervallo di concambi # azioni ordinarie Unipol Gruppo per 1 azione ordinaria UnipolSai*	
		Min	Max
UnipolSai	Unipol Gruppo		
Multipli di mercato	NAV	0,294	0,303
Regressione lineare	NAV	0,294	0,303
DDM	NAV	0,294	0,303

(*) Gli intervalli di concambi presentati sono stati arrotondati al terzo decimale. I risultati delle diverse metodologie differiscono al quarto decimale.

Pertanto, ad esito delle analisi condotte, Rothschild è dell'opinione che, nel contesto della Fusione e alla data della Fairness Opinion, "il Rapporto di Cambio pari a n. 0,300 azioni ordinarie Unipol Gruppo per ogni azione ordinaria di UnipolSai sia congruo da un punto di vista finanziario".

5.2 Parere dell'Advisor Metodologico

L'Advisor Metodologico ha analizzato le risultanze delle analisi condotte dall'Advisor Finanziario del Comitato, nonché le valutazioni allo stato condotte dall'*advisor* finanziario incaricato dal Consiglio di Amministrazione di US ai fini del rilascio delle rispettive *fairness opinion*.

In particolare, l'Advisor Metodologico ha concluso che:

- "la base informativa utilizzata dagli Advisor Finanziari [ndr Rothschild e l'*advisor*

- finanziario incaricato dal Consiglio di Amministrazione] è completa e consente di svolgere con rigore il processo valutativo alla radice del giudizio di valutazione e della conseguente stima del rapporto di cambio;
- i principi e i metodi di valutazione adottati dagli Advisor Finanziari per la stima dei valori economici di Unipol Gruppo e UnipolSai, sui quali è fondata la successiva determinazione del rapporto di cambio, sono corretti e coerenti con le indicazioni della dottrina prevalente e con gli standard utilizzati nella prassi per operazioni similari tenendo conto delle complessive caratteristiche dell'Operazione;
 - i criteri applicativi di fondo impiegati dagli Advisor Finanziari nelle stime sono ragionevoli e adeguati rispetto agli standard di prassi alla luce del quadro informativo disponibile e delle finalità della stima;
 - le ipotesi valutative adottate dagli Advisor Finanziari sono ragionevoli; i limiti e le difficoltà di valutazione sono stati apprezzati correttamente e la loro esistenza non compromette la qualità dei risultati delle stime.”

6. ANALISI E VALUTAZIONI DEL COMITATO

Ai fini delle proprie valutazioni, il Comitato ha preso visione ed esaminato i seguenti documenti messi a disposizione dalla funzione preposta e dagli *advisor*, ciascuno per quanto di rispettiva competenza:

- (a) Accordo Quadro e relativi allegati;
- (b) Fairness Opinion di Rothschild (qui acclusa *sub* Allegato 1);
- (c) Parere dell'Advisor Metodologico;
- (d) Risultanze delle analisi condotte da BCG;
- (e) Legal Opinion di Legance.

Le valutazioni cui è pervenuto il Comitato, come di seguito illustrate, assumono che le informazioni e i documenti esaminati al fine del rilascio del presente Parere siano complete e corrette e non subiscano modificazioni sostanziali da parte degli organi sociali competenti e che dalle analisi degli organi competenti e degli *advisor* in precedenza indicati non emergano elementi nuovi o ulteriori che, se noti alla data odierna, sarebbero idonei ad incidere sulle valutazioni a cui è stato chiamato il Comitato (“**Assunzioni**”).

Sulla base dei documenti esaminati emerge quanto segue.

6.1 Interesse al compimento dell'Operazione

Sulla base della documentazione esaminata dal Comitato e delle informazioni e dei chiarimenti forniti durante le riunioni, il Comitato ritiene che l'Operazione risulti funzionale al perseguimento dell'interesse sociale di US e, in generale, del Gruppo Unipol. In particolare, il Comitato ritiene che la stessa sia coerente con le motivazioni strategiche descritte nel precedente Paragrafo 2.3.

Per quanto occorrer possa, peraltro, il Comitato osserva anche che l'Offerta fornirà agli azionisti di US che non intendano mantenere il proprio investimento nella Società Risultante l'ulteriore opportunità di liquidare – appunto, nel contesto dell'OPA promossa da UG – la propria partecipazione. Viceversa, gli azionisti di US che intenderanno mantenere il proprio investimento nella Società Risultante avranno, a loro volta, l'opportunità di divenire soci di un'entità non soggetta, correntemente, a direzione e coordinamento, avvicinandosi a una maggior pienezza della programmazione strategica societaria.

Infine, il Comitato ha valutato e preso atto della circostanza che, sulla base delle informazioni e

dei dati al momento disponibili, la Fusione comporterebbe una più efficiente allocazione del capitale rispetto a quella attuale di UnipolSai, nonché un impatto positivo sul *solvency ratio* della Società Risultante dalla Fusione; tale impatto si ridurrebbe in funzione del grado di adesione all'Offerta da parte degli azionisti UnipolSai nonché dell'esercizio del Diritto di Recesso. Anche in caso di adesione totale all'Offerta e di esercizio del Diritto di Recesso nei termini massimi in precedenza indicati non vi sarebbero impatti negativi significativi sul *solvency ratio* della Società Risultante dalla Fusione.

6.2 Convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione

Il Comitato, all'esito della propria istruttoria e delle relative valutazioni, osserva di aver ricevuto, discusso e approfondito quanto segue:

- riguardo all'Operazione, un flusso informativo completo e aggiornato per il coinvolgimento tempestivo del Comitato stesso nella fase delle trattative e nella fase istruttoria dell'Operazione, nei termini descritti al precedente Paragrafo 4, in conformità a quanto prescritto dall'art. 9.1 della Procedura OPC;
- da Rothschild apposita Fairness Opinion, attestante che "*il Rapporto di Cambio pari a n. 0,300 azioni ordinarie Unipol Gruppo per ogni azione ordinaria di UnipolSai sia congruo da un punto di vista finanziario*", in quanto ricompreso all'interno dell'intervallo di valori dei rapporti di cambio individuati con le metodologie sopra descritte;
- dall'Advisor Metodologico il Parere dell'Advisor Metodologico, attestante l'adeguatezza delle metodologie impiegate dall'Advisor Finanziario del Comitato e da quello incaricato dal Consiglio di Amministrazione ai fini del rilascio delle rispettive *fairness opinion*, come meglio *supra* descritto;
- supporto ed espressa conferma, dall'Advisor Industriale, circa la ragionevolezza delle proiezioni economico-patrimoniali di US e di UG su base *stand alone* e della Società Risultante dall'Operazione;
- per la redazione e la negoziazione dell'Accordo Quadro, US si è inoltre avvalso di un primario consulente legale, quale è Legance, che ha svolto la propria attività anche nell'interesse del Comitato, rilasciando apposita Legal Opinion attestante la conformità del predetto Accordo Quadro con le prassi di mercato per operazioni comparabili;
- di aver ricevuto dall'Advisor Legale anche un'apposita Legal Opinion attestante l'adeguatezza del percorso societario seguito da US in relazione all'Operazione, avuto riguardo alla conformità alle disposizioni normative e regolamentari applicabili in materia di operazioni con parti correlate;
- la convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione come declinate nell'Accordo Quadro, per come descritte nel precedente Paragrafo 2.2, risulta comprovata da motivazioni strategiche e industriali coerenti con i piani strategici di US e, in generale, del Gruppo Unipol e funzionali al raggiungimento degli obiettivi a essi sottesi.

All'esito delle proprie analisi, il Comitato ha ritenuto di valutare positivamente i contributi offerti dagli *advisor* e di riconoscersi nelle conclusioni da ciascuno di essi rassegnate.

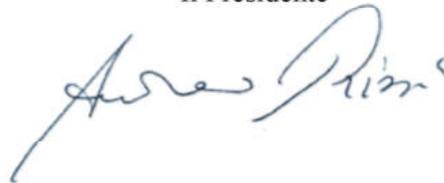
7. CONCLUSIONI

Il Comitato, in conformità alle previsioni dell'art. 9 della Procedura OPC e dell'art. 8 del Regolamento OPC, esaminata la documentazione in precedenza indicata e, in particolare, la Fairness Opinion di Rothschild, unitamente all'intero plesso del corredo istruttorio, nonché considerate le Assunzioni riportate al Paragrafo 6 che precede, esprime all'unanimità parere favorevole su (i) l'interesse al compimento dell'Operazione nei termini sopra descritti, nonché (ii) la relativa convenienza e correttezza sostanziale e procedurale.

Bologna, 14 febbraio 2024

Per il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

Il Presidente

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Andrea Pisoni".

Allegati:

1. **Fairness Opinion Rothschild.**



Strettamente riservato e confidenziale

Milano, 13 febbraio 2024

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

Alla cortese attenzione del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

Opinione sulla congruità del rapporto di cambio offerto agli azionisti ordinari di UnipolSai Assicurazioni S.p.A. nell'ambito della prospettata fusione per incorporazione in Unipol Gruppo S.p.A.

1. L'incarico

Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (il "Comitato OPC") di UnipolSai Assicurazioni S.p.A. ("UnipolSai", "US" o la "Società") ha incaricato Rothschild & Co Italia S.p.A. ("Rothschild & Co" o "Advisor") ad agire in qualità di consulente finanziario nell'ambito del prospettato progetto di razionalizzazione societaria (la "Lettera di Incarico") che prevede, allo stato attuale, una fusione per incorporazione (la "Fusione") di UnipolSai, Unipol Investment S.p.A. ("Unipol Investment" o "UI"), UnipolPart I S.p.A. ("UnipolPart I" o "UP") e Unipol Finance S.r.l. ("Unipol Finance" o "UF" e insieme a UI e UP le "Holding Intermedie") nella controllante Unipol Gruppo S.p.A. ("Unipol" o "Unipol Gruppo" e insieme a US e alle Holding Intermedie le "Società Partecipanti alla Fusione"). La Fusione sarà preceduta da un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria da parte di Unipol Gruppo ("OPA" o "Offerta Volontaria") sulle azioni ordinarie di UnipolSai non detenute, direttamente o indirettamente, dalla stessa (la Fusione e l'OPA definiti congiuntamente l' "Operazione").

Nell'ambito delle attività previste nella Lettera di Incarico, UnipolSai ha richiesto a Rothschild & Co il rilascio di una lettera destinata al Comitato OPC avente ad oggetto una *Fairness Opinion* sulla congruità, dal punto di vista finanziario, del rapporto di cambio proposto tra le azioni ordinarie Unipol Gruppo e le azioni ordinarie UnipolSai (la "*Fairness Opinion*", "Parere" o "Opinione").



2. L'Operazione e la Fusione

L'Operazione prevede un progetto di razionalizzazione societaria del gruppo facente capo a Unipol, come di seguito riassunto.

Alla data della presente Opinione, Unipol Gruppo detiene l'85,2% del capitale sociale al netto delle azioni proprie di UnipolSai detenute direttamente e indirettamente. Unipol Gruppo e UnipolSai hanno in corso la finalizzazione di un accordo quadro, di cui l'Advisor ha ricevuto una bozza (l'"**Accordo Quadro**"), contenente i principali termini e condizioni della Fusione e dell'Operazione, tra i quali si segnalano:

- l'impegno di Unipol Gruppo e UnipolSai a cooperare e fare tutto quanto in proprio potere affinché, nel rispetto delle rilevanti previsioni di legge, siano poste in essere tutte le attività necessarie e opportune ai fini della realizzazione dell'Operazione;
- la promozione da parte di Unipol Gruppo, prima della Fusione, dell'Offerta Volontaria ai sensi dell'art. 102 del TUF e delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti;
- la Fusione prevedrà l'incorporazione di UnipolSai e delle Holding Intermedie in Unipol Gruppo;
- le situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione saranno rappresentate, ai sensi dell'art. 2501-*quater*, comma 1, del codice civile, dal progetto di bilancio di esercizio al 31 dicembre 2023 di UnipolSai e Unipol Gruppo la cui approvazione da parte dei relativi Consigli di Amministrazione è all'ordine del giorno della riunione del 15 febbraio 2024;
- l'impegno di UnipolSai e di Unipol Gruppo ad approvare un progetto di fusione in un testo sostanzialmente conforme alla bozza dello stesso allegata all'Accordo Quadro che si baserà sulle situazioni patrimoniali di riferimento delle Società Partecipanti alla Fusione al 31 dicembre 2023 (il "**Progetto di Fusione**");
- la presenza di condizioni sospensive della Fusione: rilascio delle autorizzazioni alla fusione, assenza di atti e/o provvedimenti dell'Autorità che impediscano l'esecuzione della Fusione e/o tali da alterare in misura rilevante le valutazioni poste alla base della determinazione del Rapporto di Cambio (come di seguito definito), rilascio di un parere positivo da parte dell'esperto comune nominato ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del codice civile circa la congruità del Rapporto di Cambio, approvazione del Progetto di Fusione da parte delle assemblee straordinarie di Unipol Gruppo, UnipolSai e delle Holding Intermedie, ammontare complessivo da corrispondere da Unipol Gruppo per l'acquisto delle azioni Unipol Gruppo oggetto di recesso e non acquistate dagli altri azionisti di Unipol Gruppo o dal mercato (l'"**Esborso per il Recesso**") non superiore a Euro 100 milioni;
- il completamento della Fusione prescinde dall'esito dell'Offerta Volontaria;



- Unipol Gruppo e UnipolSai hanno definito e condiviso una tempistica preliminare relativa alla Fusione e all’Offerta Volontaria.

3. Il Rapporto di Cambio

Alla data della presente Opinione UnipolSai ha comunicato all’Advisor il rapporto di cambio della Fusione negoziato da UnipolSai e Unipol Gruppo in vista dell’approvazione del Progetto di Fusione da parte dei rispettivi Consigli di Amministrazione per la proposta alle rispettive assemblee. Il rapporto di cambio proposto è pari a n. 0,300 azioni ordinarie Unipol Gruppo per ogni azione ordinaria di UnipolSai (il “Rapporto di Cambio”).

4. L’Opinione sul Rapporto di Cambio

Tutto quanto sopra premesso, alle condizioni tutte di cui alla – e in esecuzione della – Lettera di Incarico, condizioni che si intendono qui espressamente ed integralmente richiamate, Rothschild & Co, con la presente, provvede al rilascio della *Fairness Opinion* destinata, con le precisazioni e le avvertenze ivi riportate, all’esclusivo utilizzo da parte del Comitato OPC di UnipolSai e avente per oggetto la congruità dal punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio.

4.1 Documentazione, informazioni e fonti utilizzate

Nello svolgimento delle analisi propedeutiche alla redazione della presente Opinione, Rothschild & Co si è basata sulle informazioni ricevute da UnipolSai, nonché sui dati e le informazioni acquisiti in forma scritta ovvero orale in occasione delle *conference call* avute con il *management* e i consulenti di UnipolSai, oltre ai dati e alle informazioni pubblicamente disponibili da fonti qualificate (complessivamente le “**Informazioni**”), le quali Informazioni includono, tra l’altro, e in via non esaustiva, i seguenti elementi:

- bozza dell’Accordo Quadro tra Unipol e UnipolSai datata 2 febbraio 2024, inclusiva della bozza del progetto di fusione per incorporazione di UnipolSai, Unipol Investment, UnipolPart I e Unipol Finance in Unipol allegato all’Accordo Quadro (“**Bozza Progetto di Fusione**”);
- schemi di conto economico e stato patrimoniale consolidati di Unipol e UnipolSai al 30 settembre 2023 e al 31 dicembre 2023;
- schemi di conto economico e stato patrimoniale individuali al 30 settembre 2023 e al 31 dicembre 2023 di Unipol, Holding Intermedie, UnipolRec S.p.A. (“**UnipolRec**”) e UnipolSai Investimenti SGR S.p.A. (“**UnipolSai Investimenti SGR**”);
- dettagli relativi ai fondi propri consolidati di Unipol e di UnipolSai al 30 settembre 2023 e al 31 dicembre 2023;



- *solvency capital requirement* di UnipolSai al 30 settembre 2023, al quarto trimestre 2023 ed evoluzione prospettica dello stesso a livello di gruppo per il periodo 2024-2028 e con il dettaglio riferito a BPER Banca S.p.A. (“**BPER Banca**” o “**BPER**”), Banca Popolare di Sondrio S.p.A. (“**BP Sondrio**” e insieme a BPER le “**Partecipazioni Bancarie**”), UnipolRec e UnipolSai Investimenti SGR;
- *solvency capital requirement* di Unipol al 30 settembre 2023, al quarto trimestre 2023 ed evoluzione prospettica dello stesso per il periodo 2024-2028;
- proiezioni di conto economico e stato patrimoniale consolidate di Unipol e UnipolSai in ottica *stand alone* per il periodo 2023-2028 (rispettivamente “**Proiezioni ricevute Unipol**” e “**Proiezioni ricevute UnipolSai**” e insieme le “**Proiezioni Ricevute**”), elaborate con il supporto di un advisor industriale. Le Proiezioni Ricevute sono state successivamente integrate per riflettere gli ultimi dati ricevuti relativi al 2023 (rispettivamente le “**Proiezioni Unipol**” e “**Proiezioni UnipolSai**”);
- posizione finanziaria netta a livello di Unipol al 30 settembre 2023 e al 31 dicembre 2023;
- dettagli in merito alla composizione di alcune voci relative agli schemi di bilancio individuali di Unipol al 30 settembre 2023 e al 31 dicembre 2023;
- valori di carico, nel bilancio individuale di Unipol, delle partecipazioni in UnipolSai, Holding Intermedie, BPER Banca, BP Sondrio, UnipolRec e UnipolSai Investimenti SGR al 30 settembre 2023 e al 31 dicembre 2023;
- valori di carico, nel bilancio individuale di UnipolSai, delle partecipazioni in BPER Banca, BP Sondrio, UnipolRec e UnipolSai Investimenti SGR al 30 settembre 2023 e al 31 dicembre 2023;
- note informative relative a specifiche poste di bilancio / modalità di contabilizzazione;
- dettaglio su interessi passivi per il periodo 2023-2028 afferenti lo strumento subordinato Restricted Tier 1 emesso da UnipolSai;
- dettagli relativi all’ammontare (valore nominale, contabile e relativo rateo maturato) dei titoli di debito senior emessi da Unipol al 30 settembre e 31 dicembre 2023;
- dettagli relativi al numero di azioni Unipol e UnipolSai ai fini della determinazione del valore per azione e al numero di azioni UnipolSai che saranno oggetto di concambio;
- dettagli delle spese generali di Unipol al 30 settembre 2023, al 31 dicembre 2023 ed evoluzione prospettica per il periodo 2024-2028 (i “**Costi operativi di holding**”);
- dividendi inclusi nelle Proiezioni Unipol e nelle Proiezioni UnipolSai per il periodo 2023-2028;
- contributi economici prospettici delle partecipazioni in BPER Banca, BP Sondrio UnipolRec e UnipolSai Investimenti SGR inclusi nelle Proiezioni Unipol e nelle Proiezioni UnipolSai;



- dettagli relativi ai proventi e oneri non operativi (ricorrenti e non ricorrenti) per il periodo 2023-2028 di UnipolSai;
- altre informazioni pubbliche o disponibili al pubblico o reperite tramite banche dati specialistiche e altri information providers (e.g. Bloomberg, FactSet, Refinitiv) relative a UnipolSai, Unipol, alle società quotate comparabili e al settore assicurativo in generale.

4.2 Avvertenze sull'uso delle Informazioni e delle fonti utilizzate

In relazione alle Informazioni si ritiene opportuno sottolineare che le Proiezioni UnipolSai e le Proiezioni Unipol sono state predisposte a livello consolidato e in ottica *stand alone*. Pertanto l'*Advisor*, nel presente Parere, ha utilizzato, per l'applicazione delle metodologie di valutazione individuate tali dati attesi predisposti dal *management*.

Rothschild & Co ha assunto che tutte le Informazioni fornite da UnipolSai, nonché tutte le informazioni pubblicamente disponibili, siano accurate, veritiere e complete. In linea con la Lettera di Incarico, Rothschild & Co non ha proceduto alla revisione contabile né alla verifica dell'attendibilità di tali informazioni, né a verificare la validità dei rapporti giuridici sottesi all'attività svolta dalle Società Partecipanti alla Fusione e in base ai quali sono state elaborate le informazioni storiche e prospettive acquisite e non assume pertanto alcuna responsabilità in relazione alle stime e alle proiezioni economico-finanziarie ottenute, né in relazione all'attendibilità e alla accuratezza delle loro fonti di provenienza. In particolare, riguardo all'insieme delle informazioni finanziarie, economiche, patrimoniali e regolamentari fornite da UnipolSai, Rothschild & Co ha assunto che siano state elaborate secondo criteri di ragionevolezza e che riflettano le migliori stime e giudizi individuabili da ciascuna di dette società. Inoltre, Rothschild & Co ha fatto affidamento sul fatto che non sia stato omissso il riferimento ad alcun dato, evento o situazione che anche solo potenzialmente, se fosse stato reso noto a Rothschild & Co o comunque da essa conosciuto, avrebbe potuto influenzare in modo rilevante le conclusioni di cui al presente Parere.

Ne consegue che scostamenti anche significativi rispetto agli assunti e quindi alle conclusioni di cui alla presente Opinione potrebbero risultare da eventuali imprecisioni, errori od omissioni nei dati, nei documenti e nelle informazioni fornite a Rothschild & Co.

Ferme restando le ulteriori attività a carico dell'*Advisor* già previste, Rothschild & Co non assume alcun impegno a rivedere, successivamente al rilascio della presente Opinione, i dati e le assunzioni che ne sono stati posti alla base.

4.3 Principali limiti e difficoltà dell'analisi

L'utilizzo della presente Opinione non potrà prescindere dal tenere in considerazione, tra l'altro, i limiti e le difficoltà che vengono qui di seguito esposti:



- le valutazioni sono state effettuate utilizzando principalmente le Proiezioni UnipolSai e le Proiezioni Unipol e le stime relative ad aggiustamenti specifici predisposti e forniti dal *management* di UnipolSai. Tali dati presentano per loro natura profili di incertezza, pertanto la loro eventuale futura variazione potrebbe avere un impatto anche rilevante sui risultati ottenuti. In particolare si segnala che alcuni dei dati forniti sono stati predisposti a soli fini di simulazione per permettere le analisi effettuate dall'*Advisor*. In aggiunta le Proiezioni UnipolSai e Proiezioni Unipol non risultano alla data della presente Opinione approvate dai relativi Consigli di Amministrazione e non sono state comunicate al mercato;
- le Proiezioni UnipolSai e le Proiezioni Unipol sono state effettuate applicando per la prima volta il principio contabile IFRS 17, ciò ha comportato una discontinuità nella modalità di contabilizzazione rispetto al passato e nella comparazione di risultati attesi con quelli storici;
- le situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione sono al 31 dicembre 2023. Gli schemi di bilancio relativi a tali situazioni patrimoniali sono stati forniti esclusivamente in bozza e alla data della presente Opinione non sono ancora stati approvati dai Consigli di Amministrazione di UnipolSai, di Unipol Gruppo e delle Holding Intermedie (per Unipol e UnipolSai approvazione prevista in data 15 febbraio 2024), né tantomeno sono state soggette a esame da parte della società incaricata della revisione contabile o certificate da fonti terze indipendenti; si sottolinea che eventuali differenze tra i dati utilizzati e i bilanci effettivi approvati potrebbero avere impatti significativi sull'effettiva evoluzione delle Proiezioni UnipolSai / Proiezioni Unipol e sui dati utilizzati da Rothschild & Co e pertanto verrebbero meno alcune delle ipotesi alla base dei risultati ottenuti;
- con particolare riferimento al *solvency capital requirement* di UnipolSai si sottolinea che le Proiezioni UnipolSai sono state predisposte con un cambio di parametri (*model change*) rispetto ai dati storici sia al 30 settembre 2023 che al quarto trimestre 2023 (senza *model change*). A tale riguardo e per mantenere la coerenza tra i dati utilizzati, il *management* di UnipolSai ha predisposto e fornito all'*Advisor* una stima del SCR al 30 settembre 2023 rettificato per tener conto del *model change*, rettifica successivamente applicata ai dati del quarto trimestre 2023 nell'ambito delle analisi valutative. Una modifica dei risultati effettivi del SCR rispetto a quelli stimati potrebbe avere un impatto significativo sui risultati ottenuti;
- nello svolgere le proprie valutazioni ai fini della presente Opinione, Rothschild & Co ha considerato le difficoltà che derivano dalla partecipazione alla Fusione di società aventi partecipazioni incrociate tra loro, con azioni proprie detenute direttamente e indirettamente;
- nonostante i titoli Unipol Gruppo e UnipolSai siano entrambi quotati, le analisi effettuate hanno evidenziato una limitata liquidità delle quotazioni di borsa, in particolare delle azioni ordinarie di UnipolSai caratterizzate da ridotti volumi



scambiati e da un limitato flottante. Si ritiene pertanto che il confronto tra i prezzi, anche alla luce di quanto evidenziato, non sia rappresentativo del rapporto tra i valori economici di UnipolSai e Unipol Gruppo, facendo venir meno i presupposti delle valutazioni relative in ottica di Fusione. Rothschild & Co ritiene quindi che l'utilizzo dei prezzi di mercato non sia applicabile, con conseguente mancato utilizzo di una valutazione relativa basata sui prezzi di mercato;

- le considerazioni di Rothschild & Co si basano sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato e sulle altre condizioni in essere alla Data di Riferimento (come di seguito definita). Al momento della redazione della presente Opinione il contesto macro-economico è caratterizzato da una situazione di significativa incertezza in relazione alle situazioni geopolitiche internazionali e all'evoluzione dei fattori macroeconomici. Tali elementi potrebbero alterare significativamente le informazioni utilizzate in questo Parere e le relative conclusioni;
- le considerazioni svolte dall'*Advisor* assumono che l'attuale quadro regolamentare italiano ed europeo presenti requisiti di continuità rispetto al passato e non sia soggetto a cambiamenti se non quelli pubblicamente noti ad oggi di possibile evoluzione della normativa di riferimento. Al riguardo si richiama l'attenzione sullo stretto collegamento dell'attività delle assicurazioni con la regolamentazione del settore e di conseguenza sulla possibilità che eventuali modifiche, anche parziali, possano influenzarne in maniera rilevante le dinamiche e caratteristiche;
- nella definizione delle proprie considerazioni valutative Rothschild & Co ha utilizzato diverse metodologie di valutazione che per loro natura presentano caratteristiche e limiti propri;
- Rothschild & Co ha utilizzato per l'applicazione delle metodologie di valutazione, tra l'altro, dati tratti dalle osservazioni di mercato sul presupposto che tali indicatori siano applicabili alla società oggetto di valutazione, in quanto riferiti a realtà comparabili a quella in esame. Tuttavia, la difficoltà di individuare società perfettamente comparabili può limitare la significatività dei valori ottenuti.

4.4 Assunzioni e metodologie di valutazione adottate

Presupposto fondamentale delle valutazioni effettuate nell'ambito di una fusione è l'individuazione di valori economici funzionali alla determinazione del rapporto di cambio, pertanto l'omogeneità e la comparabilità dei metodi di stima adottati, uniti al profilo patrimoniale, economico e operativo *stand alone* di UnipolSai e Unipol Gruppo costituiscono gli elementi principali per la determinazione dei metodi di valutazione da adottare. Le metodologie prescelte non possono essere pertanto analizzate singolarmente, ma vanno considerate come parte di un unico processo di valutazione.



La determinazione dei valori economici di UnipolSai e di Unipol Gruppo, assunta da Rothschild & Co ai fini della Fusione, risulterebbe priva di significato se fosse utilizzata al di fuori di tale contesto e conseguentemente tali valori non possono costituire il riferimento per nessun altro fine ed in modo particolare quali potenziali valori di cessione o riferimenti per l'Offerta Volontaria.

Rothschild & Co, nell'elaborazione dell'Opinione, ha considerato UnipolSai e Unipol Gruppo in ottica *going-concern* e ha proceduto all'applicazione di diverse metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana ed internazionale. L'*Advisor* ha tenuto in considerazione le finalità delle analisi, i dati inclusi nelle Proiezioni UnipolSai e Proiezioni Unipol e delle ulteriori informazioni fornite dal *management*. Nell'ambito del processo valutativo Rothschild & Co ha tenuto conto delle peculiarità di UnipolSai e Unipol Gruppo ed in particolare del fatto che UnipolSai è un gruppo assicurativo operante principalmente in Italia mentre Unipol Gruppo è una holding che detiene sia la partecipazione di controllo in UnipolSai sia altre partecipazioni in banche e altre società. Anche al fine di mantenere l'omogeneità e la coerenza di valutazione, si è ritenuto di utilizzare: (i) per UnipolSai metodologie di valutazione di tipo analitico e di mercato, effettuate in diversi scenari anche per tenere conto della dotazione patrimoniale della stessa e (ii) per Unipol Gruppo la metodologia del *Net Asset Value*.

Sia la valutazione di UnipolSai che quella di Unipol Gruppo sono state effettuate rettificando i dati di ciascuna per tener conto delle partecipazioni nelle banche e in altre società che sono state considerate separatamente e, ove possibile, con coerenti analisi di sensitività. Le Partecipazioni Bancarie, in particolare, sono state valorizzate in funzione di diversi intervalli di valore basati su medie di prezzi osservate nell'arco di sei mesi.

Le valutazioni sono state effettuate con un approccio *ex-dividend*, è stata pertanto assunta per UnipolSai la distribuzione dei dividendi di competenza 2023, con contestuale incasso per Unipol Gruppo del dividendo UnipolSai distribuito e il pagamento dei dividendi dell'esercizio 2023 agli azionisti Unipol Gruppo.

Rothschild & Co non ha tenuto conto nelle proprie valutazioni degli effetti dell'eventuale esercizio del diritto di recesso spettante agli azionisti di Unipol Gruppo che non dovessero concorrere alla delibera della Fusione.

Inoltre le considerazioni dell'*Advisor* non assumono alcun impatto derivante dall'avvio e/o dalla conclusione dell'Offerta Volontaria promossa da Unipol Gruppo sulle azioni ordinarie di UnipolSai e pertanto ha considerato che la Fusione avvenga tenendo in considerazione le azioni in circolazione ad oggi non detenute, direttamente e indirettamente, da Unipol Gruppo nella stessa; l'esito di tale Offerta Volontaria potrebbe modificare la partecipazione in UnipolSai detenuta da Unipol Gruppo e pertanto una delle ipotesi alla base del Parere e quindi i relativi risultati.

Le analisi incluse nella presente Opinione sono basate sull'attività e sulle Informazioni ricevute e disponibili sino alla data dell'11 febbraio 2024 ("**Data di Riferimento**").



In particolare, Rothschild & Co ha utilizzato per la valutazione di UnipolSai i seguenti metodi di valutazione:

- **Metodo dei multipli di mercato:** è basato sull'analisi delle quotazioni di borsa di un campione di società paragonabili a quella oggetto di valutazione e comporta l'individuazione di moltiplicatori desunti rapportando alla capitalizzazione di borsa indicatori di natura economica, patrimoniale o finanziaria o legati all'operatività delle società stesse. I rapporti così ottenuti vengono applicati alle grandezze di riferimento della società oggetto di valutazione al fine di determinarne il valore. Nella fattispecie sono stati considerati moltiplicatori maggiormente utilizzati nella prassi internazionale, ed in particolare il multiplo Price / Earnings ("P/E"), il quale è stato applicato agli utili netti *adjusted* 2024 e 2025 di UnipolSai. Il campione utilizzato ai fini dell'applicazione della metodologia in esame include i principali gruppi assicurativi europei *composite*. I multipli P/E per gli esercizi 2024 e 2025 per il campione sono stati calcolati facendo riferimento alla media dei prezzi a tre mesi, al fine di ridurre eventuali distorsioni legate alla volatilità dei prezzi, e sulla base delle stime del *consensus* degli analisti finanziari (fonte: FactSet). Le valorizzazioni così ottenute sono state integrate per tener conto delle partecipazioni in BPER, BP Sondrio, UnipolRec, UnipolSai Investimenti SGR, del valore attuale netto dei costi non ricorrenti, del dividendo atteso di competenza 2023 e, in funzione dello scenario, del capitale in eccesso stimato della Società.
- **Metodo della regressione lineare:** determina il valore economico di una società assicurativa sulla base della correlazione statistica, stimata con riferimento ad un campione ritenuto significativo di società quotate comparabili, esistente tra (i) indicatori di redditività prospettica e (ii) il rapporto esistente tra la capitalizzazione di borsa e selezionate grandezze economico, patrimoniali, finanziarie e/o regolamentari. Qualora statisticamente significativi, i parametri della regressione vengono applicati all'assicurazione oggetto di valutazione al fine di determinarne il corrispondente valore economico. Nel caso specifico tale metodo è stato applicato a UnipolSai, facendo riferimento al medesimo campione utilizzato per la metodologia dei multipli di mercato. Ai fini della presente Opinione sono state applicate le regressioni del rapporto tra capitalizzazione di mercato e fondi propri, cosiddetti *own funds*, ("P/OF") rispetto alla redditività media attesa degli stessi ("ROAOF" – *return on average own funds*), in particolare si sono utilizzate P/OF 2023 vs. ROAOF 2024 e P/OF 2024 vs. ROAOF 2025. Le valorizzazioni così ottenute sono state integrate per tener conto della valorizzazione delle partecipazioni in BPER, BP Sondrio, UnipolRec, UnipolSai Investimenti SGR, del valore attuale netto dei costi non ricorrenti, del dividendo atteso di competenza 2023 e, in funzione dello scenario, del capitale in eccesso stimato della Società.
- **Metodo dei flussi di dividendo attualizzati** (*Dividend Discount Model* nella variante *excess capital*): stima il valore economico di una compagnia assicurativa come somma (i) del valore attuale dei flussi di dividendo futuri potenzialmente



distribuibili agli azionisti, in un orizzonte temporale pari al periodo esplicito di piano, coerentemente al mantenimento di un adeguato livello di patrimonializzazione stimato sulla base del capitale regolamentare e (ii) del valore attuale del *Terminal Value* calcolato utilizzando il metodo della crescita costante con il mantenimento di un livello adeguato di patrimonializzazione.

Per il tasso di attualizzazione dei flussi si è fatto riferimento al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori / azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio ed è stato calcolato secondo il *Capital Asset Pricing Model* ("CAPM"). Tale tasso è stato stimato pari all'11% mentre il tasso di crescita di lungo periodo è stato stimato pari al 2%.

Al fine di meglio apprezzare la sensibilità dei risultati ottenuti rispetto ai parametri valutativi utilizzati sono state effettuate analisi di sensitività, tra l'altro, in relazione al tasso di attualizzazione dei flussi, alla variazione del *combined ratio* di lungo termine, al *solvency ratio target*, incluse considerazioni in merito al *timing* di distribuzione del potenziale *excess capital*. Alle valorizzazioni così ottenute sono state sommate le valorizzazioni delle partecipazioni in BPER, BP Sondrio, UnipolRec, UnipolSai Investimenti SGR.

Con riferimento a Unipol Gruppo, data la natura di holding di partecipazioni, si è applicato il metodo di valutazione del *Net Asset Value*, riesprimendo, ove possibile, la valorizzazione degli attivi e dei passivi a *fair market value*; con particolare riferimento alla partecipazione in UnipolSai la valorizzazione a *fair market value* è stata calcolata in coerenza con ciascuno dei metodi di valutazione sopra esposti.

4.5 I risultati ottenuti

Sulla base di quanto sopra esposto, si riportano nella tabella seguente i risultati ottenuti dall'applicazione delle diverse metodologie di valutazione individuate:

Metodologie		Intervallo di concambi # azioni ordinarie Unipol Gruppo per 1 azione ordinaria UnipolSai (*)	
		Min	Max
UnipolSai	Unipol Gruppo		
Multipli di mercato	NAV	0,294	0,303
Regressione lineare	NAV	0,294	0,303
DDM	NAV	0,294	0,303

(*) Gli intervalli di concambi presentati sono stati arrotondati al terzo decimale. I risultati delle diverse metodologie differiscono al quarto decimale.



5. Avvertenze finali

Le valutazioni contenute nell'Opinione sono riferite alle condizioni di mercato ed economiche esistenti e valutabili sino alla Data di Riferimento. Rothschild & Co in particolare non assume, pertanto, alcuna responsabilità in ordine ad eventuali sopravvenute carenze delle analisi o delle conclusioni, dipendenti da eventi che potrebbero verificarsi nell'intervallo temporale tra la Data di Riferimento della presente Opinione e la data dell'approvazione del progetto di Fusione / la data in cui la Fusione avrà esecuzione.

Fermo quanto precede, Rothschild & Co non è a conoscenza e, pertanto, non ha considerato, l'impatto di eventuali fatti verificatisi e non conosciuti, o gli effetti conseguenti ad eventi che si potrebbero verificare, ivi compresi quelli di natura normativa e regolamentare, che possano comportare modifiche nelle proiezioni economico-finanziarie e nelle altre informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali posti alla base della presente Opinione. Pertanto, qualora si fossero verificati ovvero si verificassero fatti o eventi sopra menzionati, tali da comportare modifiche delle proiezioni economico-finanziarie e delle altre informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali e/o degli aspetti e delle modalità di realizzazione della Fusione, potrebbero venire meno alcuni essenziali presupposti dell'Opinione di Rothschild & Co e, pertanto, anche le conclusioni ivi contenute.

La presente Opinione è rilasciata ad esclusivo uso e beneficio del Comitato OPC di UnipolSai per le considerazioni di propria competenza nell'ambito del processo decisionale relativo alla Fusione e assume che i termini e le condizioni finali della Fusione non si discostino da quanto incluso nell'Accordo Quadro e rappresentato da UnipolSai. Si evidenzia che, a seguito della promozione dell'Offerta Volontaria, qualora dovessero verificarsi le condizioni per l'esercizio del diritto di acquisto da parte di Unipol Gruppo, potrebbe non essere più necessaria la determinazione del Rapporto di Cambio.

L'Opinione non è finalizzata ad un'analisi di merito della Fusione proposta, degli effetti e delle prospettive che dalla stessa derivino e/o possano derivare per gli azionisti delle Società Partecipanti alla Fusione e dell'andamento / valore che i titoli delle stesse avranno in futuro. Rothschild & Co non assume, pertanto, alcuna responsabilità, diretta o indiretta, in ordine alle conseguenze di qualsiasi tipo che possano derivare da un non corretto utilizzo delle informazioni e delle conclusioni raggiunte nel Parere.

La presente Opinione non può, inoltre, essere riprodotta, pubblicata e/o divulgata - in tutto o in parte - sotto qualsiasi forma senza il previo consenso scritto di Rothschild & Co, salvo per l'adempimento di inderogabili obblighi di legge o regolamentari a cui è soggetta UnipolSai.

Rothschild & Co è Advisor del Comitato OPC di UnipolSai per la Fusione e riceverà un compenso per le attività incluse nella Lettera di Incarico.



6. Conclusioni

Tutto quanto sopra richiamato, sulla base di quanto esposto e delle analisi condotte, Rothschild & Co è dell'opinione che, nel contesto della Fusione e alla data della presente, il Rapporto di Cambio pari a n. 0,300 azioni ordinarie Unipol Gruppo per ogni azione ordinaria di UnipolSai sia congruo da un punto di vista finanziario.

Alessandro Daffina
Amministratore Delegato
Rothschild & Co Italia S.p.A.

Fabio Palazzo
Managing Director
Rothschild & Co Italia S.p.A.

GUALTIERI & ASSOCIATI

ADVISORY FIRM

Spettabile
Consiglio di amministrazione

Spettabile
Comitato OPC

UNIPOLSAI ASSICURAZIONI S.P.A.

Milano, 13 febbraio 2024

PARERE SUI PRINCIPI, METODI E CRITERI APPLICATIVI UTILIZZATI PER LE VALUTAZIONI SVOLTE NELL'AMBITO DELLA FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI UNIPOLSAI ASSICURAZIONI IN UNIPOL GRUPPO

I. Premessa

Il progetto di razionalizzazione societaria del Gruppo Unipol prevede la fusione per incorporazione (la Fusione) in Unipol Gruppo s.p.a. (Unipol Gruppo) di UnipolSai Assicurazioni s.p.a. (UnipolSai) nonché di Unipol Investment s.p.a. Unipol Finance s.r.l. e UnipolPart I s.p.a. (le Holding Intermedie) e un'offerta pubblica di acquisto volontaria (l'OPA) da parte di Unipol Gruppo sulle azioni di UnipolSai da essa non detenute direttamente o indirettamente per il tramite delle Holding Intermedie (la Fusione e l'OPA congiuntamente l'Operazione).

Il Consiglio di amministrazione di UnipolSai è chiamato a deliberare la stipula di un accordo quadro che disciplini le attività propedeutiche e funzionali alla realizzazione della Fusione e della complessiva Operazione e stabilisca il rapporto di cambio.

La Fusione costituisce un'operazione di maggiore rilevanza con parti correlate e perciò per l'adozione dell'anzidetta delibera è necessario il parere favorevole del comitato OPC di UnipolSai che dovrà esprimersi sull'interesse della società al compimento della Fusione e sulla congruità del rapporto di cambio.

Il Consiglio di amministrazione di UnipolSai ha conferito a Mediobanca l'incarico di rilasciare una *fairness opinion* sulla congruità, dal punto di vista finanziario, del rapporto di cambio che sarà determinato dal consiglio di amministrazione e proposto agli azionisti di minoranza di UnipolSai e il Comitato OPC di UnipolSai ha attribuito analogo incarico a Rothschild & Co (unitamente a Mediobanca, gli Advisor Finanziari).

In questo contesto, UnipolSai ha stabilito di avvalersi dell'attività di *advisory* metodologica di Gualtieri e Associati (G&A).

II. Incarico

In data 19 gennaio 2024 ci è stato affidato l'incarico di assistere il Consiglio di amministrazione e il Comitato OPC di UnipolSai per le rispettive determinazioni, rilasciando un parere sui principi, sui metodi e sui criteri applicativi utilizzati dagli Advisor Finanziari per le valutazioni di Unipol Gruppo e di UnipolSai alla base della stima di un rapporto di cambio per gli azionisti di UnipolSai nell'ambito della Fusione (il Parere).

Le analisi in corso da parte di Mediobanca e i relativi risultati sono illustrati nel documento indirizzato al Consiglio di amministrazione di UnipolSai Assicurazioni S.p.A. convocato per il 15 febbraio 2024, consegnatoci in bozza il 13 febbraio 2024 (di seguito la Fairness Opinion Mediobanca); le analisi svolte da Rothschild & Co e i relativi esiti sono illustrati nel documento "Opinione sulla congruità del rapporto di cambio offerto agli azionisti ordinari di UnipolSai Assicurazioni S.p.A. nell'ambito della prospettata fusione per incorporazione in Unipol Gruppo S.p.A." datato 13 febbraio 2024 (di seguito la Fairness Opinion Rothschild & Co).

Gli Advisor Finanziari, attraverso numerose riunioni, ci hanno fornito un quadro informativo del processo di valutazione adeguato allo svolgimento del nostro incarico.

Il Parere contiene un giudizio professionale su:

- a) la correttezza e la coerenza dei principi e dei metodi di stima applicati dagli Advisor Finanziari per le valutazioni di Unipol Gruppo e UnipolSai alla base della successiva stima del rapporto di cambio rispetto alle indicazioni della dottrina prevalente e agli standard utilizzati nella prassi per operazioni simili tenendo conto delle complessive caratteristiche dell'Operazione;
- b) l'adeguatezza e la ragionevolezza dei criteri applicativi di fondo adottati nelle stime rispetto agli standard di prassi e tenuto conto delle informazioni disponibili.

Il giudizio professionale richiestoci attiene ai profili metodologici e alle principali scelte applicative e pertanto non abbiamo verificato le elaborazioni numeriche da loro svolte per giungere alle risultanze quantitative di valore di Unipol Gruppo e UnipolSai sulla base delle quali si calcolano i rapporti di cambio.

Il Parere è espresso nell'interesse e a beneficio del Consiglio di amministrazione e del Comitato OPC di UnipolSai, che potranno utilizzarlo per le proprie valutazioni.

Il Parere ha lo scopo di fornire elementi utili per formarsi un'opinione riguardo (i) al processo valutativo degli Advisor Finanziari e (ii) al rapporto di cambio della Fusione che ne scaturisce, dalla prospettiva degli azionisti di UnipolSai nel più ampio quadro delle complessive caratteristiche dell'Operazione. Naturalmente il Consiglio di amministrazione e il Comitato OPC di UnipolSai compiranno le proprie valutazioni

nella loro piena autonomia di giudizio.

Il Parere non è rivolto ad altri soggetti e non potrà essere usato per finalità differenti da quella dianzi indicata.

G&A non autorizza terzi diversi dai membri del Consiglio di amministrazione e del Comitato OPC di UnipolSai a fare affidamento sulle analisi e sulle conclusioni espresse nel Parere e declina espressamente ogni responsabilità per eventuali danni derivanti da un utilizzo del Parere e delle informazioni in esso contenute per scopi diversi da quello per il quale è stato redatto.

Il Parere è indirizzato esclusivamente al Consiglio di amministrazione e al Comitato OPC di UnipolSai, che lo potranno utilizzare a supporto delle determinazioni di loro competenza. Pertanto, fatte salve eventuali richieste delle Autorità di vigilanza e/o di mercato ed eventuali adempimenti legislativi o regolamentari, è vietato divulgare, riferire o riportare a terzi informazioni, comunicazioni o consulenze fornite da G&A per iscritto o in altra forma relativamente ai servizi resi per la redazione del Parere e il Parere, i dati in esso contenuti, nonché eventuali ulteriori documenti forniti da G&A non potranno essere riprodotti, usati o riferiti (anche in forma sintetica), in tutto o in parte, in documenti divulgabili a terzi e/o in dichiarazioni stampa senza la preventiva autorizzazione scritta di G&A.

G&A non assume alcuna responsabilità in relazione alle decisioni del Consiglio di amministrazione e del Comitato OPC di UnipolSai o di qualunque altro soggetto di effettuare o non qualsiasi azione con riferimento alla Fusione e più in generale all'Operazione.

Il Parere si basa sul contesto economico, finanziario e di mercato e sul quadro normativo e regolamentare esistenti e valutabili alla data della sua redazione e sulle informazioni fornite a G&A dal management di UnipolSai sino alla medesima data. G&A non assume pertanto alcuna responsabilità in ordine a eventuali carenze delle analisi o inesattezze delle conclusioni dipendenti da fatti e informazioni emersi nell'intervallo temporale tra la data del Parere e la data in cui la Fusione sarà attuata. Eventi successivi potrebbero incidere sui presupposti, sui contenuti e sulle conclusioni del Parere.

III. L'Operazione, il contesto di riferimento per le valutazioni e alcuni principi metodologici che ne conseguono

Il progetto di razionalizzazione societaria del Gruppo Unipol che sarà realizzato mediante l'Operazione ha l'obiettivo di creare una società capogruppo operativa, compagnia di assicurazioni, quotata, in modo da semplificare i processi decisionali, soprattutto quelli di direzione e coordinamento del gruppo, e conseguire sinergie di costo attraverso l'eliminazione della duplicazione di alcune strutture centrali presenti sia in Unipol Gruppo sia in UnipolSai. La nuova organizzazione societaria è maggiormente in linea con le *best practice* internazionali rispetto a quella attuale e perciò dovrebbe essere apprezzata dagli investitori professionali creando i presupposti per una maggiore

liquidità del mercato delle azioni e per migliori condizioni di *funding*.

La complessiva Operazione prevede di realizzare il riassetto societario dando al contempo agli azionisti di minoranza di UnipolSai la possibilità alternativa di partecipare alla Fusione, divenendo così soci della *combined entity*, capogruppo operativa, oppure di monetizzare l'investimento aderendo all'OPA.

Per le valutazioni alla base delle condizioni economiche dalla Fusione un aspetto rilevante, da tenere in considerazione, è la circostanza che Unipol Gruppo attualmente non svolge alcuna attività operativa (è una holding pura) e che il valore della partecipazione che detiene in UnipolSai (Unipol Gruppo possiede, direttamente e attraverso le Holding Intermedie, l'85,2% del capitale di UnipolSai) costituisce circa il 70% del valore del suo attivo patrimoniale e un'altra rilevante parte è composta dalle partecipazioni in BPER (10,5% delle azioni in circolazione) e in Banca Popolare di Sondrio (10,3% delle azioni in circolazione), aziende di credito al cui capitale partecipa anche UnipolSai con quote rispettivamente del 9,3% e del 9,6% delle azioni in circolazione.

In questa situazione i risultati della valutazione del capitale di UnipolSai e delle partecipazioni bancarie devono essere riflessi nella stima del valore di Unipol Gruppo per assicurare la necessaria coerenza valutativa. Infatti, nel caso delle fusioni le valutazioni del capitale azionario delle singole società coinvolte sono un passaggio intermedio del procedimento di stima il cui scopo ultimo è determinare un rapporto tra valori. Ne consegue che, come da lungo tempo la dottrina ha segnalato, i valori assoluti delle società partecipanti alla fusione devono essere confrontabili dato che si deve giungere a determinare un valore relativo. Per ottenere questa confrontabilità si fa di solito riferimento al principio di omogeneità dei metodi di valutazione e dei criteri e delle scelte applicative fondamentali. Tuttavia, nel caso in esame, a causa della ricordata natura di holding pura di Unipol Gruppo e della rilevanza economica per quest'ultima della partecipazione in UnipolSai e nelle due banche, l'unico modo per assicurare la coerenza delle stime e la confrontabilità dei valori è riflettere pienamente il valore di UnipolSai nel valore di Unipol Gruppo e stimare con lo stesso metodo il valore delle partecipazioni bancarie detenute, in quota percentuale leggermente diversa, sia da Unipol Gruppo sia da UnipolSai.

Il principio metodologico appena indicato è essenziale per ottenere il risultato di determinare un rapporto di cambio che preservi i valori economici di pertinenza dei vari azionisti coinvolti nella Fusione e quindi non determini trasferimenti di ricchezza tra compagini azionarie. Infatti, il Comitato OPC prima e il Consiglio di amministrazione di UnipolSai successivamente, nell'esprimersi in merito al rapporto di cambio devono assumere la prospettiva degli azionisti di UnipolSai, i cui interessi si confrontano con quelli degli azionisti di Unipol Gruppo, allo scopo di individuare un equilibrio dei valori economici di rispettiva pertinenza nel contesto della complessiva Operazione.

Occorre infine segnalare che, per effetto della preponderante rilevanza del valore della partecipazione in UnipolSai rispetto al valore totale dell'attivo di Unipol Gruppo e della

sostanziale equivalenza delle partecipazioni nelle due banche detenute dalla compagnia e dalla holding, il rapporto di cambio, che è il riflesso del confronto tra valori relativi, fisiologicamente varia poco al modificarsi dei risultati delle valutazioni perché all'aumentare o diminuire del valore di UnipolSai aumenta o diminuisce anche il valore di Unipol Gruppo.

IV. Considerazioni sulla completezza e adeguatezza della base informativa

La base informativa utilizzata dagli Advisor Finanziari è analiticamente indicata nel paragrafo 1 della Fairness Opinion Mediobanca e nel paragrafo 4.1 della Fairness Opinion Rothschild & Co.

In estrema sintesi essa è costituita dalla bozza dell'accordo quadro tra Unipol Gruppo e UnipolSai con i relativi allegati (inclusa la bozza del progetto di Fusione), dai dati storici delle società coinvolte nella Fusione, dalle proiezioni economico-finanziarie di UnipolSai e Unipol Gruppo elaborate dal management con l'ausilio di un advisor industriale e da numerosi dati e informazioni di mercato, sia pubblici sia reperiti tramite banche dati specialistiche e altri *information providers*.

Gli Advisor Finanziari hanno inoltre organizzato incontri e colloqui con manager di UnipolSai durante i quali hanno posto quesiti e chiesto chiarimenti e precisazioni di natura qualitativa e quantitativa, che sono stati loro forniti dal management di UnipolSai anche, quando utile, dopo interlocuzioni con il management di Unipol Gruppo.

Gli Advisor Finanziari hanno assunto che tutte le informazioni fornite da UnipolSai, nonché tutte le informazioni pubblicamente disponibili, siano accurate, veritiere e complete e hanno fatto affidamento sul fatto che non sia stato omesso il riferimento ad alcun dato, evento o situazione che anche solo potenzialmente, se fosse stato reso noto o conosciuto, avrebbe potuto influenzare in modo rilevante le conclusioni raggiunte.

* * * * *

Il nostro giudizio è che la base informativa utilizzata dagli Advisor Finanziari sia ampia e completa e corrisponda all'insieme delle informazioni che ordinariamente si usano nei processi valutativi di operazioni simili per caratteristiche, importanza e dimensione delle società coinvolte. Essa è perciò adeguata e consente di svolgere le valutazioni e di stimare un intervallo di valori utile a determinare un rapporto di cambio congruo.

V. Considerazioni sulla correttezza e coerenza dei principi di valutazione e dei metodi di stima scelti

Le valutazioni, secondo prassi e conformemente alle indicazioni della dottrina, sono state svolte assumendo la continuazione autonoma dell'attività da parte delle società coinvolte nella Fusione (cosiddetta logica *stand-alone*), senza considerare le sinergie e gli oneri di integrazione, e ipotizzano che le società siano in grado di proseguire durevolmente ed economicamente la loro attività (*going concern*). La logica *stand alone* sottende che la stima rappresenti il valore economico che gli azionisti delle società

coinvolte nella Fusione apportano alla *combined entity*.

Per quanto riguarda la valutazione di UnipolSai, entrambi gli Advisor Finanziari hanno adottato un metodo analitico (*DDM* nella versione *excess capital*) e metodi di mercato (multipli di borsa e retta di regressione).

Le partecipazioni nelle banche quotate BPER e Banca Popolare di Sondrio sono state valutate in base ai prezzi di borsa e il valore così determinato è stato aggiunto al risultato delle stime del capitale azionario di UnipolSai ottenuto mediante l'applicazione di ciascun metodo. Il valore delle partecipazioni in UnipolRec e in UnipolSai Investimenti Sgr è stato calcolato in base al patrimonio netto ed è stato sommato al risultato di ciascuna stima del capitale di UnipolSai.

Per la valutazione di Unipol Gruppo gli Advisor Finanziari hanno impiegato il metodo del *Net Asset Value (NAV)* che consiste nell'esprimere a valori di mercato, ove possibile, le attività e passività della società. A tal fine la partecipazione, diretta e indiretta, in UnipolSai è stata valorizzata secondo le risultanze delle singole metodologie applicate per la valutazione della compagnia e le partecipazioni detenute da Unipol Gruppo in BPER, Banca Popolare di Sondrio, UnipolRec e UnipolSai Investimenti Sgr sono state valutate con gli stessi criteri adottati per stimare il valore delle partecipazioni detenute da UnipolSai nelle medesime società.

Le valutazioni per la determinazione del rapporto di cambio sono *ex-dividend*, pertanto i valori del capitale di UnipolSai assumono il pagamento dei dividendi relativi all'esercizio 2023 e i valori di Unipol Gruppo ipotizzano, da un lato, l'incasso della quota di propria spettanza (diretta e indiretta) degli anzidetti dividendi e, dall'altro, il pagamento dei dividendi dell'esercizio 2023.

All'esito delle stime del valore del capitale azionario di UnipolSai e di Unipol Gruppo effettuate con ciascuna metodologia, gli Advisor Finanziari hanno calcolato e indicato l'intervallo del rapporto di cambio risultante.

Infine, si segnala che, sebbene Unipol Gruppo e UnipolSai siano società quotate, gli Advisor Finanziari hanno ritenuto di non utilizzare il metodo del rapporto tra le quotazioni di mercato dei titoli perché l'azione UnipolSai presenta un livello di liquidità basso e anche significativamente inferiore a quello dell'azione Unipol Gruppo e hanno perciò ritenuto i prezzi di borsa delle due società non egualmente affidabili.

* * * * *

V.1 I principi di valutazione

Il ricorso a una pluralità di criteri di valutazione è opportuno sotto il profilo metodologico soprattutto se le varie metodiche impiegate consentono di assumere angoli di visuale diversi perché in questa maniera si possono cogliere gli effetti sul valore di differenti determinanti (cosiddetti *driver* di valore) e si ottengono riscontri incrociati dei risultati, dando così robustezza al giudizio di valutazione conclusivo.

L'insieme delle metodologie utilizzato dagli Advisor Finanziari per la stima del valore del capitale azionario di UnipolSai offre la prospettiva dell'analisi dei fondamentali e quella del mercato e tiene conto della redditività prospettica e della solidità patrimoniale. Si può perciò ritenere completo e conforme ai principi di valutazione.

Infatti, il *DDM excess capital*, metodo analitico di tipo finanziario, apprezza la capacità della compagnia di generare in futuro profitti, espressi in termini di flussi di cassa, rispettando i vincoli patrimoniali di vigilanza, mentre il metodo dei multipli e quello della retta di regressione riflettono le indicazioni rivenienti dal mercato sulle prospettive di profitto, considerando, nel caso della retta di regressione, anche il livello di dotazione patrimoniale.

Le metodiche basate sull'analisi fondamentale e quelle di mercato sono complementari anche per l'ulteriore ragione che presentano pregi e limiti intrinseci opposti: le prime hanno il pregio di seguire un percorso logico razionale, ben fondato nella teoria economica, per la stima del valore ma il limite di basarsi su dati interni all'azienda per loro natura dotati di un minor grado di oggettività rispetto a dati estratti dal mercato, le seconde hanno il pregio di un elevato livello di oggettività dei dati di partenza che sono ricavati dal mercato e da fonti terze ma il limite di fondarsi su un processo logico di comparazione tra società che sconta il fatto che ogni impresa è unica e mai perfettamente comparabile a un'altra.

Il metodo del *NAV*, utilizzato dagli Advisor Finanziari per la valutazione di Unipol Gruppo – che ha consentito di determinare distinti valori del capitale della holding in corrispondenza del valore attribuito alla compagnia partecipata UnipolSai mediante l'applicazione di ciascuno dei ricordati metodi (*DDM*, multipli e retta di regressione) – è l'unico che nella specifica situazione permette di rispettare rigorosamente il principio della confrontabilità dei valori delle società che partecipano alla Fusione, nella quale la finalità della stima è determinare un rapporto tra valori. Infatti la stima dei valori del capitale economico delle società coinvolte in una fusione costituisce un passo intermedio del processo di valutazione per poi giungere a determinare il rapporto di cambio che scaturisce dal confronto tra valori che devono perciò essere tra loro omogenei nel senso di comparabili. L'esigenza di comparabilità discende dall'obiettivo di stabilire condizioni della fusione che preservino il valore economico di pertinenza dei soci delle singole società coinvolte prima e dopo l'operazione evitando trasferimenti di ricchezza tra le compagini di soci.

Sebbene sia la holding Unipol Gruppo sia la compagnia UnipolSai siano quotate, gli Advisor Finanziari non hanno utilizzato tra le metriche di stima il rapporto tra i prezzi di borsa. L'affidabilità dei prezzi quali indicatori di valore dipende dalla liquidità ed efficienza informativa dei mercati di scambio. I prezzi delle azioni delle due società mostrano un livello di liquidità basso e molto differente e non comparabile. La scarsa comparabilità e il basso livello di efficienza informativa si riflettono in un rapporto tra prezzi che si discosta significativamente dai rapporti tra valori stimati dagli Advisor Finanziari sulla base delle metodiche valutative sia fondamentali sia di mercato. I rapporti tra valori stimati differiscono notevolmente dal rapporto tra prezzi e indicano che quest'ultimo non riflette i valori economici di lungo termine.

Nel caso dell'Operazione l'uso tra le metriche di stima del rapporto tra i prezzi di borsa non sarebbe giustificato neppure dalla funzione di equivalente monetario, cioè di valore al quale l'investimento nelle azioni può essere trasformato in cassa, che svolgono le quotazioni perché questa funzione è assicurata dalla parallela OPA che verrà lanciata sulle azioni UnipolSai. Infatti, nell'Operazione agli azionisti di minoranza di UnipolSai è data un'ulteriore garanzia costituita dall'offerta proposta al mercato da Unipol Gruppo – le cui condizioni economiche terranno ovviamente conto del prezzo di borsa dell'azione UnipolSai – alla quale potranno aderire, trasformando in moneta le azioni detenute, qualora non ritenessero di partecipare alla Fusione e diventare soci della *combined entity*.

Pertanto, vi sono varie motivazioni, dianzi esposte, per opinare che nel contesto dell'Operazione il rapporto di cambio debba essere espressione di valori relativi stimati in un'ottica di lungo termine e non di prezzi quotati e quindi per ritenere corretta la scelta degli Advisor Finanziari di non usare i prezzi di borsa per determinare il rapporto di cambio.

I risultati ottenuti dall'applicazione delle diverse metodologie sono stati dagli Advisor Finanziari rappresentati singolarmente, senza operare composizioni o mediazioni tra di essi, attribuendo quindi pari dignità alle tecniche valutative adottate. La scelta, conforme alla prassi, è condivisibile sotto il profilo metodologico perché consente di fornire un quadro informativo ampio e pienamente intellegibile sulla base del quale, attraverso il confronto dei risultati ottenuti, è possibile formarsi un compiuto giudizio sul valore.

V.2 I metodi di stima

Dividend Discount Model (DDM)

Il DDM nella versione *excess capital* stima il valore del capitale di una compagnia di assicurazioni in misura pari all'ammontare attualizzato dei dividendi attesi distribuibili – stimati in modo analitico per un determinato orizzonte temporale e in modo sintetico, attraverso un valore finale, per gli anni successivi – rispettando il vincolo di mantenere il livello di patrimonializzazione necessario per lo sviluppo futuro (quantificato in base a un selezionato margine di solvibilità obiettivo).

Si tratta, tra i criteri di stima analitici (cioè quelli fondati sui dati economici, patrimoniali e finanziari della società il cui capitale azionario è oggetto di stima), del metodo ritenuto preferibile per la valutazione delle compagnie di assicurazioni e negli anni recenti più impiegato nella prassi perché consente di tenere compiutamente conto del fattore maggiormente rilevante per la creazione di valore per gli azionisti, e cioè la capacità dell'impresa di generare flussi di cassa e distribuire dividendi, e nel contempo di considerare anche gli effetti sul valore della sua solidità patrimoniale.

Multipli di borsa

Il metodo dei multipli di borsa consiste nell'applicare a talune grandezze patrimoniali e/o reddituali della società oggetto di valutazione il rapporto tra il prezzo di borsa e le medesime grandezze (cosiddetti multipli) rilevato per società quotate comparabili; si

tratta perciò di una tecnica che si fonda sullo studio della relazione tra grandezze contabili (cosiddette *driver*) e valore.

E' un metodo largamente utilizzato nella prassi valutativa, fondato sull'assunto che gli investitori siano in grado di valutare correttamente una società sulla base di tutte le informazioni pubblicamente disponibili, che i prezzi riflettano queste valutazioni e che una società appartenente a un determinato settore d'attività abbia una redditività attesa (riflessa nel multiplo scelto) coerente con quella media o mediana delle società di quel settore ritenute dal valutatore comparabili sulla base di analisi qualitative con riferimento a più aspetti (ad esempio il modello di business, il portafoglio di attività, la dimensione, il posizionamento di mercato, la qualità della governance).

Il suo utilizzo nel caso in esame è certamente opportuno per fornire la prospettiva degli investitori professionali e utilizzare le informazioni sul valore ritraibili dal mercato.

Analisi di regressione

Il metodo della regressione lineare, analogamente a quello dei multipli di borsa, si fonda sulla relazione tra grandezze contabili e valore ma studia il paradigma valutativo che, attraverso i prezzi, il mercato implicitamente esprime, mediante il ricorso a tecniche statistiche.

La sua applicazione, che è consistita nello studio della relazione tra un moltiplicatore dei fondi propri e la redditività di questa grandezza patrimoniale, fornisce un contributo informativo ulteriore rispetto al metodo dei multipli di borsa perché le stime del valore del capitale azionario così ottenute sono basate congiuntamente sulle capacità reddituali attese e sulla solidità patrimoniale, elementi entrambi fondamentali per la valutazione di una compagnia.

VI. Considerazioni sull'adeguatezza e ragionevolezza dei criteri applicativi

L'applicazione dei diversi metodi di valutazione è descritta nel paragrafo 3.2 della Fairness Opinion Mediobanca e nel paragrafo 4.4 della Fairness Opinion Rothschild & Co.

Nel seguito si commentano i principali criteri applicativi e le più importanti scelte del processo di valutazione degli Advisor Finanziari, esaminando in maniera distinta ciascuna metodologia.

Occorre ricordare che nell'applicazione di una metodica di valutazione è ineliminabile un certo grado di discrezionalità tecnica che può condurre i valutatori a fare talvolta scelte di dettaglio differenti.

Valutazione di UnipolSai: Dividend Discount Model (DDM)

Il *DDM* è una metodica di valutazione di tipo analitico che si fonda sulle proiezioni economiche e patrimoniali dell'impresa e richiede coerenza interna nella selezione dei criteri e dei parametri applicativi.

La valutazione è stata svolta partendo da un periodo di stima analitica dei flussi di cassa di 5 anni (2024-2028), orizzonte coerente con la prassi degli analisti finanziari e degli investitori professionali di non considerare previsioni di più lungo termine perché troppo incerte.

I flussi di dividendo distribuibili sono stati stimati sulla base delle proiezioni economiche e patrimoniali elaborate dal management di UnipolSai, con il supporto di un advisor industriale, tenendo conto delle specificità della compagnia, dell'evoluzione attesa del settore assicurativo e dell'andamento macroeconomico. Gli Advisor Finanziari hanno condivisibilmente assunto che tali proiezioni costituiscano ad oggi le migliori e più accurate stime. I dati sono stati rettificati degli effetti derivanti dalle partecipazioni in BPER, Banca Popolare di Sondrio, UnipolRec e UnipolSai Investimenti Sgr, che sono state oggetto di valutazione separata.

Il livello di dotazione patrimoniale obiettivo espresso in termini di margine di solvibilità è stato definito sia basandosi sui dati rilevati per un campione di compagnie di assicurazioni comparabili quotate sia considerando il margine di solvibilità registrato da UnipolSai negli ultimi anni. Questo approccio, che ha previsto la presentazione di due scenari, consente di mostrare gli effetti sul valore del livello di dotazione patrimoniale della compagnia.

L'analisi è stata sviluppata assumendo la distribuzione annuale dell'*excess capital* e, nel caso di Rothschild & Co, anche con una seconda modalità che fattorizza nel periodo di previsione analitica 2024-2028 le distribuzioni di dividendi previste nelle proiezioni e considera la distribuzione dell'*excess capital* alla scadenza dell'orizzonte di piano.

Il tasso di crescita di lungo periodo è stato assunto da entrambi gli Advisor Finanziari pari al tasso d'inflazione obiettivo stabilito dall'Autorità monetaria europea, in linea con la prassi valutativa delle imprese del settore finanziario.

Il costo del capitale usato dai due Advisor Finanziari per attualizzare i flussi di cassa è stato ottenuto applicando il *capital asset pricing model*; inoltre Mediobanca ha anche considerato le più recenti stime pubblicate nelle ricerche degli analisti finanziari. Esso è quindi per costruzione in linea con i dati di mercato.

La quantificazione del *terminal value*, secondo le caratteristiche del modello di stima, è stata effettuata rapportando l'utile distribuibile nel lungo periodo alla differenza tra il costo del capitale e il tasso di crescita *g*.

L'utile di lungo periodo è stato stimato partendo dall'utile dell'ultimo anno di previsione analitica ed eliminando le componenti di natura straordinaria. L'identificazione di un livello di profitto normalmente sostenibile nel lungo termine è conforme alla logica sottesa alla metodica di valutazione e riflette la prassi professionale.

Lo svolgimento di analisi di sensitività al fine di verificare la variabilità del valore ottenuto al modificarsi di singoli parametri è opportuno per fornire un quadro informativo più completo riguardo agli effetti sul valore delle singole determinanti e i fattori selezionati dagli Advisor Finanziari per svolgere queste analisi sono quelli

abituamente utilizzati nel caso di compagnie di assicurazione.

Valutazione di UnipolSai: multipli di borsa

La valutazione mediante i multipli è una metodica di mercato che stima il valore dell'impresa studiando una relazione con i valori espressi dalle capitalizzazioni di borsa di società appartenenti al medesimo settore. Ne consegue che i criteri applicativi e le scelte più importanti attengono alla selezione del campione di società comparabili e degli indicatori determinanti del valore.

Il campione selezionato da entrambi gli Advisor Finanziari è il medesimo ed è composto da compagnie operanti nel mercato assicurativo europeo comparabili a UnipolSai per modello di business. Esso è stato costruito considerando le società utilizzate negli studi degli analisti finanziari per effettuare confronti tra compagnie e riflette un adeguato compromesso tra l'ampiezza del campione e il grado di omogeneità delle società che lo compongono rispetto a quella da valutare.

Il multiplo utilizzato per la comparazione è il *price/earning* (P/E) applicato agli utili attesi per il biennio 2024-2025, rettificati degli oneri non ricorrenti e depurati del contributo all'utile derivante dalle partecipazioni in BPER, Banca Popolare di Sondrio, UnipolRec e UnipolSai Investimenti Sgr, che sono state oggetto di valutazione separata.

La scelta di adottare l'utile netto atteso quale determinante del valore è la più osservata nella prassi valutativa ed è coerente con la circostanza che il P/E è un indicatore molto utilizzato dagli investitori professionali per fare confronti intertemporali e tra società del medesimo settore ed è alla base di alcune strategie d'investimento.

Le analisi sono state effettuate considerando sia la situazione patrimoniale di UnipolSai "as-is" sia considerando un teorico *excess capital* rispetto a un margine di solvibilità in linea con quello del campione di riferimento; in questo secondo caso, gli utili inclusi nelle proiezioni di UnipolSai sono stati rettificati per tener conto del mancato rendimento del capitale in eccesso che si ipotizza distribuito e valorizzato separatamente. Questo approccio è coerente con quello adottato nel *DDM*.

Valutazione di UnipolSai: analisi di regressione

L'analisi è stata svolta utilizzando il medesimo campione impiegato per il metodo dei multipli di borsa e ha riguardato, nel caso di entrambi gli Advisor Finanziari, la regressione del rapporto tra la capitalizzazione di mercato e i fondi propri (*Price/Own Funds* o *P/OF*) rispetto alla redditività attesa dei fondi propri, espressa dall'indicatore *ROAOF* (*Return On Average Own Funds*). In particolare, Rothschild & Co ha considerato la regressione *P/OF 2023 versus ROAOF 2024* e quella *P/OF 2024 versus ROAOF 2025* e Mediobanca la regressione *P/OF latest versus ROOF 2024* e quella *P/OF latest versus ROOF 2025*.

Mediobanca ha inoltre considerato la regressione del rapporto tra la capitalizzazione di mercato e il capitale di migliore qualità (*Price/Unrestricted Tier 1 Capital* o *P/URT1*) e la redditività attesa dell'anzidetto capitale, espressa dall'indicatore *ROURT1* (*Return On*

GUALTIERI & ASSOCIATI

ADVISORY FIRM

Unrestricted Tier 1 Capital), e in particolare *P/URT1 latest versus ROURT1 2024* e quella *P/URT1 latest versus ROURT1 2025*.

Questa metodica di mercato è complementare a quella dei multipli di borsa e fornisce una stima del valore che tiene conto sia della redditività attesa che della dotazione patrimoniale. La rilevanza oltre che della redditività anche dei fondi propri quali determinanti del valore risulta da numerose analisi scientifiche.

Le regressioni calcolate dagli Advisor Finanziari mostrano tutte R-quadro elevati e ciò indica che la relazione di valore con le determinanti considerate è stata correttamente stimata dalla regressione statistica.

Pure in questo caso le analisi sono state effettuate considerando sia la situazione patrimoniale di UnipolSai “*as-is*” sia un teorico *excess capital* rispetto a un margine di solvibilità in linea con quello del campione di riferimento.

Le altre scelte applicative sono state analoghe a quelle adottate per la metodica dei multipli di borsa in modo da avere coerenza nell’approccio fondato sui dati mercato e quindi una migliore confrontabilità dei risultati delle stime.

Valutazione di UnipolSai: valore delle partecipazioni

La valutazione separata delle partecipazioni detenute sia da UnipolSai sia da Unipol Gruppo è opportuna per rispettare il principio della coerenza valutativa e quindi ottenere la confrontabilità dei valori risultanti dalle stime, elemento essenziale per la determinazione di un rapporto di cambio.

Il valore delle partecipazioni di UnipolSai in BPER e in Banca Popolare di Sondrio è stato determinato sulla base dei prezzi di mercato delle azioni delle due banche rilevati in intervalli temporali da 1 a 12 mesi e quello delle partecipazioni in UnipolRec e UnipolSai Investimenti sgr è stato assunto pari al patrimonio netto *pro quota*.

Si tratta di criteri semplici e diretti, coerenti con la finalità della valutazione.

Valutazione di Unipol Gruppo: calcolo del NAV

Per la valutazione di Unipol Gruppo, nel calcolo del NAV:

- ✓ la partecipazione di Unipol Gruppo in UnipolSai è stata valorizzata riflettendo i valori risultanti dalle singole metodologie di volta in volta applicate per la valutazione della compagnia;
- ✓ le partecipazioni di Unipol Gruppo nelle Holding Intermedie, che hanno quale componente preponderante dell’attivo di bilancio azioni di UnipolSai, sono state valutate al rispettivo NAV, utilizzando per le azioni di UnipolSai le risultanze delle metodologie di volta in volta applicate per la valutazione della compagnia e per le altre attività e passività il relativo valore contabile;
- ✓ le partecipazioni di Unipol Gruppo in BPER e Banca Popolare di Sondrio e quelle in UnipolRec e UnipolSai Investimenti sgr sono state valutate analogamente a

- quanto fatto per le partecipazioni detenute da UnipolSai;
- ✓ le DTA sono state riespresse in base al valore attuale del beneficio;
 - ✓ la posizione finanziaria netta è stata valorizzata al valore contabile e al valore di mercato (per i titoli);
 - ✓ le altre attività e passività di Unipol Gruppo sono state valorizzate in base al valore contabile;
 - ✓ è stato sottratto il valore attuale dei costi operativi attesi della holding;
 - ✓ è stato considerato l'effetto fiscale sulle plus/minusvalenze rispetto ai valori contabili.

I criteri applicati sono condivisibili e coerenti con l'obiettivo di riflettere nella valutazione di Unipol Gruppo i risultati delle stime di UnipolSai e di adottare per le altre partecipazioni metodi di stima omogenei in modo da garantire la confrontabilità dei valori.

VII. Considerazioni sulle ipotesi valutative e sull'apprezzamento dei limiti e delle difficoltà di valutazione

Le ipotesi valutative assunte dagli Advisor Finanziari sono analiticamente indicate nel paragrafo 2.2 della Fairness Opinion Mediobanca e nel paragrafo 4.4 della Fairness Opinion Rothschild & Co.

I limiti e le difficoltà di valutazione incontrati sono dettagliatamente descritti nel paragrafo 2.1 della Fairness Opinion Mediobanca e nel paragrafo 4.3 della Fairness Opinion Rothschild & Co.

Le ipotesi valutative sono essenzialmente: (i) non avere assunto alcun impatto derivante dall'OPA (considerando quindi, ai fini della determinazione del rapporto di cambio, la situazione dei possessori azionari ad oggi) e (ii) non aver tenuto conto degli effetti dell'esercizio del diritto di recesso spettante agli azionisti di Unipol Gruppo.

I limiti e le difficoltà di valutazione specifici del caso in esame sono (i) il basso livello di liquidità e il ridotto flottante dell'azione UnipolSai, che hanno indotto gli Advisor Finanziari a ritenere di non utilizzare le quotazioni come metodo di valutazione per la determinazione del rapporto di cambio e (ii) il coinvolgimento nella Fusione di società aventi partecipazioni incrociate tra loro, che comporta la detenzione indiretta di azioni proprie.

Gli Advisor Finanziari citano poi i limiti e le difficoltà che caratterizzano ogni processo di valutazione del capitale azionario, sia quelli derivanti dal contesto, potenzialmente mutevole, economico, monetario, di mercato e regolamentare, sia quelli connaturati allo sviluppo delle metodologie (ricorso a dati previsionali, che presentano per loro natura fattori di incertezza; peso rilevante del *terminal value* nell'ambito del DDM; difficoltà di individuare società perfettamente comparabili nell'applicazione dei metodi di mercato).

* * * * *

Il nostro giudizio è che le ipotesi valutative adottate dagli Advisor Finanziari siano ragionevoli e che i limiti e le difficoltà di valutazione siano stati apprezzati correttamente e la loro esistenza non comprometta la qualità dei risultati delle stime.

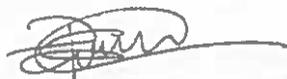
7. Conclusioni

In considerazione dell'esame svolto, tenuto conto della finalità per la quale l'incarico è stato conferito, a nostro parere:

- la base informativa utilizzata dagli Advisor Finanziari è completa e consente di svolgere con rigore il processo valutativo alla radice del giudizio di valutazione e della conseguente stima del rapporto di cambio;
- i principi e i metodi di valutazione adottati dagli Advisor Finanziari per la stima dei valori economici di Unipol Gruppo e UnipolSai, sui quali è fondata la successiva determinazione del rapporto di cambio, sono corretti e coerenti con le indicazioni della dottrina prevalente e con gli standard utilizzati nella prassi per operazioni simili tenendo conto delle complessive caratteristiche dell'Operazione;
- i criteri applicativi di fondo impiegati dagli Advisor Finanziari nelle stime sono ragionevoli e adeguati rispetto agli standard di prassi alla luce del quadro informativo disponibile e delle finalità della stima;
- le ipotesi valutative adottate dagli Advisor Finanziari sono ragionevoli; i limiti e le difficoltà di valutazione sono stati apprezzati correttamente e la loro esistenza non compromette la qualità dei risultati delle stime.

Occorre segnalare che, qualora, successivamente alla data di emissione del Parere, si verificano modifiche rispetto al quadro informativo a disposizione di G&A, le conclusioni potrebbero cambiare anche in maniera significativa.

Milano, 13 febbraio 2024



(prof. avv. Paolo Gualtieri)