

forv/s
mazars

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 2501-
sexies del Codice Civile in relazione alla scissione di Cronos
Vita Assicurazioni S.p.A.

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile in relazione alla scissione di Cronos Vita Assicurazioni S.p.A.

Alla cortese attenzione di

Allianz S.p.A.
Fideuram Vita S.p.A. e Intesa Sanpaolo Assicurazioni S.p.A.
Generali Italia S.p.A.
Poste Vita S.p.A.
Unipol Assicurazioni S.p.A.

e alla cortese attenzione di

Cronos Vita Assicurazioni S.p.A.

1. Motivo, oggetto e natura dell'incarico

Abbiamo ricevuto dal Tribunale di Milano¹ in data 23 dicembre 2024 la nomina, con decreto, quale esperto comune per la redazione della relazione prevista dall'art. 2501-sexies del cod. civ., come richiamata dall'art. 2506-ter, comma 3, del cod. civ. (di seguito anche la **"Relazione"**), in merito alla scissione totale non proporzionale di Cronos Vita Assicurazioni S.p.A. (di seguito anche **"Cronos Vita"** o **"Società"**) in favore di Allianz S.p.A., Fideuram Vita S.p.A., Generali Italia S.p.A., Poste Vita S.p.A. e Unipol Assicurazioni S.p.A. (congiuntamente anche le **"Società Beneficiarie"**).

La Relazione che siamo chiamati a redigere indica il metodo seguito dagli amministratori delle società partecipanti all'operazione di scissione (di seguito anche gli **"Amministratori"**) per la determinazione del Valore del Concambio (come infra definito), i valori risultanti dall'applicazione di tale metodo e le difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori stessi; essa contiene, inoltre, le nostre considerazioni sull'adeguatezza, nelle circostanze, di tale metodo sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, nonché sulla corretta applicazione dello stesso. Nell'esaminare il metodo di determinazione del Valore del Concambio adottato dagli amministratori delle società partecipanti all'operazione di scissione, non effettueremo alcuna valutazione economica della Società oggetto dell'operazione di scissione né dei singoli Compendi (come di seguito definiti).

¹ Sezione specializzata in materia di impresa "B" (Presidente Relatore Dott. Angelo Mambriani; R.G. V.G. n. 14559/2024).

A tale fine, abbiamo ricevuto da Cronos Vita il progetto di scissione totale non proporzionale ai sensi dell'art. 2506-bis del cod. civ. (di seguito il **"Progetto di Scissione"**), approvato dal Consiglio di amministrazione della Società in data 2 aprile 2025 nonché approvato dai Consigli di amministrazione delle Società Beneficiarie rispettivamente nelle seguenti date:

- 7 aprile 2025 per Allianz S.p.A. (di seguito anche "Allianz");
- 3 aprile 2025 per Fideuram Vita S.p.A. (di seguito anche "Fideuram Vita");
- 7 aprile 2025 per Generali Italia S.p.A. (di seguito anche "Generali Italia");
- 7 aprile 2025 per Poste Vita S.p.A. (di seguito anche "Poste Vita");
- 27 marzo 2025 per Unipol Assicurazioni S.p.A. (di seguito anche "Unipol").

Abbiamo inoltre ricevuto le relazioni illustrative ai sensi dell'art. 2501-quinquies cod. civ. approvate dai rispettivi Consigli di amministrazione delle società partecipanti all'operazione di scissione nelle date sopra riportate, che illustrano e giustificano sotto il profilo giuridico ed economico il Progetto di Scissione e, in particolare, le modalità attraverso le quali è stato determinato il Valore del Concambio.

In relazione alla situazione patrimoniale di riferimento ex art. 2501-quater del cod. civ, i Consigli di amministrazione delle citate società hanno approvato i rispettivi progetti di bilancio al 31 dicembre 2024 per le finalità di cui al citato articolo. L'identificazione dei Compendi è stata effettuata con riferimento al 31 dicembre 2024 e sulla base della situazione patrimoniale di riferimento di Cronos Vita, come sopra definita, nonché della metodologia e delle modalità di calcolo indicate nell'Allegato 3.1 del Progetto di Scissione.

Le assemblee di Cronos Vita e delle Società Beneficiarie approveranno l'operazione di scissione indicativamente in data 20 giugno 2025.

1.1 Descrizione della Società oggetto di scissione

La società oggetto di scissione è Cronos Vita Assicurazioni S.p.A. con sede legale in Milano, Via Fra' Pampuri 13, iscritta al Registro delle Imprese di Milano, con codice fiscale e partita IVA: 13088520963 ed iscritta alla Sez. I dell'Albo delle imprese di assicurazione al n. 1.00182, il cui capitale sociale – complessivamente pari a Euro 60.000.000 – è interamente sottoscritto e versato da cinque primarie imprese assicurative italiane secondo le quote di partecipazione di seguito riportate:

- Allianz: 10%;
- Generali Italia: 22,5%;
- Intesa Sanpaolo Assicurazioni S.p.A.²: 22,5%;
- Poste Vita: 22,5%;
- Unipol: 22,5%.

Cronos Vita è una compagnia assicurativa italiana autorizzata all'esercizio dell'attività d'impresa nei rami vita, costituita in data 3 agosto 2023 dai soci precedentemente elencati ed autorizzata da IVASS all'esercizio dell'attività assicurativa, con l'obiettivo di rilevare un ramo d'azienda da parte di Eurovita S.p.A. in Liquidazione Coatta Amministrativa (di seguito **"Eurovita in LCA"**), costituito da tutto il portafoglio polizze e da alcune attività e passività, con specifiche esclusioni, di quest'ultima.

Cronos Vita è stata quindi costituita nel contesto di una operazione di sistema, che ha comportato, tra l'altro, il raggiungimento di un'intesa con le banche distributrici e di sistema coinvolte nell'operazione, al fine di permettere il finanziamento dei riscatti anticipati del portafoglio intermediato dei prodotti collegati alle gestioni separate esistenti e con la finalità della successiva ripartizione tra i soci del ramo d'azienda acquisito. In considerazione di quanto sopra, la Società in data 27 ottobre 2023 ha acquisito il suddetto ramo di azienda, con autorizzazione di IVASS del 30 ottobre 2023, con provvedimento n. 0249570/23.

² Fideuram Vita, facente parte del Gruppo Intesa Sanpaolo, è la Beneficiaria del Compendio di competenza di Intesa Sanpaolo Assicurazioni S.p.A. (precedentemente denominata Intesa Sanpaolo Vita), socia di Cronos Vita.

1.2 Descrizione dell'operazione di scissione

La citata operazione di sistema relativa a Eurovita in LCA ha rappresentato un intervento di eccezionale rilevanza nel panorama assicurativo italiano, sia per la dimensione del portafoglio interessato sia per il numero e l'importanza dei soggetti coinvolti. La costituzione di Cronos Vita come veicolo temporaneo per l'acquisizione del ramo d'azienda ha consentito sia la continuità operativa nella gestione del portafoglio assicurativo di Eurovita in LCA, tutelando gli interessi degli assicurati, sia la gestione del processo di ripartizione del portafoglio tra le compagnie socie.

L'operazione di scissione è stata individuata da Cronos Vita e dai suoi soci come la più adeguata modalità di ripartizione del ramo d'azienda acquisito da Eurovita in LCA.

L'operazione di scissione avrà efficacia giuridica, contabile e fiscale a decorrere dal 1° ottobre 2025 ("**data di efficacia**"), subordinatamente al verificarsi delle condizioni sospensive previste dal paragrafo 8 del Progetto di Scissione, ovvero: i) ottenimento delle autorizzazioni previste dalla normativa nazionale e di settore; ii) rilascio della relazione ai sensi dell'art 2501-sexies del cod. civ.; iii) approvazione dell'operazione di scissione da parte delle assemblee dei soci di Cronos Vita e delle Società Beneficiarie; iv) invio da parte di Cronos Vita e delle Società Beneficiarie entro le tempistiche predefinite alle organizzazioni sindacali di una comunicazione congiunta per l'avvio della procedura di informazione e consultazione sindacale ai sensi dell'art. 47 Legge 29 dicembre 1990, n. 428 e dell'art. dell'art. 15 del CCNL ANIA.

Ai fini delle imposte sui redditi l'operazione di scissione è fiscalmente neutra e non costituisce presupposto per il realizzo o la distribuzione di plusvalenze e minusvalenze a carico delle Società Beneficiarie ai sensi dell'art. 173, comma 1, del D.P.R. n. 917/1986. Nell'ambito di tale operazione Poste Vita è stata individuata quale designata fiscale ("Designata Beneficiaria") ovvero quale successore di Cronos Vita per i periodi di imposta anteriori o in corso alla data di efficacia dell'operazione di scissione e per il compimento di tutti gli atti e adempimenti previsti dalla normativa fiscale e tributaria applicabile.

L'operazione di scissione non determinerà un aumento di capitale né alcuna assegnazione di azioni alle Società Beneficiarie in quanto le stesse sono già socie di Cronos Vita ad eccezione di Fideuram Vita che effettuerà un aumento di capitale sociale di 49,5 milioni di euro in favore di Intesa Sanpaolo Assicurazioni S.p.A., attuale azionista di Cronos Vita.

A partire dalla data di efficacia dell'operazione di scissione, le Società Beneficiarie subentreranno in tutto il patrimonio, attività e passività di Cronos Vita a ciascuno di loro assegnato (di seguito anche i "**Compendi**") e Cronos Vita si estinguerà con azzeramento del capitale sociale e del patrimonio netto.

L'identificazione dei Compendi è stata effettuata con riferimento al 31 dicembre 2024 ("**data di riferimento**") e sulla base della situazione patrimoniale di riferimento di Cronos Vita, come sopra definita, nonché della metodologia e delle modalità di calcolo indicate nell'Allegato 3.1 del Progetto di Scissione.

In particolare, ciascun Compendio sarà costituito da:

- un portafoglio polizze (di seguito anche “**Portafoglio**”) comprendente i contratti di assicurazione di cui Cronos Vita è parte e che saranno in essere alla data di efficacia dell’operazione, come definiti e identificati nell’Allegato 3.2(A) del Progetto di Scissione; e
- dagli “**Ulteriori Elementi da Scindere**”, ovvero dai rapporti giuridici come definiti nel paragrafo 3.2 del Progetto di Scissione e da attività e passività patrimoniali, incluse le Attività e Passività Libere³.

Entrambi tali elementi (Portafoglio e Ulteriori Elementi da Scindere) sono determinati alla data del 31 dicembre 2024 in base al criterio, alla metodologia e alle modalità di calcolo indicate nell’Allegato 3.1 del Progetto di Scissione e saranno oggetto di verifica alla data di efficacia dell’operazione di scissione (1° ottobre 2025); difatti, il Progetto di Scissione prevede che, entro il 15 dicembre 2025 e con riferimento alla consistenza patrimoniale di Cronos Vita alla data di efficacia dell’operazione, si proceda – applicando i criteri individuati nell’Allegato 3.1 del Progetto di Scissione e avvalendosi di un esperto indipendente – all’esatta quantificazione delle Attività e Passività Libere di pertinenza di ciascun Compendio.

Il patrimonio di Cronos Vita sarà quindi suddiviso tra le Società Beneficiarie in modo che a ciascuna di esse sia attribuito un Compendio tale per cui il rapporto tra il valore del Compendio assegnato a ciascuna Società Beneficiaria ed il valore risultante dalla somma dei valori di tutti i Compendi risulti pari alla percentuale della quota di partecipazione detenuta da ciascuna Società Beneficiaria nel capitale sociale di Cronos Vita e, per quanto riguarda Fideuram Vita, alla partecipazione detenuta da Intesa Sanpaolo Assicurazioni S.p.A. nel capitale sociale di Cronos Vita. Detto rapporto, riferito a ciascun Compendio, rappresenta il “**Valore del Concambio**”.

In tale contesto Forvis Mazars, in qualità di esperto comune, redige la presente relazione di congruità ai sensi dell’art. 2501-sexies cod. civ.

2. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto da Cronos Vita i documenti e le informazioni ritenuti utili ai fini del nostro incarico. In particolare, abbiamo ottenuto la seguente principale documentazione:

- Progetto di Scissione approvato dal Consiglio di amministrazione di Cronos Vita del 2 aprile 2025, inclusivo di tutti gli Allegati (Allegato 1 – Situazione patrimoniale di riferimento dei Compendi, Allegati 2 – Statuti delle Società Beneficiarie, Allegato 3.1 – Metodologie e modalità di calcolo, Allegati 3.2 – Descrizione dei Compendi);
- Estratto del verbale della seduta del Consiglio di amministrazione di Cronos Vita del 2 aprile 2025 che delibera l’approvazione, tra l’altro, dell’operazione di scissione, del Progetto di Scissione, della sottoscrizione dell’Accordo di Scissione, della relazione illustrativa ai sensi dell’art. 2501-quinquies cod. civ., della presentazione delle istanze per l’ottenimento delle autorizzazioni connesse alla scissione;
- Relazione illustrativa dell’organo amministrativo di Cronos Vita ai sensi dell’art. 2501-quinquies;
- Accordo di Scissione del 7 aprile 2025;
- Istanza di Scissione ex artt. 26 e seguenti del Regolamento ISVAP n.14/2008, inclusiva della Comunicazione di Scissione di fondi interni e gestioni separate ex artt. 35 e seguenti del citato Regolamento;

³ Attività e Passività Libere, ovvero la liquidità e/o gli attivi o passivi non ricompresi nelle gestioni separate di Cronos Vita e caratterizzati da una rischiosità non significativa in termini di assorbimento di capitale, in particolare i) titoli di Stato quotati/liquidi a breve termine (scadenza non superiore ai 12 mesi) e disponibilità liquide diversi da quelli relativi alle gestioni separate e da quelli a garanzia dei contratti di finanziamento con le banche; ii) eventuali passività a breve termine verso fornitori e verso banche.

- Estratti dei verbali delle sedute del Consiglio di amministrazione di Cronos Vita inerenti all'operazione di scissione del 22 aprile 2024, del 28 giugno 2024, del 31 luglio 2024 e del 28 febbraio 2025;
- Progetto del Bilancio di esercizio al 31 dicembre.2024 di Cronos Vita del 14 marzo 2025 e relativo bilancio di verifica in formato .xls;
- Relazione sulla Solvibilità e relativi QRTs al 31 dicembre 2024 di Cronos Vita del 14 marzo 2025⁴;
- QRTs annual al 31 dicembre 2024 e al 31 dicembre 2023 di Cronos Vita;
- Bozza dell'Allegato 3.1 al Progetto di Scissione, recante la nota metodologica sul criterio di determinazione del valore dei Compendi e la relativa esemplificazione numerica al 31 dicembre 2024, e della relativa Appendice, recante i criteri di allocazione degli attivi e dei passivi patrimoniali ai cinque Compendi;
- Documento "Metodologia di definizione dei Compendi oggetto di scissione e Valutazioni di solvibilità al 30 giugno 2024" di Agosto 2024;
- Documento "Anticipazione dei Risultati delle valutazioni economiche dei cinque Compendi al 30 giugno 2024" del 10 settembre 2024;
- Documento "Aggiornamento delle ipotesi operative da utilizzare al 31.12.2024 su Cronos e sui Compendi" del 19 dicembre 2024;
- Documento "CRONOS Fase 3 - Esercizio di costruzione dei sub portafogli in base ai criteri operativi - Split al 31 dicembre 2024" del 20 febbraio 2025;
- Documento "Presentazione ai CFO delle 5 Compagnie Risultati delle valutazioni economiche dei cinque Compendi al 31 dicembre 2024" del 10 marzo 2025;
- Dettagli in formato .xls e informazioni relativi ai criteri di ripartizione degli elementi patrimoniali attivi e passivi di Cronos Vita come risultanti dall'Appendice all'Allegato 3.1 del Progetto di Scissione (ad esempio portafogli finanziari, crediti, debiti, disponibilità liquide, finanziamento bancario, ecc);
- Dettagli analitici per singolo contratto in formato .xls delle riserve tecniche ripartite per Compendio ("DB Split" ed altri dettagli);
- Data package al 31 dicembre 2024 riferito a Cronos Vita nel suo complesso e ai singoli Compendi da accludere alle Istanze per l'IVASS (inclusivi di Stato Patrimoniale e Conto Economico Local GAAP e grandezze Solvency II);
- Prospetti e dettagli in formato .xls relativi alla determinazione della situazione patrimoniale di solvibilità e dei relativi Fondi Propri di Cronos Vita e dei singoli Compendi al 31 dicembre 2024;
- Prospetti e dettagli in formato .xls relativi alla determinazione dei Requisiti Patrimoniali di Solvibilità (SCR e MCR) di Cronos Vita e dei singoli Compendi al 31 dicembre 2024;
- Documento "Progetto di Trasferimento - Incontro CFO e GC" del 4 marzo 2025 relativo alla metodologia di quantificazione della rettifica del SCR Operational in relazione alla Designata Beneficiaria ed alla Migrazione Portafogli e relativi dettagli in formato .xls;
- Documento relativo agli impatti dell'Imposta di bollo a seguito delle modifiche introdotte dalla Legge di Bilancio 2025 (n. 207/2024);
- Prospetti di calcolo in formato .xls relativi agli impatti dell'Imposta di bollo per Cronos Vita e per singolo Compendio;
- Informazioni relative agli eventuali eventi successivi intercorsi tra la data di riferimento dell'operazione di scissione e la data della presente Relazione;
- Documentazione prodotta dalla Funzione di Revisione Interna di Cronos Vita relativamente all'esercizio 2024 (Piano delle attività e Relazione annuale ai sensi del Regolamento IVASS n. 38/2018, Relazione sui Reclami del secondo semestre 2024);

⁴ La Società, nel corso del 2024, ha ottenuto da IVASS la facoltà di potersi avvalere di taluni esoneri e semplificazioni nell'attività di reporting, tra le quali la predisposizione della Relazione sulla Solvibilità e Condizione Finanziaria.

- Documentazione prodotta dalla Funzione di Risk Management di Cronos Vita relativamente agli esercizi 2023 e 2024: i) Piani delle attività 2024 e 2025; ii) Relazioni annuali ai sensi del Regolamento IVASS n. 38/2018 al 31 dicembre 2023 e 2024; iii) report di validazione del MVBS e del SCR al 31 dicembre 2024 e relativi dettagli in formato .xls a supporto del set di controlli effettuati;
- Data Quality Framework con evidenza dei controlli al 31 dicembre 2024 e relativa formalizzazione;
- Nota metodologica del calcolo SCR al 31 dicembre 2024, aggiornata a maggio 2024;
- Report sulla validazione degli scenari economici al 31 dicembre 2024 prodotti dalla Funzione Attuariale;
- Base Validation Report 24Q4, test Economic Scenario Generator (ESG) al 31 dicembre 2024;
- Report di Calibrazione ed Esiti Validazione dello Scenario Generator al 31 dicembre 2024;
- Relazione annuale della Funzione Attuariale di cui all'art.272, comma 8, del Regolamento Delegato (UE) della Commissione 2015/35 al 31 dicembre 2023 e 2024;
- Lista dei controlli effettuati con i relativi esiti della Funzione Attuariale sul bilancio civilistico al 31 dicembre 2024;
- Lista dei controlli effettuati con i relativi esiti della Funzione Attuariale sui dati Solvency II al 31 dicembre 2024;
- Nota Metodologica sulla determinazione delle ipotesi operative per il calcolo delle Technical Provisions (TP);
- Nota Metodologica per il calcolo delle Technical Provisions, marzo 2025;
- Processo sul calcolo delle Riserve Tecniche Local;
- Nota di aggiornamento delle ipotesi operative utilizzate al 31 dicembre 2024 su Cronos Vita e sui Compendi;
- Determinazione delle ipotesi operative per il calcolo delle Technical Provisions al 31 dicembre 2024;
- Relazione sulla ripartizione delle riserve tecniche al 31 dicembre 2024 oggetto di scissione di Cronos Vita con relativi allegati;
- Relazione attuariale sulle riserve tecniche di cui all'art. 23-bis, comma 3, del Regolamento n.22 del 4 aprile 2008 ai fini del bilancio dell'esercizio 2022 di Eurovita S.p.A.;
- Relazione attuariale sulle riserve tecniche di cui all'art. 23-bis, comma 3, del Regolamento n.22 del 4 aprile 2008 ai fini del bilancio dell'esercizio 2023 di Cronos Vita;
- Relazione attuariale sulle riserve tecniche di cui all'art. 23-bis, comma 3, del Regolamento n.22 del 4 aprile 2008 ai fini del bilancio dell'esercizio 2024 di Cronos Vita;
- Relazione sulla determinazione dei Rendimenti prevedibili al 31 dicembre 2024 e relativi allegati;
- Politiche in materia di Data Quality, novembre 2022;
- Reserving Policy, febbraio 2024;
- Politica su Utilizzo del Giudizio Esperto e Materialità, aprile 2024;
- Politica di validazione delle valutazioni dei rischi, aprile 2024;
- Politica della Funzione di Gestione dei Rischi, maggio 2024;
- Politica della Funzione Attuariale, giugno 2024;
- Politica di Gestione dei Rischi, luglio 2024;
- Politica della attività e delle passività diverse dalle riserve tecniche, settembre 2024;
- Sintesi delle riserve tecniche solvency II degli ultimi 3 trimestri 2024 in formato .xls;
- Report per contabilità al 31 dicembre 2024 delle riserve tecniche per tipologia e ramo di bilancio, distinte per singolo Compendio in formato .xls;
- Prospetto di sintesi delle Gestioni Separate al 31 dicembre 2024 per Cronos Vita e per singolo Compendio in formato .xls;
- Prospetto di sintesi delle riserve tecniche local gaap al 31 dicembre 2023, 30 giugno 2024 e al 31 dicembre 2024 in formato .xls;
- Dettaglio di ricostruzione del numero dei contratti al 31 dicembre 2024 partendo dal 31 dicembre 2023 tenendo conto della movimentazione di periodo in formato .xls;

- Dettaglio di ricostruzione della riserva matematica al 31 dicembre 2024 partendo dal 31 dicembre 2023 tenendo conto della movimentazione di periodo in formato .xls;
- Database in formato .xls di ripartizione tra i diversi Compendi delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori e della corrispondente voce di Deposito nonché dei crediti/debiti verso i riassicuratori;
- Split riserve aggiuntive e split correttivi, dettagli di calcolo e di ripartizione delle riserve aggiuntive per singolo Compendio in formato .xls;
- Prospetti di confronto tra la valutazione del 24Q4 verso 24Q3 per ogni singola componente delle technical provisions (TP) in formato .xls;
- Prospetti di sintesi dell'SCR per Cronos Vita e per singolo Compendio pre e post aggiustamento costi HR, con i dettagli per modulo e sotto modulo di rischio al 31 dicembre 2024 in formato .xls;
- Prospetto di sintesi del set di ipotesi e parametri caricati nel motore attuariale MG-ALFA in formato .xls;
- Dettaglio dei model point di input del motore attuariale MG-ALFA;
- Dettaglio dei flussi di cassa del portafoglio e del finanziamento al 31 dicembre 2024 generati dal motore attuariale MG-ALFA per Compendio in formato .xls;
- Output del motore attuariale MG-ALFA delle riserve tecniche e del SCR di Cronos Vita;
- Output del motore attuariale MG-ALFA delle riserve tecniche e del SCR per singolo Compendio;
- Relazione sulle riserve tecniche ex art.35-bis del D.Lgs. 209/2005 al 31 dicembre 2023;
- Relazione sulle riserve tecniche ex art.35-bis del D.Lgs. 209/2005 al 31 dicembre 2024;
- Prospetto di sintesi delle BEL e delle Technical Provisions al 31 dicembre 2024 con evidenza degli aggiustamenti extra sistema in formato .xls e delle sensitivities sui principali fattori di rischio;
- Prospetto di sintesi degli impatti dovuti all'aggiornamento delle ipotesi operative in formato .xls;
- Evidenze relative al calcolo del Risk Margin per Cronos Vita e per singolo Compendio al 31 dicembre 2024;
- Relazione metodologica sulla determinazione del costo HR "Real World" e base dati in forma anonima;
- Ulteriori elementi di natura contabile, attuariale e documentale ritenuti utili ai fini della presente relazione.

Nel corso dello svolgimento del nostro incarico, abbiamo incontrato, in molteplici occasioni, la Direzione di Cronos Vita (Chief Financial Officer e ulteriori referenti interni della Società), le Funzioni di controllo di primo e secondo livello e i suoi consulenti, al fine di ottenere una più approfondita comprensione degli elementi informativi ricevuti.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione della Società, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

Inoltre, abbiamo ottenuto dalle Società Beneficarie la seguente documentazione:

- Estratti dei verbali delle sedute dei rispettivi Consigli di amministrazione che hanno approvato, tra l'altro, l'operazione di scissione, il Progetto di Scissione, la sottoscrizione dell'Accordo di Scissione, le relazioni illustrative ai sensi dell'art. 2501-quinquies cod. civ., la presentazione delle istanze per l'ottenimento delle autorizzazioni connesse alla scissione;
- Relazioni illustrative ai sensi dell'art. 2501-quinquies cod. civ.;
- Parere sulla congruità dei valori relativi ai Compendi risultanti dall'operazione di scissione di Cronos Vita (Fairness Opinion) redatta da Wepartner S.p.A. in data 26 marzo 2025.

Infine, abbiamo ottenuto dalla società di revisione di Cronos Vita, KPMG S.p.A.:

- Relazione della società di revisione indipendente sul bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2024 emessa in data 27 marzo 2025;
- Resoconto analitico al 31 dicembre 2024 redatto ai sensi dell'art. 26, comma 3, del Regolamento ISVAP n. 22/2008;

- Relazione della società di revisione indipendente sui modelli “S.02.01.02 Stato Patrimoniale” e “S.23.01.01 Fondi propri” e della relativa informativa inclusa nella Relazione sulla Solvibilità di Cronos Vita emessa in data 31 marzo 2025;
- Relazione di revisione contabile limitata della società di revisione indipendente sui modelli “S.25.01.21 Requisito patrimoniale di solvibilità per le imprese che utilizzano la formula standard” e “S.28.02.01 Requisito patrimoniale minimo - Sia attività di assicurazione vita che attività di assicurazione non vita” e della relativa informativa inclusa nella Relazione sulla Solvibilità di Cronos Vita emessa in data 31 marzo 2025;
- Relazione della società di revisione indipendente sulle riserve tecniche oggetto di scissione allocate a ciascun Compendio emessa in data 1° aprile 2025.

3. Metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per la determinazione del Valore del Concambio

3.1 Sintesi della metodologia di valutazione dei Compendi

In considerazione della non proporzionalità dei Portafogli assegnati alle cinque Società Beneficiarie, sia sotto il profilo patrimoniale che del rischio, è stata definita come metodologia di valutazione dei Compendi quella dell'Excess of Own Funds over SCR.

Tale metodologia, coerente con il quadro regolamentare Solvency II, consente di risolvere anche alcune tematiche legate alla scelta delle ipotesi di proiezione, in quanto prescrittive, regolamentate e con una ridotta arbitrarietà delle opzioni valutative. L'impostazione seguita considera, da una parte, il valore patrimoniale di ogni Compendio oggetto di scissione e, dall'altra, la relativa rischiosità in termini di requisito di capitale richiesto.

Per le finalità dell'operazione di scissione, gli Amministratori hanno quindi definito, per la determinazione del Valore del Concambio, il criterio dell'Excess of Own Funds⁵ over SCR determinato nel seguente modo:

$\text{Excess of Own Funds over SCR} = \text{OFs} - \text{SCR}$

Nello specifico, la valutazione overall di Cronos Vita e dei singoli Compendi assegnati alle Società Beneficiarie viene effettuata mediante l'applicazione di tale criterio e dei principi della Standard Formula previsti dalla normativa Solvency II, secondo i seguenti tre step di analisi:

Step 1. Valutazione dell'intero Compendio (vista Cronos Vita “restated”). Si procede alla valutazione overall di Cronos Vita “restated” (come infra definito), determinando le seguenti grandezze:

- Own Funds (di seguito anche “Fondi Propri” o “OFs”);
- Solvency Capital Requirement (di seguito anche “Requisito Patrimoniale di Solvibilità” o “SCR”);
- Solvency Ratio (SR), definito come rapporto tra OFs ed SCR;
- Excess of Own Funds over SCR.

Step 2. Valutazione dei singoli Compendi assegnati alle Società Beneficiarie. Si procede alla valutazione dei singoli Compendi assegnati alle Società Beneficiarie, determinando per ciascun Compendio le seguenti grandezze:

- Own Funds (OFs);
- Solvency Capital Requirement (SCR);
- Solvency Ratio (SR), definito come rapporto tra OFs ed SCR;
- Excess of Own Funds over SCR.

⁵ Con riferimento agli Own Funds, si considerano quelli eleggibili (Eligible Own Funds) per la copertura del SCR, tenendo conto dei limiti quantitativi di cui all'articolo 82 del Regolamento Delegato (UE) 2015/35 e successive modifiche (Atti Delegati).

La valutazione dei singoli Compendi tiene in considerazione gli Ulteriori Elementi da Scindere, ossia le attività, le passività ed i rapporti giuridici di Cronos Vita ulteriori rispetto al portafoglio assicurativo assegnato alle Società Beneficiarie (Portafoglio), che sono stati ripartiti tra i cinque Compendi, in funzione dei criteri di allocazione riportati nell'Appendice all'Allegato 3.1 del Progetto di Scissione.

Step 3. Riallocazione degli Own Funds. Si procede infine alla riallocazione degli Own Funds (mediante l'utilizzo delle Attività e Passività Libere), in modo che i singoli Compendi abbiano un valore di Excess of Own Funds over SCR proporzionale alla quota di partecipazione detenuta da ciascuna delle cinque Società Beneficiarie (e, per quanto concerne la Società Beneficiaria Fideuram Vita, alla partecipazione detenuta da Intesa Sanpaolo Assicurazioni S.p.A.) nel capitale sociale di Cronos Vita ("Excess of Own Funds over SCR Target").

Per ciascuna Beneficiaria, la differenza tra l'Excess of Own Funds over SCR Target e l'analoga grandezza ante riallocazione (Excess of Own Funds over SCR di cui allo Step 2) determina le necessità di riallocazione degli Own Funds (mediante l'utilizzo delle Attività e Passività Libere) in modo tale che – a seguito di tale riallocazione – ciascun Compendio abbia un valore pari al suo Excess of Own Funds over SCR Target.

3.2 Criteri di allocazione degli attivi e passivi patrimoniali ai cinque Compendi riportati nell'Appendice all'Allegato 3.1 del Progetto di scissione

In relazione ai criteri di allocazione di attivi e passivi patrimoniali per la definizione dei Compendi da trasferire alle cinque Società Beneficiarie (di seguito anche "**Split**") nell'ambito del Progetto di Scissione si precisa che tali criteri fanno riferimento sia ai principi Local GAAP sia ai dati di solvibilità.

Con riferimento al portafoglio polizze, i criteri di allocazione utilizzati sono stati approvati nel Consiglio di amministrazione di Cronos Vita del 22 aprile 2024 e seguenti fino al Consiglio di amministrazione del 28 febbraio 2025; da ultimo, tali criteri sono stati riportati nell'Appendice all'Allegato 3.1 del Progetto di Scissione e definiti secondo le seguenti regole:

- accordo quadro tra Allianz-Sparkasse e Intesa San Paolo Vita-Fideuram Vita;
- assegnazione unitaria del portafoglio previdenziale ad un'unica Società Beneficiaria;
- assegnazione univoca delle banche distributrici e finanziatrici alle Società Beneficiarie;
- scissione delle sole Gestioni Separate Nuovo Secolo e Financial;
- scissione di n. 15 Fondi Interni Unit Linked su n. 71 complessivi;
- ripartizione delle "polizze orfane"⁶ in base a criteri finanziari secondo il valore del tasso medio garantito e la ripartizione in quote proporzionali del valore del portafoglio orfano delle TCM;
- assegnazione delle polizze in Libera Prestazione di Servizi (LPS), distribuite presso la Repubblica di San Marino, alle Società Beneficiarie che possiedono l'autorizzazione alla distribuzione;
- univocità di attribuzione alla stessa Società Beneficiaria delle polizze (ante e post) oggetto di trasformazione.

Con riferimento, invece, agli attivi ed ai passivi diversi dal portafoglio polizze, la Società ha effettuato un'analisi di dettaglio di tutti i conti contabili da bilancio di verifica al 31 dicembre 2024 opportunamente riclassificati per la determinazione dello Stato Patrimoniale Local GAAP e del Market Value Balance Sheet (MVBS) Solvency II alla stessa data.

⁶Portafoglio non afferente alle banche finanziatrici/distributrici, interamente non finanziato. Comprende Ramo IV e Ramo III, TCM e Rendite.

L'attribuzione di tali criteri ha seguito, in via generale, il seguente approccio:

- puntuale, per le voci di bilancio che seguono il portafoglio polizze, quindi per tutte quelle voci per le quali è disponibile un dettaglio per polizza, banca distributrice/finanziatrice, distributore, Gestione Separata, Fondo;
- mediante l'utilizzo di opportuni indicatori (ad esempio l'incidenza delle Riserve Matematiche di ciascun Compendio sul totale delle Riserve Matematiche o la quota di partecipazione in Cronos Vita) per specifiche voci di bilancio, comunque residuali rispetto al totale delle poste di attivo e passivo patrimoniale, attribuite in maniera puntuale.

Criteri di allocazione Local GAAP: Investimenti finanziari

Lo Split degli Investimenti finanziari di Classe C (Attività finanziarie a copertura delle Gestioni Separate e Patrimonio Libero) segue regole differenti a seconda della tipologia di portafoglio da ripartire.

In relazione alle Attività finanziarie a copertura delle Gestioni Separate la ripartizione tra i cinque Compendi segue le seguenti regole:

- per le gestioni separate attribuite ad un singolo Compendio gli investimenti finanziari sono attribuiti puntualmente;
- per le gestioni separate oggetto di scissione (Nuovo Secolo e Financial), gli investimenti finanziari, ad eccezione delle azioni di Banca d'Italia, sono riproporzionati sulla base del corrispondente peso percentuale delle Riserve Matematiche di ciascun Compendio sul totale delle stesse, tenendo conto dei lotti minimi di mercato dei singoli titoli con un'ottimizzazione tramite arrotondamento ove possibile ad almeno 1.000 Euro nominali.

In relazione al Patrimonio Libero la ripartizione tra i cinque Compendi segue le seguenti regole:

- gli investimenti finanziari a copertura del finanziamento sono puntualmente identificati e, pertanto, ripartiti secondo il criterio Banca Distributrice – Società Beneficiaria;
- gli investimenti non a copertura del finanziamento sono attribuiti in maniera proporzionale ai cinque Compendi sulla base del corrispondente valore delle Riserve per Somme da Pagare e delle Riserve di Puro Rischio attribuite ai differenti Compendi, fino a concorrenza delle riserve da coprire, nell'assunto che gli investimenti finanziari non a copertura del finanziamento coprano queste tipologie di passività (non in gestione separata);
- la parte residuale del portafoglio libero segue una regola di attribuzione ai cinque Compendi proporzionale, sulla base delle rispettive quote di partecipazione al capitale sociale (ad eccezione delle partecipazioni bancarie e delle quote di Banca d'Italia come di seguito riportato);
- le partecipazioni bancarie sono attribuite ai cinque Compendi in maniera puntuale sulla base dell'intermediario collegato al portafoglio di ciascun Compendio;
- le quote di partecipazione al capitale della Banca d'Italia nel Portafoglio di Cronos Vita seguono le seguenti regole per la ripartizione nei singoli Compendi:
 - per la Gestione Separata Nuovo Secolo, proporzionalmente alla quota di riserve matematiche attribuite al singolo Compendio (con riassegnazione ai Compendi in maniera proporzionale della quota della Beneficiaria che ha raggiunto il limite massimo di quote previsto da Statuto – Gruppo IntesaSanpaolo);
 - per il Portafoglio libero, proporzionalmente al singolo Compendio sulla base della quota di partecipazione al capitale sociale di Cronos Vita (con riassegnazione ai Compendi in maniera proporzionale della quota della Beneficiaria che ha raggiunto il limite massimo di quote previsto da Statuto – Gruppo IntesaSanpaolo).

L'allocazione degli Investimenti finanziari di Classe D segue una ripartizione proporzionale sulla base del corrispondente peso percentuale delle Riserve Matematiche di ciascun Compendio sul totale delle stesse distinte per Fondi Interni e Fondi Esterni.

Criteri di allocazione Local GAAP: Riserve tecniche cedute

Le Riserve tecniche cedute sono ripartite puntualmente, per singola polizza, tra i cinque Compendi secondo i criteri relativi alla ripartizione del portafoglio polizze di cui sopra.

Per effetto della chiusura di tutti i trattati di riassicurazione approvata dall'Organo Amministrativo di Cronos Vita nel corso del 2024, nel bilancio di Cronos Vita al 30 settembre 2025 non saranno presenti attivi e passivi patrimoniali legati alla riassicurazione, conseguentemente i Compendi finali non rifletteranno tali poste.

Criteri di allocazione Local GAAP: Crediti

Lo Split dei Crediti tecnici segue le logiche di Portafoglio. Nello specifico:

- Crediti verso assicurati: sono ripartiti, puntualmente, per polizza;
- Crediti verso riassicuratori: sono ripartiti, proporzionalmente, sulla base del corrispondente peso percentuale delle Riserve matematiche cedute di ciascun Compendio sul totale delle stesse.

Lo Split dei Crediti non tecnici (Altri crediti) segue regole differenti a seconda della tipologia e della natura di credito da ripartire, tra questi riportiamo in particolare:

- Crediti di imposta sulle riserve matematiche: sono attribuiti proporzionalmente ai cinque Compendi sulla base del corrispondente peso percentuale delle Riserve Matematiche (di Classe C e di classe D) soggette all'imposta facenti parte di ciascun Compendio sul totale delle stesse;
- Crediti per imposte anticipate: sono attribuiti ai cinque Compendi sulla base della tipologia/natura della differenza temporanea che ha dato origine al credito;
- Altri crediti di natura fiscale: sono prevalentemente attribuiti alla Beneficiaria Designata.

Criteri di allocazione Local GAAP: Disponibilità liquide

Lo Split delle Disponibilità liquide segue regole differenti a seconda della tipologia di conto corrente da ripartire:

- Conti correnti relativi alle gestioni separate: sono attribuiti ai Compendi per destinazione (per le gestioni separate Nuovo secolo e Financial sono stati utilizzati criteri per ottenere portafogli attivi complessivi in linea con i pesi percentuali delle relative riserve matematiche);
- Conti correnti relativi ai Finanziamenti: sono attribuiti ai Compendi sulla base della Banca Distributrice;
- Conti correnti relativi alla raccolta premi: sono attribuiti ai Compendi per Banca Distributrice quando ad esclusivo utilizzo per la raccolta premi della stessa;
- Altri conti correnti: sono attribuiti per coerenza di Istituto di Credito (ad es. i c/c Postali a Poste, i c/c Fideuram e Intesa a Intesa Vita) e, in linea generale, proporzionalmente alle rispettive quote di partecipazione al capitale sociale.

Criteri di allocazione Local GAAP: Riserve tecniche lorde

Lo Split delle Riserve tecniche di Classe C segue regole differenti a seconda della tipologia di riserva da ripartire:

- Riserva matematica: ripartita puntualmente, per singola polizza, tra i cinque Compendi secondo i criteri relativi alla ripartizione del portafoglio polizze di cui sopra;
- Riserva premi delle assicurazioni complementari: è ripartita puntualmente, per singola polizza, tra i cinque Compendi secondo i criteri relativi alla ripartizione del portafoglio polizze di cui sopra;

- Riserva per somme da pagare: è ripartita puntualmente, per singola polizza, tra i cinque Compendi secondo i criteri relativi alla ripartizione del portafoglio polizze di cui sopra. La quota parte afferente al portafoglio Non Orfano⁷ e alla Previdenza è stata assegnata in funzione dell'allocazione del distributore a cui si riferisce. La quota parte afferente al portafoglio "polizze dormienti" è stata assegnata in funzione dell'allocazione concordata con le cinque Società Beneficiarie (attribuzione a un'unica Società Beneficiaria del portafoglio previdenziale, assegnazione univoca delle banche distributrici e finanziatrici alle Società Beneficiarie, assegnazione per prodotto). La quota parte afferente al portafoglio Orfano⁸ rimanente è stata assegnata in funzione dell'allocazione della Gestione Separata al singolo Compendio, ad eccezione di Nuovo Secolo e Financial. Per le restanti polizze il criterio di allocazione che è stato utilizzato è quello dell'attribuzione al Compendio che detiene la maggior quota in termini di riserva matematica, espressa in percentuale del portafoglio "vivo" alla data di valutazione, del prodotto a cui la polizza appartiene.
- Riserva per partecipazione agli utili e ristorni: è ripartita in proporzione alle Riserve Matematiche delle Unit Linked del singolo Compendio sul totale delle stesse;
- Altre riserve tecniche: sono ripartite principalmente in maniera puntuale per singola polizza tra i cinque Compendi secondo i criteri relativi alla ripartizione del portafoglio polizze di cui sopra; in via residuale la ripartizione di tali riserve avviene in modo proporzionale sulla base del peso percentuale delle Riserve Matematiche di ciascun Compendio rispetto al totale delle stesse.

Lo Split delle Riserve tecniche di Classe D viene effettuato puntualmente, per singola polizza secondo i criteri relativi alla ripartizione del portafoglio polizze di cui sopra.

Criteri di allocazione Local GAAP: Fondi per rischi ed oneri

Lo Split dei Fondi per rischi ed oneri segue regole differenti a seconda della tipologia di fondo:

- Fondi per oneri futuri (polizze TCM dormienti): l'allocazione tra i cinque Compendi è stata effettuata per singola polizza;
- Fondi rischi per cause legali (verso clienti/soggetti terzi): è ripartito puntualmente, per ciascun Compendio, sulla base del numero di polizza (cliente). Per la parte di Portafoglio non in vigore da più di dieci anni, si è provveduto ad un'allocazione puntuale per polizza, affinché ciascun Compendio sia destinatario di un ammontare proporzionale alla quota di partecipazione al capitale sociale;
- Fondo indennità agenti: l'allocazione tra i cinque Compendi del fondo relativo alle indennità ordinarie, è stata effettuata puntualmente sulla base dell'intermediario; l'allocazione del fondo relativo alle indennità straordinarie è stata effettuata in proporzione alla quota di partecipazione al capitale sociale;
- Fondi Index in default: l'allocazione tra i cinque Compendi è stata effettuata puntualmente per polizza.

Criteri di allocazione Local GAAP: Debiti e Altre passività

Lo Split dei Debiti tecnici segue le logiche di Portafoglio. Nello specifico:

- Debiti verso intermediari di assicurazione, Debiti per servicing fees: sono ripartiti, puntualmente, sulla base del distributore attribuito a ciascun Compendio;
- Debiti verso riassicuratori: sono ripartiti, proporzionalmente, sulla base del corrispondente peso percentuale delle Riserve Matematiche cedute di ciascun Compendio sul totale delle stesse.

⁷ Portafoglio afferente alle 25 banche finanziatrici/distributrici. Si divide in: i) portafoglio Finanziato: portafoglio di Ramo I e V coperto per il 70% da finanziamento; ii) portafoglio Non Finanziato: Portafoglio di Ramo III.

⁸ Portafoglio non afferente alle 25 banche finanziatrici/distributrici, interamente non finanziato. Comprende Ramo IV e Ramo III, TCM e Rendite.

- Debito per Fondo di garanzia assicurativo dei rami vita: attribuito ai cinque Compendi sulla base del corrispondente peso percentuale delle Technical Provisions al 31 dicembre 2023 di ciascun Compendio sul totale delle stesse.

Lo Split dei Debiti non tecnici (Altri debiti) segue regole differenti a seconda della tipologia e della natura di debito da ripartire, tra questi riportiamo in particolare:

- Debiti finanziari (Finanziamento): sono attribuiti puntualmente in base al criterio relativo alla destinazione Banca finanziatrice – Società Beneficiaria;
- Debiti di natura fiscale: sono prevalentemente attribuiti alla Beneficiaria Designata.

Criteri di allocazione Solvency II

La costruzione del MVBS dei cinque Compendi segue le medesime regole di allocazione delle voci dell'Attivo e del Passivo secondo i principi Local GAAP, descritte in precedenza, valorizzate, come richiesto dalla normativa Solvency II, utilizzando il criterio del Fair Value, laddove possibile.

Per quanto riguarda le Technical Provisions, le Best Estimate Liabilities ed il Risk Margin, per ciascuno dei cinque Compendi sono calcolate puntualmente mediante valutazioni di tipo deterministico e stocastico al 31 dicembre 2024.

Il SCR di ciascuno dei cinque Compendi è calcolato puntualmente, mediante valutazioni di tipo deterministico e stocastico al 31 dicembre 2024.

3.3 Metodologie e modalità di calcolo

3.3.1 Step 1 – valutazione dell'intero Compendio (vista Cronos Vita “restated”)

La valutazione overall di Cronos Vita è stata effettuata determinando le seguenti grandezze, seguendo la metodologia e i principi della Standard Formula previsti dalla normativa Solvency II:

- Own Funds (OFs);
- Solvency Capital Requirement (SCR);
- Solvency Ratio (SR), definito come rapporto tra OFs ed SCR;
- Excess of Own Funds over SCR.

Le grandezze di Cronos Vita risultanti dalla Relazione sulla Solvibilità della Società, i cui elementi patrimoniali e requisiti di solvibilità sono stati oggetto rispettivamente di revisione e revisione contabile limitata da parte di KPMG S.p.A., sono le seguenti:

Tabella 1

valori in €/mln	Cronos Vita Q4 24 pro IVASS
Own Funds	439,2
SCR	233,5
Solvency Ratio	188,1%
Excess of OF over SCR	205,7

In tale ambito, per tenere conto delle specifiche finalità dello Split, la Società ha effettuato i seguenti restatement rispetto alla valutazione di solvibilità di Cronos Vita inviata ad IVASS ai fini di vigilanza:

- eliminazione dell'add-on sulle spese di gestione, definito metodologicamente nell'ambito dell'Istanza di autorizzazione di Cronos Vita e adottato per la valutazione ai fini di vigilanza per tenere conto della riallocazione dei costi di acquisizione tra i costi di gestione a seguito del run-off del Portafoglio nel periodo di operatività di Cronos Vita. Ai fini della valutazione dei Compendi viene invece azzerato per tenere conto che l'operazione di scissione avrà effetto alla data di chiusura dell'operatività di Cronos Vita, ipotizzata al 30 settembre 2025;
- ricalcolo del costo medio unitario di gestione omogeneo per tutte le polizze per consentire il passaggio da una vista Actual (ipotesi operative adottate per la valutazione ai fini di vigilanza) ad una vista proiettata che tiene conto dinamicamente del Portafoglio alla data di efficacia della cessione, ipotizzando costanza nei costi di gestione tutti direttamente attribuibili ai cash flow;
- classificazione del Fondo spese di impianto residuo come elemento degli Own Funds eleggibile per la copertura del SCR;
- Inclusione delle eventuali modifiche che interverranno, nel corso del 2025 e comunque prima della data di efficacia dell'operazione di scissione, agli accordi di distribuzione con Agenti, Broker e SIM (es. cessazioni, rinegoziazioni, ecc.) in termini di proiezione delle provvigioni riflesse nelle valutazioni dei contratti ad essi collegati⁹.

Si riporta di seguito il passaggio dalla vista Cronos Vita inviata ad IVASS ai fini di vigilanza alla vista Cronos Vita "restated" per la finalità dello Split nei cinque Compendi.

Tabella 2

valori in €/mln	Cronos Vita Q4 24 pro IVASS	Fondo Spese di impianto	Add-on spese di Gestione	Ricalcolo CU spese medio	Effetto tassazione	Cronos Vita "restated"
Own Funds	439,2	3,9	14,6	(52,2)	11,6	417,1
SCR	233,5	0	(0,7)	(7,3)	11,6	237,1
Solvency Ratio	188,1%	1,7%	6,9%	(16,8%)	(3,9%)	176,0%
Excess of OF over SCR	205,7	3,9	15,4	(44,9)	0,0	180,1

3.3.2 Step 2 – Valutazione dei singoli Compendi assegnati alle Società Beneficiarie

La valutazione dei singoli Compendi assegnati alle Società Beneficiarie porta al seguente risultato:

Tabella 3

valori in €/mln		Cronos Vita "restated"	Allianz	Generali Italia	Fideuram Vita	Poste Vita	Unipol	Totale Compendi
Own Funds ante riallocazione (*)	a)	417,1	18,1	75,8	90,4	83,7	87,1	355,1
SCR ante riallocazione	b)	237,1	50,4	51,1	48,0	58,8	67,4	275,7
Solvency Ratio ante riallocazione	c) = a) / b)	176,0%	35,8%	148,3%	188,5%	142,2%	129,3%	128,8%
Excess of OFs over SCR ante riallocazione	d) = a) - b)	180,1	(32,4)	24,7	42,4	24,8	19,8	79,3

(*) Per quanto riguarda la conformità al requisito patrimoniale di solvibilità, gli OFs sono determinati eleggibili per la copertura del SCR (Eligible Own Funds), tenendo conto dei limiti quantitativi di cui all'articolo 82 del Regolamento Delegato (UE) 2015/35 e successive modifiche (Atti Delegati)

⁹ Siamo stati informati dalla Società che, ai fini della valutazione al 31 dicembre 2024, non è stata rilevata la necessità di includere tali modifiche.

Il confronto tra i risultati della somma dei Compendi e quelli della valutazione di Cronos Vita “restated” evidenzia che la somma degli Own Funds e dei SCR delle cinque Società Beneficiarie (Totale Compendi) differisce dalle analoghe grandezze dell’intero Compendio (Cronos Vita “restated”) di cui allo Step 1, per la diminuzione dell’effetto di mutualizzazione, diversificazione e capacità di assorbimento delle perdite derivanti dallo Split e dagli altri aggiustamenti di Own Funds e/o SCR di seguito riportati. I risultati di tale confronto sono riportati nella tabella seguente:

Tabella 4

valori in €/mln		Totale Compendi	Cronos Vita “restated”	Delta
Own Funds	a)	355,1	417,1	(62,0)
SCR	b)	275,7	237,1	38,7
Solvency Ratio	c) = a) / b)	128,8%	176,0%	(47,2%)
Excess of OFs over SCR	d) = a) - b)	79,3	180,1	(100,7)

I risultati illustrati in tabella evidenziano, sulla base dei dati al 31 dicembre 2024, una perdita di valore in termini di Excess of Own Funds over SCR di circa 100,7 milioni di euro.

La riduzione di 62 milioni di euro degli OFs è riconducibile ai seguenti effetti congiunti:

- Riduzione di 73,8 milioni di euro degli OFs (al netto della tassazione pari a 51,1 milioni di euro), riconducibile al maggior costo del personale nell’ambito dell’operazione di Split tra le Società Beneficiarie, analiticamente descritto di seguito;
- Riduzione di 8,7 milioni di euro degli OFs riconducibile in via prevalente all’incremento del Risk Margin per effetto dell’incremento del SCR lapse (incluso un minor beneficio fiscale in termini di utilizzabilità di deferred tax assets);
- Riduzione di 2,2 milioni di euro, riferibile unicamente al Compendio Allianz, per effetto dei limiti quantitativi di cui all’articolo 82 del Regolamento Delegato (UE) 2015/35 e successive modifiche (Atti Delegati) nella determinazione degli Own Funds.

L’incremento di 38,7 milioni di euro del SCR è riconducibile ai seguenti effetti congiunti:

- Incremento del Basic SCR (BSCR) di circa 25 milioni di euro derivante principalmente da un maggiore lapse risk ed expenses risk;
- Incremento di 13,7 milioni di euro a seguito dell’aumento delle imposte differite attive, che comporta un minor abbattimento del SCR.

In relazione all’aggiustamento relativo al maggior costo del personale nell’ambito dell’operazione di Split, si riporta di seguito la metodologia utilizzata dalla Società dettagliatamente descritta nel Progetto di Scissione.

Per meglio valutare ai fini dello Split i costi di gestione riferiti a ciascuno dei cinque Compendi sono stati individuati da Cronos Vita, per classi distinte, i seguenti pesi di differenziazione applicati al costo unitario medio di gestione di Portafoglio:

- Gestione Separata (GS), Unit Linked (UL) e Multiramo: 100%;
- PIP e TCM: 60%.

L’applicazione di tali pesi ha consentito di valutare, per ciascun Compendio, il Present Value (PV) delle spese di gestione per la valutazione Solvency II (“PV Spese di gestione SII”), incluso nel calcolo delle Best Estimate Liabilities (BEL), che concorrono alla formazione degli Own Funds. Tali costi rappresentano i costi di gestione ricorrenti sostenuti dalla Società e comprendono implicitamente anche i costi del personale.

Tabella 5

valori in €/mln	Allianz	Generali Italia	Fideuram Vita	Poste Vita	Unipol	Totale Compendi
PV Spese di Gestione SII	33,0	25,8	33,6	49,6	79,3	221,4

Con particolare riferimento ai costi del personale, la metodologia utilizzata dalla Società ha avuto come obiettivo di fare in modo che il valore degli Own Funds rifletta, per ciascun Compendio, il Present Value del costo del personale allocato a ciascuna Società Beneficiaria in funzione dell'effettivo costo riferito ai dipendenti ad essa attribuito (PV Costo HR "Real World"). Per ciascun dipendente, il PV Costo HR "Real World" è stato determinato, con una valutazione ad hoc che ha previsto l'applicazione del PUCM (Projected Unit Credit Method), un metodo di natura statistico-attuariale di tipo deterministico, utilizzato per le valutazioni secondo il Principio Contabile Internazionale IAS19. Per ciascun dipendente la Società ha proceduto alla proiezione del costo azienda (non comprensivo dei premi di produzione) fino alla prima data utile stimata per il pensionamento (di anzianità o di vecchiaia, secondo le leggi in vigore), tenendo conto dello smontamento demografico (morte e inabilità totale) e comportamentale (turnover). Le ipotesi demografiche, comportamentali e finanziarie utilizzate per la valutazione sono riportate nell'allegato 3.1 del Progetto di scissione.

Si riportano di seguito i valori del PV Costo HR "Real World" per ciascun Compendio al 31 dicembre 2024 (forward 30 settembre 2025), come stimati dalla Società:

Tabella 6

valori in €/mln	Allianz	Generali Italia	Fideuram Vita	Poste Vita	Unipol	Totale Compendi
PV Costo HR "Real World"	32,1	35,8	41,7	53,6	75,8	239,1

Pertanto, a ciascuna data di valutazione, il PV Spese di gestione Solvency II di ciascun Compendio deve tener conto del Present Value del costo del personale effettivamente allocato, ossia del PV Costo HR "Real World"¹⁰. Per la determinazione del presente valore deve essere considerato ai fini della determinazione del valore dei Compendi alla data di valutazione, il costo di quei dipendenti che, pur non essendo inclusi all'interno del Compendio che sarà trasferito alla data di efficacia dell'operazione di scissione, attiveranno entro il 30 ottobre 2025 un rapporto di lavoro/collaborazione all'interno di una delle Società Beneficiarie (o di una società appartenente al medesimo gruppo delle Società Beneficiarie).

A tal fine, la Società ha proceduto per ciascun Compendio come segue:

1. A partire dal PV Spese di gestione Solvency II, è stato determinato il PV Costo del Personale Solvency II mediante un approccio di tipo proporzionale, che considera l'incidenza del Costo del Personale rispetto al Totale Spese di Gestione (% Costo del Personale), adottata per la quantificazione dell'ipotesi di costo unitario di gestione dei Compendi:

$$PV \text{ Costo del Personale SII} = PV \text{ Spese di gestione SII} * \% \text{ Costo del Personale}$$

dove

$$\% \text{ Costo del Personale} = \frac{\text{Costo del Personale}}{\text{Totale Spese di Gestione}}$$

¹⁰ Il PV Costo HR "Real World" sarà aggiornato alle date di valutazione del 30 giugno 2025 (valutazione al 30 giugno 2025 forward 30 settembre 2025) e del 30 settembre 2025 (valutazione spot al 30 settembre 2025) sulla base dell'elenco dei dipendenti attribuiti alle singole Società Beneficiarie, determinando pertanto, per ciascun Compendio, l'effettivo costo riferito alle teste attribuite.

Tabella 7

valori in €/min		Allianz	Generali Italia	Fideuram Vita	Poste Vita	Unipol	Totale Compendi
PV Spese di Gestione SII	a)	33,0	25,8	33,6	49,6	79,3	221,4
% Costo del Personale	b)			74,7%			
PV Costo del Personale SII	c) = a) * b)	24,7	19,2	25,1	37,0	59,2	165,3

2. È stato inoltre determinato il differenziale tra il PV Costo HR "Real World" e il PV Costo del Personale SII proiettato nel Compendio:

$$\Delta \text{Costo del Personale} = \text{PV Costo HR "Real World"} - \text{PV Costo del Personale SII}$$

Tabella 8

valori in €/min		Allianz	Generali Italia	Fideuram Vita	Poste Vita	Unipol	Totale Compendi
PV Costo HR "Real World"	a)	32,1	35,8	41,7	53,6	75,8	239,1
PV Costo del Personale SII	b)	24,7	19,2	25,1	37,0	59,2	165,3
Δ Costo del Personale	c) = a) - b)	7,4	16,6	16,6	16,6	16,6	73,8

3. Mediante un approccio di tipo bottom up si è proceduto a:

- Rettificare il valore degli Own Funds di un importo pari al Δ Costo del Personale, tenendo debitamente conto dei conseguenti effetti della tassazione (DTA/DTL), come riportato nella tabella seguente:

Tabella 9

valori in €/min		Allianz	Generali Italia	Fideuram Vita	Poste Vita	Unipol	Totale Compendi
Own Funds con PV Costo del Personale SII	a)	25,4	87,3	101,9	95,1	98,6	408,4
Δ Costo del Personale lordo tasse	b)	7,4	16,6	16,6	16,6	16,6	73,8
Tasse	c) = b) * tax rate	2,2	5,1	5,1	5,1	5,1	22,7
Own Funds con PV Costo HR "Real World" (*)	d) = a) - [b) - c)]	18,1	75,8	90,4	83,7	87,1	355,1

(*) Per quanto riguarda la conformità al requisito patrimoniale di solvibilità, gli OFs sono determinati eleggibili per la copertura del SCR (Eligible Own Funds), tenendo conto dei limiti quantitativi di cui all'articolo 82 del Regolamento Delegato (UE) 2015/35 e successive modifiche (Atti Delegati)

- Rettificare il SCR per rischio spese, applicando la percentuale di shock prevista dalla Standard Formula al Δ Costo del Personale, ipotizzando invarianti gli altri rischi, come riportato nella tabella seguente:

Tabella 10

valori in €/min		Allianz	Generali Italia	Fideuram Vita	Poste Vita	Unipol	Totale Compendi
SCR Spese con PV Costo del Personale SII	a)	6,3	5,0	6,3	9,6	15,4	42,6
Δ Costo del Personale lordo tasse	b)	7,4	16,6	16,6	16,6	16,6	73,8
Incremento SCR Spese	c) = b) * % shock	0,7	1,7	1,7	1,7	1,7	7,4
SCR Spese con PV Costo HR "Real World"	d) = a) + c)	7,0	6,6	8,0	11,2	17,1	50,0

Per chiarezza espositiva si riporta il confronto tra il SCR e le relative componenti (Adjustment Deferred Tax, Operational Risk e Basic SCR) come somma dei singoli Compendi con i rispettivi valori di Cronos Vita “restated”. Si evidenzia che gli effetti dell’incremento del SCR per rischio spese pari di 7,4 milioni di euro contribuiscono, unitamente al rischio lapse, all’incremento del Basic SCR (BSCR).

Tabella 11

valori in €/mln		Allianz	Generali Italia	Fideuram Vita	Poste Vita	Unipol	Totale Compendi	Cronos Vita “restated”	Delta
SCR	a)+b)+c)	50,4	51,1	48,0	59,2	67,0	275,7	237,1	(38,7)
Adj Deferred Tax	a)	-	-	(6,1)	(11,5)	(6,4)	(24,0)	(37,7)	(13,7)
Operational Risk	b)	5,6	3,7	4,1	6,0	6,1	25,4	25,4	0,0
BSCR	c)	44,9	47,5	50,0	64,7	67,3	274,3	249,4	(25,0)

Imposta di bollo

La Legge di Bilancio 2025 (n. 207/2024) ha disposto, a partire dal 1° gennaio 2025, per i contratti sulla vita di ramo III e V, un intervento a carico delle imprese di assicurazione nella forma di un’anticipazione del versamento dell’Imposta di bollo sulle comunicazioni periodiche alla clientela. Cronos Vita ha provveduto a calcolare, sui contratti attivi al 31 dicembre 2024, l’ammontare dell’imposta da anticipare nella misura di 65,3 milioni di euro che sarà effettivamente versata all’Erario come di seguito previsto:

- entro il 30 giugno 2025, il 50% dell’importo storicizzato al 31 dicembre 2024;
- entro il 30 giugno 2026, il 20% dell’importo storicizzato al 31 dicembre 2024;
- entro il 30 giugno 2027, il 20% dell’importo storicizzato al 31 dicembre 2024;
- entro il 30 giugno 2028, infine, il restante 10% dell’importo storicizzato al 31 dicembre 2024.

Questo genera uno sfasamento temporale tra il momento in cui la compagnia anticipa l’Imposta di bollo sui contratti di Ramo III e V, ed il momento in cui la recupera dagli assicurati sulle prestazioni erogate. Con riferimento alla propria posizione di solvibilità, è stata effettuata dalla Società una proiezione dell’impatto finanziario, considerando i flussi di cassa in uscita e in entrata lungo l’orizzonte temporale di riferimento per il calcolo delle BEL. I flussi sono stati attualizzati con la curva priva di rischio “EIOPA” rilevata al 31 dicembre 2024 determinando in questo modo l’impatto in termini di BEL e conseguentemente di SCR.

Per i flussi di cassa in uscita, si è tenuto conto dell’ammontare dell’imposta come dato di stock al 31 dicembre 2024 da versare in quattro anni e dei futuri versamenti annuali nella misura del 2 per mille delle riserve in essere a fine periodo. Per quanto attiene invece ai flussi di cassa in entrata, essi sono stati ipotizzati considerando le uscite previste dal Portafoglio lungo l’orizzonte temporale di proiezione delle BEL.

Di seguito vengono riportati gli effetti su Cronos Vita in termini di riduzione degli Own Funds derivanti dall’applicazione dell’Imposta di bollo. La Società ha anche determinato gli impatti in termini di SCR che tuttavia risultano di entità residuale.

Tabella 12

valori in €/mln		Cronos Vita
Valore attuale Flussi di Cassa in entrata	a)	101,6
Valore attuale Flussi di Cassa in uscita	b)	(114,0)
Impatto BEL	c) = a) + b)	(12,4)
Tax Rate	d) = c) * 30,82%	(3,8)
Impatto Own Funds	e) = c) -d)	(8,6)

La Società, in considerazione delle Policy in vigore e delle soglie contenute in dette Policy, sia con riferimento alle riserve tecniche Solvency II che al Solvency Ratio, ha valutato l'impatto di bassa materialità, ritenendo di non dover aggiornare le valutazioni relative all'esercizio 2024.

Pertanto, la valutazione dei Compendi al 31 dicembre 2024 non recepisce gli effetti della modifica sul trattamento dell'Imposta di bollo introdotta dalla legge di bilancio 2025, in coerenza con il mercato e considerando che entro il 30 giugno 2025 verrà pagato da Cronos Vita circa il 50% dell'importo memorizzato nei sistemi gestionali al 31 dicembre 2024.

Tale effetto verrà invece considerato:

- per la valutazione prospettica dei Compendi al 31 dicembre 2025, nell'ambito dell'Istanza autorizzativa dell'operazione di scissione;
- per le valutazioni successive al 30 giugno 2025 e al 30 settembre 2025.

In particolare, per le valutazioni al 30 giugno 2025 e al 30 settembre 2025, verrà effettuato un calcolo puntuale in riferimento alle Best Estimate Liabilities di ciascun Compendio, secondo la nuova disciplina vigente, afferente sia ai versamenti d'imposta già effettuati che a quelli derivanti dai versamenti dovuti per le annualità successive.

Rischi non catturati dal framework valutativo della Standard Formula

La metodologia adottata dalla Società si è posta anche come obiettivo la valutazione dei seguenti rischi non catturati dal framework valutativo Solvency II della Standard Formula, derivanti dalla natura peculiare dell'operazione di sistema e non inclusi nelle valutazioni al 31 dicembre 2024. Le valutazioni di tali rischi, qualora incluse nelle valutazioni al 31 dicembre 2024, avrebbero avuto come impatto una rettifica del SCR Operational in sede di valutazione dei Compendi, in conformità al criterio dell'Excess of Own Funds:

- maggiore rischio operativo potenziale di natura fiscale, in capo a Poste Vita, non collegato al Compendio assegnato, ma connesso al ruolo di designata fiscale (Beneficiaria Designata). Tale maggiore rischio potenziale è stato quantificato mediante l'utilizzo di una metodologia statistica di tipo Frequency-Severity, basata sulla scelta di opportune distribuzioni di probabilità per la rappresentazione delle variabili di accadimento (Frequency) e importo del danno (Severity). A partire dalla distribuzione di tali variabili si è proceduto alla determinazione della distribuzione del "Danno Aggregato". Mediante un approccio simulativo, si è ottenuta la quantificazione del rischio operativo potenziale, come differenza tra il quantile al 99,5% della distribuzione del "Danno Aggregato" e la sua media. L'approccio, discusso tra la Società ed i tecnici delle Società Beneficiarie in diversi incontri, ha determinato una potenziale rettifica del SCR Operational della Beneficiaria Designata pari a circa 2,581 milioni di euro;
- maggior/minore rischio operativo potenziale di migrazione, derivante dalla complessità più/meno elevata del Portafoglio assegnato a ciascuna Società Beneficiaria rispetto ad un costo di migrazione preso a riferimento. Tale maggiore/minore rischio potenziale è stato quantificato per ciascun Compendio individuando dei driver di complessità del Portafoglio e, per stimare l'impatto che ciascun driver ha sui costi complessivi di migrazione, assegnando dei coefficienti normalizzati, basandosi sulle precedenti esperienze di migrazione di Cronos Vita, sulle Best Practice di mercato - confrontate anche con consulenti esterni - e sulle specificità del Portafoglio oggetto di migrazione stesso. L'esercizio ha prodotto i valori riportati nella seguente tabella, che costituiscono una rettifica (con segno positivo/negativo) del SCR Operational.

Tabella 13

valori in €/mn	Allianz	Generali Italia	Fideuram Vita	Poste Vita	Unipol
Rettifica del SCR Operational per maggiore/minore rischio operativo potenziale	(0,345)	(0,381)	(0,256)	0,032	0,951

La valutazione dei Compendi al 31 dicembre 2024 è stata effettuata senza considerare l'impatto dei suddetti rischi operativi potenziali che saranno invece considerati, mediante rettifica del SCR Operational, nelle valutazioni successive al 30 giugno 2025 ed al 30 settembre 2025.

3.3.3 Step 3 – Riallocazione degli Own Funds

La metodologia utilizzata dalla Società prevede infine che si proceda alla riallocazione degli Own Funds, in modo tale che ciascun Compendio abbia un valore di Excess of Own Funds over SCR che rapportato alla somma dell'Excess of Own Funds over SCR di tutti i Compendi sia pari alla quota di partecipazione detenuta da ciascuna delle cinque Società Beneficiarie nel capitale sociale di Cronos Vita (Excess of Own Funds over SCR Target).

Per ciascuna Società Beneficiaria, la differenza tra l'Excess of Own Funds over SCR Target e l'analoga grandezza ante riallocazione (Excess of Own Funds over SCR di cui allo Step 2) determina le necessità di riallocazione degli Own Funds.

Per la riallocazione degli Own Funds si ipotizza, come dettagliato nel Progetto di Scissione, l'utilizzo delle Attività e Passività Libere, come riportato nella seguente tabella di riepilogo:

Tabella 14

valori in €/mn		Allianz	Generali Italia	Fideuram Vita	Poste Vita	Unipol	Totale Compendi
Own Funds (*)	a)	18,1	75,8	90,4	83,7	87,1	355,1
SCR	b)	50,4	51,1	48,0	58,8	67,4	275,7
Solvency Ratio	c) = a) / b)	35,8%	148,3%	188,5%	142,2%	129,3%	128,8%
Excess of OFs over SCR	d) = a) - b)	(32,4)	24,7	42,4	24,8	19,8	79,3
Quota di partecipazione	e)	10,0%	22,5%	22,5%	22,5%	22,5%	100,0%
Excess of OFs over SCR Target	f) = $\sum d) \times e)$	7,9	17,9	17,9	17,9	17,9	79,3
Riallocazione di OFs per raggiungimento Target	g) = f) - d)	40,3	(6,8)	(24,6)	(7,0)	(1,9)	0,0
Own Funds post riallocazione	h) = a) + g)	58,4	69,0	65,8	76,7	85,2	355,1
SCR post riallocazione (**)	i) = b)	50,4	51,1	48,0	58,8	67,4	275,7
Solvency Ratio post riallocazione	l) = h) / i)	115,7%	134,9%	137,2%	130,3%	126,5%	128,8%
Excess of OFs over SCR post riallocazione	m) = h) - i)	7,9	17,9	17,9	17,9	17,9	79,3

(*) Per quanto riguarda la conformità al requisito patrimoniale di solvibilità, gli OFs sono determinati eleggibili per la copertura del SCR (Eligible Own Funds), tenendo conto dei limiti quantitativi di cui all'articolo 82 del Regolamento Delegato (UE) 2015/35 e successive modifiche (Atti Delegati)

(**) Ai fini delle valutazioni, considerato che le attività e passività libere sono caratterizzate, per loro natura, da una rischiosità non significativa in termini di assorbimento di capitale, è stato ipotizzato pari a zero l'effetto sul SCR derivante dalla riallocazione di cui alla lettera e) della tabella

4. Difficoltà di valutazione incontrate dagli amministratori della Società

Come riportato nella relazione illustrativa dell'organo amministrativo di Cronos Vita ai sensi dell'art. 2501-quinquies del cod. civ., in relazione a quanto previsto dal secondo comma del medesimo articolo, gli amministratori della Società hanno evidenziato che, pur non avendo riscontrato particolari limitazioni o difficoltà nel processo valutativo, il percorso ha richiesto articolati confronti su aspetti di significativa complessità tecnica, in particolare con riguardo:

- alla definizione e condivisione dei perimetri dei Portafogli tra i cinque Compendi oggetto di scissione, anche tenuto conto delle specificità delle reti distributive;
- all'individuazione di una metodologia valutativa che contemperasse adeguatamente sia la dimensione patrimoniale sia il profilo di rischio caratteristico del business assicurativo, giungendo all'adozione del criterio dell'Excess of Own Funds over SCR, coerente con il quadro regolamentare Solvency II.

5. Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori

Sulla base dell'applicazione della metodologia di valutazione descritta nei paragrafi precedenti, gli Amministratori di Cronos Vita e delle Società Beneficarie sono pervenuti alla determinazione del seguente Valore del Concambio, come precedentemente definito:

Tabella 15

Valori in €/mln	Allianz	Generali Italia	Fideuram Vita	Poste Vita	Unipol	Totale Compendi
Excess of Own Funds Over SCR	7,9	17,9	17,9	17,9	17,9	79,3
Quota di partecipazione	10%	22,5%	22,5%	22,5%	22,5%	100%

Tale valore è sostanzialmente confermato dall'applicazione del metodo Dividend Discount Model con Excess Capital (DDM) utilizzato dall'advisor indipendente Wepartner S.p.A. nel proprio parere sulla congruità dei valori relativi ai Compendi risultanti dall'operazione di scissione di Cronos Vita (Fairness Opinion) redatto ad esclusivo beneficio delle Società Beneficarie.

I valori esposti nella precedente tabella sono determinati alla data del 31 dicembre 2024 in base al criterio, alla metodologia e alle modalità di calcolo indicati nell'Allegato 3.1 del Progetto di Scissione che, come riportato al paragrafo 1.2 della presente Relazione, saranno oggetto di verifica alla data di efficacia dell'operazione di scissione; difatti, il Progetto di Scissione prevede che, entro il 15 dicembre 2025 e con riferimento alla consistenza patrimoniale di Cronos Vita alla data di efficacia dell'operazione (1° ottobre 2025) si proceda, avvalendosi di un esperto indipendente, all'esatta quantificazione delle Attività e Passività Libere di pertinenza di ciascun Compendio.

6. Lavoro svolto

Nell'ambito del nostro incarico, abbiamo svolto le seguenti principali procedure:

6.1 Lavoro svolto sulla documentazione utilizzata, menzionata al precedente paragrafo 2

- Analisi del Progetto di Scissione e dei relativi Allegati;
- Lettura critica dell'estratto del verbale della seduta del Consiglio di amministrazione di Cronos Vita del 2 aprile 2025;
- Analisi della Relazione illustrativa dell'organo amministrativo di Cronos Vita ai sensi dell'art. 2501-quinquies;

- Analisi dell'Accordo di Scissione;
- Presa visione dell'Istanza di Scissione ai sensi e per gli effetti dell'art. 201 del D. Lgs. 7 settembre 2005, n. 209 e delle pertinenti disposizioni contenute nel Regolamento ISVAP n. 14 del 18 febbraio 2008, inclusiva della Comunicazione di Scissione di fondi interni e gestioni separate ex artt. 35 e seguenti del citato Regolamento;
- Lettura critica degli estratti dei verbali delle sedute del Consiglio di amministrazione di Cronos Vita inerenti all'operazione di scissione;
- Lettura critica del Progetto del Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2024 di Cronos Vita, sottoposto a revisione contabile da parte di KPMG S.p.A. che ha emesso in data 27 marzo 2025 una relazione senza modifica;
- Discussione con la Direzione di Cronos Vita dei principali dati al 31 dicembre 2024 e degli andamenti del periodo come risultanti dal Progetto del Bilancio di esercizio, che costituisce anche la situazione patrimoniale di riferimento della società ex art. 2501-quater cod. civ.;
- Lettura critica della Relazione sulla Solvibilità e relativi QRTs al 31 dicembre 2024 di Cronos Vita e discussione con la Direzione della Società dei principali dati riportati nei citati documenti;
- Analisi preliminare della bozza dell'Allegato 3.1 al Progetto di Scissione, recante la nota metodologica sul criterio di determinazione del valore dei Compendi e la relativa esemplificazione numerica al 31 dicembre 2024, e della relativa Appendice, recante i criteri di allocazione degli attivi e dei passivi patrimoniali ai cinque Compendi;
- Analisi preliminare del documento "Metodologia di definizione dei Compendi oggetto di scissione e Valutazioni di solvibilità al 30 giugno 2024" di Agosto 2024;
- Presa visione del documento "Anticipazione dei Risultati delle valutazioni economiche dei cinque Compendi al 30 giugno 2024" del 10 settembre 2024;
- Presa visione del documento "Aggiornamento delle ipotesi operative da utilizzare al 31.12.2024 su Cronos e sui Compendi" del 19 dicembre 2024;
- Presa visione del documento "CRONOS Fase 3 - Esercizio di costruzione dei sub portafogli in base ai criteri operativi - Split al 31 dicembre 2024" del 20 febbraio 2025;
- Analisi del documento "Presentazione ai CFO delle 5 Compagnie Risultati delle valutazioni economiche dei cinque Compendi al 31 dicembre 2024" del 10 marzo 2025;
- Analisi del documento "Progetto di Trasferimento - Incontro CFO e GC" del 4 marzo 2025 relativo alla metodologia di quantificazione della rettifica del SCR Operational in relazione alla Designata Beneficiaria ed alla Migrazione Portafogli e relativi dettagli in formato .xls;
- Analisi del documento relativo agli impatti dell'Imposta di bollo a seguito delle modifiche introdotte dalla Legge di Bilancio 2025 (n. 207/2024);
- Presa visione della documentazione prodotta dalla Funzione di Revisione Interna di Cronos Vita relativamente all'esercizio 2024 (Piano delle attività e Relazione annuale ai sensi del Regolamento IVASS n. 38/2018, Relazione sui Reclami del secondo semestre 2024);
- Presa visione della documentazione prodotta dalla Funzione Risk Management di Cronos Vita relativamente agli esercizi 2023 e 2024: i) Piani delle attività 2024 e 2025; ii) Relazioni annuali ai sensi del Regolamento IVASS n. 38/2018 al 31 dicembre 2023 e 2024; iii) report di validazione del MVBS e del SCR al 31 dicembre 2024 e relativi dettagli in formato .xls a supporto del set di controlli effettuati;
- Presa visione degli estratti dei verbali delle sedute dei Consigli di amministrazione delle Società Beneficiarie che hanno approvato, tra l'altro, l'operazione di scissione, il Progetto di Scissione, la sottoscrizione dell'Accordo di Scissione, le relazioni illustrative ai sensi dell'art. 2501-quinquies cod. civ., la presentazione delle istanze per l'ottenimento delle autorizzazioni connesse alla scissione;
- Presa visione delle relazioni illustrative ai sensi dell'art. 2501-quinquies cod. civ. delle Società Beneficiarie;

- Analisi del Parere sulla congruità dei valori relativi ai Compendi risultanti dall'operazione di scissione di Cronos Vita (Fairness Opinion) redatta da Wepartner S.p.A., che in qualità di advisor indipendente, ad esclusivo beneficio delle Società Beneficiarie, ha ricevuto l'incarico da Cronos Vita di verificare la congruità dei valori relativi ai Compendi risultanti dall'operazione di scissione. In particolare, abbiamo analizzato: i) il contesto dell'incarico; ii) il lavoro svolto e i relativi limiti; iii) la metodologia utilizzata dall'advisor indipendente (criterio del DDM); iv) i risultati emersi dell'applicazione del citato metodo sia nell'ipotesi "base case" sia nell'ipotesi "stress test" (analisi di sensitività); v) le difficoltà valutative nonché le relative conclusioni (congruità da un punto di vista economico-finanziario dei valori relativi ai Compendi risultanti dall'operazione di scissione, confrontati con la relativa ripartizione dei Fondi Propri secondo il meccanismo di allocazione proporzionale alle quote sul capitale dei cosiddetti "Excess of Own Funds over SCR");
- Discussione con l'advisor indipendente Wepartner S.p.A. della metodologia e delle assunzioni utilizzate per la propria valutazione e dei risultati emersi;
- Analisi critica e discussione con i referenti della società di revisione della relazione della società di revisione indipendente sul bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2024;
- Analisi critica e discussione con i referenti della società di revisione del Resoconto analitico al 31 dicembre 2024 redatto ai sensi dell'art. 26, comma 3, del Regolamento ISVAP n. 22/2008;
- Analisi critica e discussione con i referenti della società di revisione della relazione della società di revisione indipendente sui modelli "S.02.01.02 Stato Patrimoniale" e "S.23.01.01 Fondi propri" e della relativa informativa inclusa nella Relazione sulla Solvibilità di Cronos Vita;
- Analisi critica e discussione con i referenti della società di revisione della relazione di revisione contabile limitata della società di revisione indipendente sui modelli "S.25.01.21 Requisito patrimoniale di solvibilità per le imprese che utilizzano la formula standard" e "S.28.02.01 Requisito patrimoniale minimo - Sia attività di assicurazione vita che attività di assicurazione non vita" e della relativa informativa inclusa nella Relazione sulla Solvibilità di Cronos Vita;
- Analisi critica e discussione con i referenti della società di revisione della relazione della società di revisione indipendente sulle riserve tecniche oggetto di scissione allocate a ciascun Compendio.

6.2 Lavoro svolto sul metodo utilizzato per la determinazione del Valore del Concambio

Il lavoro svolto è stato suddiviso in diverse fasi incrementalmente per verificare l'adeguatezza e la non arbitrarietà del metodo e dell'approccio utilizzato nella definizione dei singoli Compendi da parte degli Amministratori.

6.2.1 Fase preliminare – Comprensione di Cronos Vita e dell'operazione di scissione non proporzionale

Inizialmente, è stata effettuata una richiesta preliminare di dati per comprendere le specificità del business, mappare i processi e i sistemi coinvolti nella determinazione e rappresentazione delle attività e delle passività di Cronos Vita nel Bilancio d'esercizio e nella Relazione di Solvibilità al 31 dicembre 2024.

Sono state altresì analizzate in modo critico le relazioni prodotte dalle unità operative di calcolo e dalle Funzioni di Revisione Interna, di Risk Management e dalla Funzione Attuariale al fine di ripercorrere il processo di definizione delle ipotesi, della metodologia, dei criteri di calcolo, del sistema di reporting e dei controlli effettuati in relazione sia ai dati del Bilancio d'esercizio sia ai dati di Solvibilità.

Sono seguite delle specifiche interviste con le funzioni coinvolte nel processo di calcolo e rappresentazione delle attività e passività di Cronos Vita, sia con le Funzioni di primo livello sia con le Funzioni Fondamentali (come definite dal Regolamento IVASS n. 38 del 3 luglio 2018) di Revisione Interna, di Risk Management e con la Funzione Attuariale. Questo ha contribuito a migliorare la nostra comprensione delle dinamiche legate alla determinazione delle poste di bilancio e le relative specificità che hanno caratterizzato il business di Cronos Vita anche alla luce degli eventi significativi avvenuti nel corso degli esercizi 2023 e 2024.

Come riportato in precedenza, abbiamo inoltre incontrato i principali referenti del team di revisione di KPMG S.p.A., società di revisione di Cronos Vita, al fine di discutere, previa analisi critica della documentazione da loro ottenuta (come riportato nel paragrafo 2), il lavoro svolto, le principali procedure di revisione effettuate, nonché i relativi esiti sia con riferimento al Bilancio d'esercizio, sia con riferimento ai dati di Solvibilità, sia con riferimento all'incarico svolto ai sensi del Regolamento ISVAP n.14/2008. A tal riguardo, ricordiamo che i Fondi Propri, oggetto di revisione contabile da parte di KPMG S.p.A., di Cronos Vita al 31 dicembre 2024 ammontano a 439,2 milioni di euro ed il Requisito Patrimoniale di Solvibilità, oggetto di revisione contabile limitata, ammonta a 233,5 milioni di euro, con un Eccesso di Fondi Propri rispetto al SCR di 205,7 milioni di euro.

Sono stati discussi con la Direzione di Cronos Vita gli approcci valutativi, le assunzioni e la metodologia adottata per la determinazione dei Compendi oggetto di scissione e del criterio di determinazione del Valore del Concambio, nonché del metodo adottato per la definizione degli elementi patrimoniali da assegnare a ciascuna delle Società Beneficiarie, al fine di riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari.

6.2.2 Step 1 – Valutazione dell'intero Compendio (vista Cronos Vita “restated”)

È stata analizzata la modalità di determinazione del valore dell'intero Compendio – inteso come Cronos Vita “restated” rispetto al dato riportato nella Relazione sulla Solvibilità al 31 dicembre 2024 – pari a 180,1 milioni di euro, in termini di Excess of Own Funds over SCR ricavato come differenza tra gli Own Funds pari 417,1 milioni di euro e il Solvency Capital Requirement pari a 237,1 milioni di euro.

In tale ambito, si evidenzia che rispetto alla valutazione di solvibilità di Cronos Vita al 31 dicembre 2024, predisposta ai fini di vigilanza, sono stati effettuati alcuni aggiustamenti per tenere conto delle specifiche finalità della ripartizione tra le Società Beneficiarie:

- 1) eliminazione dell'add-on sulle spese di gestione con un impatto positivo in termini di Excess of Own Funds over SCR pari a 15,4 milioni di euro;
- 2) ricalcolo del costo medio unitario di gestione omogeneo con un impatto negativo in termini di Excess of Own Funds over SCR pari a 44,9 milioni di euro;
- 3) classificazione del Fondo spese di impianto come elemento degli Own Funds con un impatto positivo in termini di Excess of Own Funds over SCR pari a 3,9 milioni di euro.

Tali aggiustamenti, che portano ad un Excess of Own Funds over SCR pari a 180,1 milioni di euro rispetto ad un Excess of Own Funds over SCR pari a 205,7 milioni di euro come risultante dalla Relazione sulla Solvibilità, sono stati analizzati nel dettaglio e ampiamente discussi con la Direzione di Cronos Vita al fine di riscontrarne l'adeguatezza e la ragionevolezza dei criteri e delle assunzioni di calcolo. Sono state effettuate inoltre delle riconciliazioni contabili con gli allegati al Progetto di Scissione e con i prospetti analitici forniti da Cronos Vita.

6.2.3 Step 2 – Valutazione dei singoli Compendi assegnati alle Società Beneficiarie

È stata analizzata la modalità di determinazione dei singoli Compendi, ricavati sempre come differenza tra gli Own Funds e il Solvency Capital Requirement.

Come rappresentato al precedente paragrafo 3.3.2, l'operazione di Split nei singoli Compendi, rispetto ad una valutazione dell'intero Compendio di Cronos Vita “restated”, conduce ad una perdita di valore pari a 100,7 milioni di euro, passando da un un Excess of Own Funds over SCR pari a 180,1 milioni di euro a 79,3 milioni di euro, ricavato dalla differenza tra Own Funds per 355,1 milioni di euro e SCR per 275,7 milioni di euro. Tale contrazione deriva da:

- una riduzione di Own Funds pari a 62 milioni di euro;
- un incremento di SCR pari a 38,7 milioni di euro.

Tali aggiustamenti sono stati ripercorsi in modo analitico, distintamente per gli Own Funds e per il SCR, al fine di verificarne l'adeguatezza.

Con riferimento agli Own Funds, la riduzione di 62 milioni di euro è riconducibile ai seguenti fattori:

- Riduzione di 73,8 milioni di euro, che al netto della tassazione ammonta a 51,1 milioni di euro, riconducibile al maggior costo del personale nell'ambito dell'operazione di Split tra le Società Beneficiarie. A riguardo è stata analizzata in modo analitico la metodologia di calcolo e le ipotesi finanziarie e demografiche utilizzate.

Per ciascun Compendio, il Present Value (PV) delle spese di gestione per la valutazione Solvency II è già incluso nel calcolo delle Best Estimate Liabilities (BEL); tale PV esprime i costi di gestione ricorrenti sostenuti dalla Società lungo l'orizzonte temporale di proiezione dei flussi di cassa e comprende implicitamente anche i costi del personale che seguono uno smontamento coerente con quello del Portafoglio dei contratti e non quello effettivo del personale. Pertanto, al fine di riflettere tale aspetto negli Own Funds è stato stimato il costo del personale con una logica "Real World" applicando una metodologia di tipo Project Unit Credit Method (IAS 19) e ricondotto per singolo Compendio in base alla quota di partecipazione delle singole Società Beneficiarie.

Il maggior costo del personale, per ogni singolo Compendio, è stato ottenuto come differenza tra il PV delle spese di gestione Solvency II considerato al 74,7% (incidenza del costo del personale sui costi di gestione complessivi) e il PV del costo del personale secondo la logica "Real World".

Sulla base della documentazione prodotta da Cronos Vita abbiamo effettuato un'analisi di ragionevolezza delle ipotesi e della metodologia utilizzate per la determinazione del PV del costo HR "Real World" e abbiamo effettuato un ricalcolo indipendente, su base campionaria, al fine di verificare la congruità della valutazione. Inoltre, è stato da noi ripercorso il calcolo dell'incidenza del costo del personale rispetto ai costi di gestione complessivi e pari al 74,7%.

- Riduzione di 8,7 milioni di euro derivante dalla circostanza che la separazione del Portafoglio complessivo di Cronos Vita in sotto portafogli (Compendi) ha determinato la perdita parziale del beneficio di diversificazione (incluso un minor beneficio fiscale in termini di utilizzabilità di deferred tax assets), riconducibile in via prevalente all'incremento del Risk Margin.
- Ulteriore riduzione di 2,2 milioni di euro, riferibile unicamente al Compendio Allianz, per effetto dei limiti quantitativi di cui all'articolo 82 del Regolamento Delegato (UE) 2015/35 e successive modifiche (Atti Delegati) nella determinazione degli Own Funds.

Con riferimento al Solvency Capital Requirement (SCR), l'incremento di 38,7 milioni di euro è riconducibile ai seguenti fattori:

- Incremento di circa 25 milioni di euro del Basic SCR (BSCR). A riguardo è stata analizzata in modo analitico la metodologia di calcolo e i relativi prospetti di dettaglio per ogni modulo e sotto modulo di rischio, da cui si evince che nel passaggio da una valutazione del Compendio di Cronos Vita "restated" ad una valutazione del singolo Compendio, i portafogli assegnati hanno un'esposizione ai rischi diversa. In particolare, si evidenzia che l'incremento di 25 milioni di euro è principalmente imputabile al rischio di sottoscrizione ed in particolare al sotto modulo di estinzione anticipata, ovvero lapse risk. Inoltre, il Compendio Allianz all'interno del sotto modulo lapse risk è esposto al rischio up (incremento dei riscatti), mentre gli altri Compendi, come del resto lo era anche Cronos Vita, sono esposti al rischio massive (shock istantaneo dei riscatti).
- Riduzione di circa 13,7 milioni di euro del beneficio della Loss Absorbing Capacity of Deferred Taxes (LAC DT). Le LAC DT riflettono la capacità delle imposte differite di assorbire le perdite in caso di stress negativo con conseguente beneficio in termini di riduzione del SCR.

Dall'analisi dei prospetti di dettaglio, è stato ripercorso il calcolo delle DTA (deferred tax assets) e delle DTL (deferred tax liabilities) rilevate nel passaggio dal bilancio civilistico al Market Value Balance Sheet (MVBS), sia con riferimento all'intero Compendio di Cronos Vita sia con riferimento ai singoli Compendi. Si evidenzia che, mentre i Compendi Allianz e Generali Italia sono in posizione di DTA netta (rispettivamente per 11,2 milioni di euro e 1,1 milioni di euro), gli altri tre Compendi sono in posizione di DTL Netta come del resto lo era anche Cronos Vita. Questo spiega la variazione in diminuzione del beneficio delle LAC DT e di conseguenza un incremento di SCR di pari importo.

Al fine di verificare la corretta applicazione dei criteri di ripartizione delle attività e passività di Cronos Vita ai singoli Compendi, sono state svolte le seguenti procedure:

Ambito Local GAAP

- In relazione al portafoglio polizze, è stato verificato che i criteri di allocazione nei cinque Compendi fossero coerenti con quelli approvati nel Consiglio di amministrazione di Cronos Vita del 22 aprile 2024 e come da ultimo integrati e riportati nell'Appendice all'Allegato 3.1 del Progetto di Scissione.
- In relazione alle Riserve Tecniche Lorde e alle Riserve Tecniche Cedute, è stato verificato che i criteri di allocazione nei cinque Compendi fossero coerenti con quelli approvati nel Consiglio di amministrazione di Cronos Vita del 22 aprile 2024 e come da ultimo integrati e riportati nell'Appendice all'Allegato 3.1 del Progetto di Scissione.
- È stata ripercorsa, analizzata in modo critico e discussa con i referenti di KPMG S.p.A. la relazione della società di revisione indipendente sulle riserve tecniche oggetto di scissione allocate a ciascun Compendio al 31 dicembre 2024.
- In relazione alle principali attività e passività diverse dalle Riserve Tecniche Lorde e Cedute (ad esempio portafogli finanziari, crediti, debiti, disponibilità liquide, finanziamento bancario, ecc); è stato verificato che i criteri di ripartizione utilizzati per l'allocazione nei singoli Compendi fossero coerenti con quelli approvati nel Consiglio di amministrazione di Cronos Vita del 22 aprile 2024 e come da ultimo integrati e riportati nell'Appendice all'Allegato 3.1 del Progetto di Scissione.

Ambito Solvency II

- Sono state effettuate delle riconciliazioni contabili degli Own Funds e degli SCR, per ogni singolo Compendio, derivanti dai sistemi di gestione e/o di calcolo con i prospetti di sintesi riportati nel Progetto di Scissione.
- Sono state effettuate delle verifiche, per ogni singolo Compendio, nella determinazione della Best Estimate Liabilities (BEL), partendo dagli output del motore attuariale (MG-ALFA), sulla corretta inclusione dei flussi di cassa lungo l'orizzonte temporale di riferimento.
- È stato verificato che nel passaggio da Cronos Vita ai singoli Compendi non vi fosse una perdita di dati su determinate misure di volume ritenute significative.
- È stato verificato che, per singolo Compendio, fosse stato utilizzato un corretto fattore di attualizzazione.
- Sono state ricalcolate, partendo dai flussi di cassa resi disponibili da Cronos Vita e dalle condizioni economiche del finanziamento, per ogni singolo Compendio, le commissioni di servicing che impattano la determinazione delle BEL.
- È stato ricalcolato, partendo dagli output del motore attuariale MG-ALFA, il Risk Margin per ogni singolo Compendio.
- Sono stati ripercorsi in modo critico tutti gli aggiustamenti effettuati per ogni singolo Compendio alle BEL (non modellato, Leakage, grouping, commissioni di servicing).
- Per ogni singolo Compendio è stata verificata la coerenza dei dati input nel calcolo del SCR sia per gli attivi che per i flussi dei passivi.
- Sono stati verificati per ogni singolo Compendio i dati di input utilizzati per il relativo calcolo, nonché sono state svolte delle analisi di coerenza per ciascun modulo e sotto modulo di rischio del SCR.

- È stato verificato per ogni singolo Compendio che il processo di aggregazione dei moduli e dei sotto moduli di rischio fosse coerente con il framework Solvency.
- In relazione alle principali attività e passività diverse dalle Technical Provision, è stata verificata la coerenza delle variazioni di principi di valutazione tra le poste civilistiche e i dati Solvency II; si è inoltre verificato che i criteri di ripartizione utilizzati per l'allocazione nei singoli Compendi fossero coerenti con quelli approvati nel Consiglio di amministrazione di Cronos Vita del 22 aprile 2024 e come da ultimo integrati e riportati nell'Appendice all'Allegato 3.1 del Progetto di Scissione.

Abbiamo inoltre svolto le seguenti procedure in merito all'Imposta di bollo ed ai rischi non catturati dal framework valutativo della Standard Formula:

- con riferimento agli impatti derivanti dall'Imposta di bollo sulla posizione di Solvibilità, abbiamo analizzato la metodologia descritta dalla Società ed abbiamo ripercorsi i criteri di stima utilizzati dalla Società sia con riferimento all'intero Compendio Cronos Vita sia con riferimento ai cinque Compendi assegnati alle Società Beneficiarie. La stima effettuata dalla Società ha misurato gli effetti sulle BEL e sul SCR dello sfasamento temporale tra flussi di cassa in uscita (anticipazione dell'Imposta di bollo) e flussi di cassa in entrata (recupero dell'imposta dalle prestazioni erogate), facendo riferimento al Portafoglio in essere al 31 dicembre 2024 per i contratti di Ramo III e V. La stima degli effetti derivanti dall'applicazione dell'Imposta di bollo per Cronos Vita in termini di riduzione di Own Funds è pari a circa 8,6 milioni di euro. L'impatto derivante dall'Imposta di bollo non è stato considerato dalla Società nella determinazione dei compendi al 31 dicembre 2024 in attesa di ulteriori approfondimenti metodologici e implementativi direttamente nel motore di calcolo attuariale MG Alfa.
- con riferimento ai rischi non catturati dal framework valutativo della Standard Formula:
 - abbiamo analizzato la metodologia utilizzata dalla Società per la stima del maggiore rischio operativo potenziale di natura fiscale, in capo a Poste Vita, non collegato al Compendio assegnato, ma connesso al ruolo di designata fiscale (Beneficiaria Designata); tale stima porterebbe ad una potenziale rettifica del SCR Operational della Beneficiaria Designata pari a circa 2,581 milioni di euro;
 - abbiamo analizzato la metodologia utilizzata dalla Società per la stima del maggior/minore rischio operativo potenziale di migrazione, derivante dalla complessità più/meno elevata del Portafoglio oggetto di assegnazione a ciascuna Società Beneficiaria rispetto ad un costo di migrazione preso a riferimento; tale stima porterebbe a rettifiche positive o negative del SCR Operational per ciascun Compendio, come riportato nel paragrafo 3.3;
 - la considerazione di entrambi i rischi comporterebbe una riduzione dell'eccesso di Own Funds rispetto al SCR da 79,3 milioni di euro a 76,8 milioni di euro a livello complessivo;
 - come riportato in precedenza, entrambi tali effetti non sono stati considerati ai fini delle valutazioni al 31 dicembre 2024.

6.2.4 Step 3 – Riallocazione degli Own Funds

Nel paragrafo 3.3.2 è stata descritta la modalità di determinazione dell'eccesso di Own Funds rispetto al SCR per singoli Compendi ed al precedente paragrafo 6.2.3 le relative procedure da noi svolte. Si evidenzia tuttavia che, i Portafogli allocati ai singoli Compendi sono esposti ai rischi in misura diversa. Questo, pertanto, comporterebbe una ripartizione dell'eccesso di Own Funds rispetto al SCR non coerente con le quote di partecipazione detenute da ciascuna delle cinque Società Beneficiarie, come si evince dalla tabella sottostante.

Tabella 16

valori in €/mln	Allianz	Generali Italia	Fideuram Vita	Poste Vita	Unipol	Totale Compendi
Excess of Own Funds Over SCR (ante riallocazione)	-32,4	24,7	42,4	24,8	19,8	79,3

Al fine di ottenere una ripartizione dell'eccesso di Own Funds rispetto al SCR coerente con la quota di partecipazione detenuta da ciascuna Società Beneficiaria nel capitale sociale di Cronos Vita, gli Amministratori hanno pertanto determinato dapprima l'eccesso di Own Funds rispetto al SCR Target (proporzionale alle quote di partecipazione) e successivamente gli importi di Own Funds da riallocare per singolo Compendio, come riportato nella tabella seguente.

Tabella 17

valori in €/mln	Allianz	Generali Italia	Fideuram Vita	Poste Vita	Unipol	Totale Compendi
Excess of Own Funds Over SCR (ante riallocazione)	-32,4	24,7	42,4	24,8	19,8	79,3
Excess of Own Funds Over SCR Target (post riallocazione)	7,9	17,9	17,9	17,9	17,9	79,3
Riallocazione di OFs per raggiungimento del Target	40,3	-6,8	-24,6	-7,0	-1,9	0,0

In tale contesto, abbiamo verificato sia la coerenza della metodologia utilizzata per la determinazione dell'eccesso di Own Funds rispetto al SCR Target sia la riallocazione dei 40,3 milioni di euro tra i singoli Compendi.

La riallocazione tra i Compendi alla data del 31 dicembre 2024, ha previsto l'utilizzo di Attività e Passività Libere, ovvero prive di rischiosità significativa in termini di assorbimento di capitale in applicazione della Formula Standard. Tenendo conto, per ogni singolo Compendio, delle disponibilità liquide già allocate in funzione dei criteri operativi e degli investimenti finanziari diversi da quelli delle Gestioni Separate e da quelli a garanzia del finanziamento, abbiamo verificato la corretta riallocazione effettuata dagli Amministratori delle disponibilità liquide (pari a circa 33,8 milioni di euro) e degli investimenti finanziari (pari a circa 6,5 milioni di euro) a favore del Compendio Allianz, come riportato nella tabella seguente:

Tabella 18

Valori in €/mln	Allianz	Generali Italia	Fideuram Vita	Poste Vita	Unipol	Totale Compendi
Disponibilità liquide	33,8	-6,8	-18,1	-7,0	-1,9	0,0
Investimenti finanziari	6,5	0,0	-6,5	0,0	0,0	0,0
Totale	40,3	-6,8	-24,6	-7,0	-1,9	0,0

6.2.5 Ulteriori verifiche

Infine, al fine di verificare la congruità del Valore del Concambio, abbiamo svolto le ulteriori seguenti procedure:

- Discussione con la Direzione della Società del lavoro complessivamente svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del Valore del Concambio, nonché dei criteri di allocazione delle attività e delle passività tra i cinque Compendi e, in particolare, degli approcci valutativi e della metodologia adottati, al fine di riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari.

- Verifica della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni addotte dagli amministratori delle società partecipanti all'operazione di scissione in merito al metodo valutativo adottato ai fini della determinazione del Valore del Concambio.
- Verifica della completezza, dell'uniformità e della coerenza dei procedimenti valutativi seguiti dagli amministratori delle società partecipanti all'operazione di scissione nella determinazione del Valore del Concambio e delle loro modalità di applicazione, considerando le peculiarità dell'operazione.
- Verifica della coerenza dei dati utilizzati nel processo valutativo rispetto alle fonti di riferimento ed alla documentazione utilizzata, descritta nel precedente paragrafo 2.
- Verifica della correttezza matematica del calcolo relativo al Valore del Concambio mediante l'applicazione del metodo di valutazione adottato dagli amministratori delle società partecipanti all'operazione di scissione, ivi inclusa la corretta riallocazione delle Attività e Passività Libere per addivenire alle medesime quote di partecipazione al capitale sociale.
- Raccolta, attraverso incontri e discussioni con la Direzione di Cronos Vita di informazioni circa gli eventi successivi verificatisi dopo la data del 31 dicembre 2024, al fine di identificare possibili eventi che non siano stati riflessi nei dati e nel metodo utilizzati al 31 dicembre 2024 per la definizione del Valore del Concambio e dei criteri di allocazione delle attività e delle passività, e che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del nostro lavoro;
- Ottenimento di formali attestazioni, da parte della Direzione di Cronos Vita e del legale rappresentante della Società in data 6 maggio 2025 in merito alla circostanza che, per quanto a loro conoscenza, i dati e le informazioni messi a disposizione nello svolgimento del nostro incarico siano completi e accurati e che, alla data della presente relazione, non siano intervenute variazioni rilevanti, diverse da quelle già portate a nostra conoscenza, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative in relazione agli stessi dati e informazioni e alle relative assunzioni, né si siano verificati eventi tali da modificare le valutazioni utilizzate per la determinazione del Valore del Concambio.

7. Commenti sull'adeguatezza del metodo di valutazione utilizzato dagli Amministratori per la determinazione del Valore del Concambio

Con riferimento al presente incarico, riteniamo opportuno sottolineare che la finalità principale del procedimento decisionale degli Amministratori è consistita, nel contesto della complessa operazione di sistema relativa ad Eurovita in LCA, nell'assegnazione, attraverso l'operazione di scissione totale non proporzionale, a ciascuna Società Beneficiaria di una porzione del portafoglio polizze, nonché degli ulteriori elementi patrimoniali, che Cronos Vita ha acquisito da tale società.

In considerazione della non proporzionalità, sia sotto il profilo patrimoniale che del rischio, dei Portafogli oggetto di assegnazione alle cinque Società Beneficarie, è stata definita come metodologia di valutazione dei Compendi, ai fini della determinazione del Valore del Concambio, quella dell'Excess of Own Funds over SCR.

Tale metodologia, coerente con il quadro regolamentare Solvency II, ha consentito di tenere in debita considerazione, da una parte il valore patrimoniale di ciascun Compendio, e dall'altra, la rischiosità in termini di requisito di capitale richiesto per il singolo Compendio stesso.

Pertanto, le valutazioni effettuate dagli Amministratori sia relativamente a Cronos Vita sia relativamente ai singoli Compendi non sono utilizzabili per finalità diverse da quelle dell'operazione di scissione, in quanto le valutazioni effettuate hanno significato nel loro profilo relativo e non possono essere, di per sé, assunte quali stime del valore assoluto dei Compendi in relazione a diverse condizioni ed operazioni.

Le relazioni predisposte dagli amministratori di Cronos Vita e delle Società Beneficarie per illustrare l'operazione di scissione indicano la metodologia dagli stessi adottata ai fini della determinazione del Valore del Concambio. I risultati ottenuti dall'applicazione di tale metodologia sono riportati nel Progetto di Scissione, in particolare nel relativo Allegato 3.1.

Al riguardo, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, del metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per la determinazione del Valore del Concambio, nonché sulla sua corretta applicazione.

- L'approccio metodologico complessivamente adottato dagli Amministratori risulta adeguato per le finalità specifiche dell'operazione in esame e, nelle circostanze, ritenuto ragionevole; difatti, riteniamo che il metodo dell'Excess of Own Funds over SCR, oltre ad essere coerente con il framework regolamentare Solvency II – il che consente l'utilizzo di ipotesi ed opzioni valutative in gran parte prescrittive, regolamentate e con ridotta arbitrarietà – sia in grado anche di cogliere le specificità e le complessità dell'operazione.
- Nell'applicazione della metodologia valutativa prescelta, gli Amministratori hanno opportunamente considerato le caratteristiche e i limiti impliciti della stessa. Nel complesso la metodologia utilizzata dagli Amministratori è stata correttamente applicata.
- Nell'applicazione della metodologia precedentemente descritta gli Amministratori, ai fini delle valorizzazioni dei Compendi al 31 dicembre 2024, in accordo tra loro, non hanno tenuto conto dei seguenti elementi:
 - maggiore rischio operativo potenziale di natura fiscale, in capo a Poste Vita, non collegato al Compendio assegnato, ma connaturato al ruolo di designata fiscale (Beneficiaria Designata), stimato in una potenziale rettifica del SCR Operational della Beneficiaria Designata pari a circa 2,581 milioni di euro;
 - maggior/minore rischio operativo potenziale di migrazione, derivante dalla complessità più/meno elevata del Portafoglio oggetto di assegnazione a ciascuna Società Beneficiaria rispetto ad un costo di migrazione preso a riferimento, che porterebbe a rettifiche positive o negative del SCR Operational per ciascun Compendio, come riportato nel paragrafo 3.3.2;
 - gli impatti derivanti dall'applicazione dell'Imposta di bollo che comporterebbe una riduzione degli Own Funds il cui ammontare complessivo, pari a 8,6 milioni di euro, varia per singolo Compendio in funzione del Portafoglio assegnato.
- Il valore di Excess of Own Funds over SCR per ciascun Compendio, cui pervengono gli Amministratori, è sostanzialmente confermato dall'applicazione del metodo DDM utilizzato dall'advisor indipendente Wepartner S.p.A. nel proprio parere di congruità (Fairness Opinion), redatto ad esclusivo beneficio delle Società Beneficiarie.
- Nell'ambito della metodologia adottata, si è pervenuti alla determinazione di Fondi Propri per il Compendio Allianz comprensivi di importi rilevanti di imposte differite attive, in relazione alle quali, in virtù della finalità e delle caratteristiche dell'operazione stessa, non sono state svolte verifiche di recuperabilità.
- Nell'ambito dell'applicazione dei criteri di allocazione delle attività e passività previsti nell'Appendice all'Allegato 3.1 del Progetto di Scissione, il conto "Erario per Irpef corrente" che ammonta a 532 migliaia di euro al 31 dicembre 2024, la Società ha ritenuto più appropriata la ripartizione tra i Compendi sulla base dell'incidenza del costo del personale "Real World", tenuto conto della natura della posta in oggetto, piuttosto che la totale attribuzione alla Designata Beneficiaria, come invece riportato nell'"Allegato B – Crediti e Debiti fiscali al 31/12/24" della stessa Appendice all'Allegato 3.1 del Progetto di Scissione.

8. Limiti specifici incontrati dal revisore ed eventuali altri aspetti di rilievo emersi nell'espletamento del presente incarico

Relativamente alle principali difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, fatte salve le considerazioni effettuate dagli amministratori di Cronos Vita e riportate al precedente paragrafo 4, si segnala quanto segue:

- le valutazioni effettuate dagli Amministratori sulla base della metodologia Excess of Own Funds over SCR si fondano anche su ipotesi attuariali e previsioni economico-finanziarie. Occorre sottolineare che le ipotesi e le previsioni, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggette a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato, dello scenario macroeconomico, di settore e di fattori esogeni all'azienda. Va ancora tenuto presente che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, lo scostamento fra i valori consuntivi e i valori stimati potrebbe essere significativo, anche qualora si manifestassero effettivamente gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni utilizzate;
- il metodo di valutazione utilizzato ai fini della definizione dei Compendi oggetto di scissione ha richiesto l'applicazione di un processo valutativo articolato e complesso, che ha comportato, in particolare, la scelta di un set di ipotesi. I risultati di tale metodo sono, pertanto, sensibili alle ipotesi di lavoro formulate;
- nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti e informazioni fornitici prevalentemente da Cronos Vita, assumendone la veridicità, la correttezza e la completezza, senza svolgere verifiche al riguardo;
- i dati analizzati nella presente Relazione sono relativi al 31 dicembre 2024, data di riferimento dell'operazione di scissione. Eventuali sviluppi successivi, che non sono stati portati alla nostra attenzione, potrebbero influire anche in misura significativa sui dati oggetto di analisi su cui abbiamo fondato il nostro lavoro;
- il Progetto di Scissione prevede che, entro il 15 dicembre 2025 e con riferimento alla consistenza patrimoniale di Cronos Vita alla data di efficacia dell'operazione, 1° ottobre 2025, si procederà – applicando i criteri individuati nell'Allegato 3.1 del Progetto di Scissione e avvalendosi di un esperto indipendente – all'esatta quantificazione delle Attività e Passività Libere di pertinenza di ciascun Compendio;
- esula dall'oggetto della presente Relazione ogni considerazione in merito alle determinazioni degli Amministratori con riguardo alla struttura dell'operazione di scissione, ai relativi adempimenti, alla tempistica, all'avvio e all'esecuzione della scissione stessa;
- il presente incarico non ha previsto lo svolgimento di attività di revisione contabile né alcuna attività di due diligence;
- il presente incarico non ha previsto lo svolgimento di alcuna attività di valutazione economica né di Cronos Vita né dei Compendi;
- il perfezionamento dell'operazione di scissione è subordinato al verificarsi delle condizioni sospensive previste dal paragrafo 8 del Progetto di Scissione, ovvero, oltre al rilascio della presente Relazione: i) ottenimento delle autorizzazioni previste dalla normativa nazionale e di settore; ii) approvazione dell'operazione di scissione da parte delle assemblee dei soci di Cronos Vita e delle Società Beneficarie (indicativamente 20 giugno 2025); iii) invio da parte di Cronos Vita e delle Società Beneficarie entro le tempistiche predefinite alle organizzazioni sindacali di una comunicazione congiunta per l'avvio della procedura di informazione e consultazione sindacale ai sensi dell'art. 47 Legge 29 dicembre 1990, n. 428 e dell'art. dell'art. 15 del CCNL ANIA;
- i valori riportati della presente Relazione risentono di arrotondamenti dovuti all'esposizione in milioni di euro.

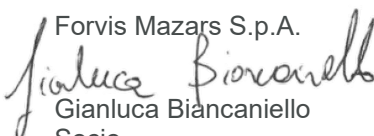
9. Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, tenuto conto della natura e della portata del nostro lavoro, come precedentemente illustrate, nonché di quanto indicato nei precedenti paragrafi 7 e 8, riteniamo che il metodo di valutazione adottato dagli amministratori di Cronos Vita e delle Società Beneficiarie sia adeguato, in quanto, nelle circostanze, ragionevole e non arbitrario, e che lo stesso sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del Valore del Concambio, in considerazione di un valore di Excess of Own Funds over SCR al 31 dicembre 2024, per il totale dei cinque Compendi, pari a 79,3 milioni di euro, ripartito tra le Società Beneficiarie, a seguito della riallocazione di Fondi Propri per 40,3 milioni di euro, come segue:

Tabella 19

Valori in €/mln	Allianz	Generali Italia	Fideuram Vita	Poste Vita	Unipol	Totale Compendi
Excess of Own Funds Over SCR	7,9	17,9	17,9	17,9	17,9	79,3
Quota di partecipazione	10%	22,5%	22,5%	22,5%	22,5%	100%

Milano, 6 maggio 2025

Forvis Mazars S.p.A.

 Gianluca Biancaniello
 Socio