

DOCUMENTO DI OFFERTA

Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio Volontaria Totalitaria

ai sensi degli articoli 102 e seguenti del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, avente ad oggetto le azioni ordinarie della società

Vittoria Assicurazioni S.p.A.



Offerente

Vittoria Capital S.p.A.

Vittoria Capital S.p.A.

Strumenti Finanziari Oggetto dell'Offerta

massime n. 27.464.524 azioni ordinarie di Vittoria Assicurazioni S.p.A.
dal valore nominale di Euro 1,00 cadauna

Corrispettivo Offerto

- Euro 14,0 per n. 1 Azione portata in adesione all'Offerta; ovvero, in alternativa
- n. 1,4 azioni ordinarie Vittoria Capital S.p.A. di nuova emissione, godimento regolare, dal valore nominale di Euro 1,00 cadauna per n. 1 Azione portata in adesione all'Offerta

Durata del Periodo di Adesione all'Offerta Concordato con Borsa Italiana S.p.A.

dalle ore 8:30 del giorno 23 luglio 2018 alle ore 17:30 del giorno 24 agosto 2018, estremi inclusi, salvo proroghe

Data di Pagamento del Corrispettivo

31 agosto 2018, salvo proroghe

Consulente Finanziario dell'Offerente



Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni



Global Information Agent



Il presente Documento di Offerta contiene le informazioni previste dal regolamento n. 809/2004/CE e soddisfa i requisiti informativi per l'offerta di azioni Vittoria Capital S.p.A., ai sensi dell'articolo 34-ter, comma 1, lett. j) del Regolamento CONSOB n. 11971/1999 e successive modifiche.

L'approvazione del presente documento di offerta, avvenuta con delibera n. 20531 del giorno 20 luglio 2018, non comporta alcun giudizio della CONSOB sull'opportunità dell'adesione e sul merito dei dati e delle notizie in esso contenuti.

21 Luglio 2018

[questa pagina è volutamente lasciata in bianco]

AVVERTENZE PER GLI INVESTITORI

Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento, gli investitori sono invitati a valutare attentamente le informazioni contenute nel Documento di Offerta nel loro complesso e gli specifici fattori di rischio relativi all'Offerente, al gruppo facente capo all'Offerente (il "Gruppo Vittoria Capital" o "Gruppo dell'Offerente", cfr. definizione contenuta nel Documento di Offerta) e al settore di attività in cui questi operano, nonché agli strumenti finanziari oggetto di investimento. Per una descrizione completa dei fattori di rischio si rinvia al Paragrafo A.2, Sezione A, del Documento di Offerta. Le presenti Avvertenze sono dirette a coloro che aderendo all'Offerta di Scambio (cfr. infra) ricevono come corrispettivo le azioni di Vittoria Capital S.p.A. ("Vittoria Capital" o l'"Offerente").

Coloro che aderendo all'Offerta di Scambio scelgono di ricevere come corrispettivo le azioni di Vittoria Capital (le "Azioni Vittoria Capital") devono tener presente che le azioni ordinarie emesse da Vittoria Capital (incluse le Azioni Vittoria Capital che ricevono come corrispettivo) non sono quotate in alcun mercato regolamentato italiano o estero, né sono negoziate su alcun sistema multilaterale di negoziazione, né sono oggetto di alcuna attività di internalizzazione sistematica. Vittoria Capital non intende richiedere l'ammissione alle negoziazioni delle proprie azioni su alcuno di tali mercati e non ha assunto né intende assumere impegni al riacquisto delle Azioni Vittoria Capital. Pertanto coloro che aderendo all'Offerta di Scambio ricevono come corrispettivo le Azioni Vittoria Capital possono trovarsi (i) nell'impossibilità di rivendere a terzi le suddette Azioni Vittoria Capital in quanto le richieste di vendita potrebbero non trovare contropartita o (ii) nella difficoltà di vendere le Azioni Vittoria Capital in tempi ragionevolmente brevi e/o a prezzi in linea con le proprie aspettative e possono trovarsi conseguentemente nella condizione di dover accettare un prezzo anche significativamente inferiore a quello di sottoscrizione.

Si richiama altresì l'attenzione dei destinatari delle presenti Avvertenze sulla circostanza che, al verificarsi di taluni eventi, il valore dell'investimento in Azioni Vittoria Capital può subire perdite, anche rilevanti (cfr. infra punto 2).

1. In data 15-16 maggio 2018 il Consiglio di Amministrazione di Vittoria Capital ha promosso un'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria totalitaria ("**Offerta di Scambio**" o "**Offerta**"), ai sensi e per gli effetti degli articoli 102 e ss. del D. Lgs. n. 58/98 ("**TUF**"), avente ad oggetto complessivamente n. 27.464.524 Azioni di Vittoria Assicurazioni S.p.A. ("**Vittoria Assicurazioni**" o l'"**Emittente**"), del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna e rappresentative del 40,76% del capitale sociale, pari alla totalità delle azioni di Vittoria Assicurazioni dedotte, oltre alle n. 34.464.400 Azioni Vittoria Assicurazioni detenute direttamente da Vittoria Capital, le n. 5.450.000 Azioni Vittoria Assicurazioni detenute da Yafa Holding S.p.A. ("**Yafa Holding**"), azionista di riferimento di Vittoria Capital (le azioni dedotte rappresentano complessivamente il 59,24% del capitale sociale dell'Emittente). L'Offerta è finalizzata alla revoca delle azioni ordinarie dell'Emittente dalle quotazioni sul Mercato Telematico Azionario (c.d. *delisting*). Al riguardo si evidenzia che l'Offerente non intende ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni Vittoria Assicurazioni. Si fa rinvio al Paragrafo G.3, Sezione G, del Documento di Offerta per quanto concerne la sintesi dei programmi futuri dell'Offerente relativi all'Emittente, tra cui la possibilità di realizzare, ed in tal caso ad esito dell'autorizzazione dell'IVASS, la Fusione Inversa dell'Offerente nell'Emittente, in relazione alla quale tuttavia alla Data del Documento di Offerta non è stato assunto alcun impegno.

L'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta:

- (a) un corrispettivo di Euro 14,0 per n. 1 Azione Vittoria Assicurazioni portata in adesione all'Offerta (il "**Corrispettivo in Denaro**"); in alternativa, a scelta degli Aderenti,
- (b) un corrispettivo costituito da n. 1,4 Azioni Vittoria Capital non quotate per n. 1 Azione Vittoria Assicurazioni portata in adesione all'Offerta (il "**Corrispettivo Alternativo**").

Gli Aderenti all'Offerta potranno esercitare l'opzione di ricevere il Corrispettivo Alternativo in luogo del Corrispettivo in Denaro esclusivamente al momento dell'adesione all'Offerta e, in caso di esercizio, solo con riferimento a tutte le (e, dunque, non solo a una parte delle) Azioni Vittoria Assicurazioni portate in adesione. Resta fermo che gli Aderenti all'Offerta dovranno optare per la corresponsione del Corrispettivo in Denaro ovvero del Corrispettivo Alternativo e che in nessun caso il Corrispettivo in Denaro costituirà il corrispettivo

per l'adesione in caso di mancata espressa scelta operata dagli Aderenti all'Offerta. Il Corrispettivo dell'Offerta (Corrispettivo in Denaro o Corrispettivo Alternativo) sarà corrisposto secondo i tempi e le modalità indicati nei Paragrafi F.5 e F.6, Sezione F, del Documento di Offerta. Si fa rinvio al Paragrafo E.3, Sezione E, del Documento di Offerta per quanto concerne le alternative per gli azionisti destinatari dell'Offerta e (nell'ambito di queste) l'evenienza che i titolari delle Azioni Vittoria Assicurazioni che non abbiano aderito all'Offerta si ritrovino ad essere titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguenti difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

Le Azioni Vittoria Capital offerte in scambio agli azionisti di Vittoria Assicurazioni che eserciteranno l'opzione di ricevere il Corrispettivo Alternativo rivengono dall'Aumento di Capitale a pagamento di Vittoria Capital deliberato dall'assemblea straordinaria dei soci dell'Offerente in data 15 giugno 2018, da eseguirsi in una o più volte, e anche in più *tranche*, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 4 primo periodo e 6 del Codice Civile, di massimi Euro 46.080.328 mediante emissione di massime n. 46.080.328 azioni ordinarie da nominali Euro 1 cadauna, godimento regolare, da assegnare contro conferimento di massime n. 32.914.520 Azioni Vittoria Assicurazioni, nel rapporto di n. 1,4 nuove Azioni Vittoria Capital per n. 1 Azione Vittoria Assicurazioni conferita. Al riguardo si precisa che potranno essere conferite in Vittoria Capital non solo le n. 27.464.524 Azioni Vittoria Assicurazioni oggetto dell'Offerta ma anche le n. 5.450.000 Azioni Vittoria Assicurazioni detenute da Yafa Holding (alla Data del Documento di Offerta Yafa Holding non ha assunto alcun impegno a sottoscrivere l'Aumento di Capitale mediante conferimento in Vittoria Capital delle azioni detenute nell'Emittente).

Il perfezionamento dell'Offerta è condizionato a ciascuno dei seguenti eventi:

- a) che le Adesioni all'Offerta abbiano ad oggetto un numero complessivo di Azioni Vittoria Assicurazioni tale da consentire all'Offerente e/o alle Persone che Agiscono di Concerto di venire a detenere una partecipazione complessiva – tenuto anche conto della partecipazione direttamente o indirettamente detenuta dagli stessi – pari ad almeno il 95% del capitale sociale dell'Emittente (la "**Condizione sulla Soglia**"); nel caso in cui tale condizione non si avverasse, l'Offerente si riserva la facoltà insindacabile di rinunciare alla medesima e di acquistare un quantitativo di Azioni Vittoria Assicurazioni inferiore alla soglia indicata, incrementando così la propria partecipazione nell'Emittente; resta fermo, in ogni caso, che l'Offerente non intende rinunciare alla Condizione sulla Soglia qualora le adesioni all'Offerta non consentano all'Offerente - tenuto conto delle Azioni Vittoria Assicurazioni già di titolarità dell'Offerente e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta, direttamente o indirettamente, dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto - di venire a detenere una partecipazione complessiva superiore al 90% del capitale dell'Emittente;
- b) il mancato verificarsi entro il primo giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione di (i) eventi a livello nazionale o internazionale comportanti gravi mutamenti nella situazione di mercato che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sull'Emittente, ovvero (ii) fatti o situazioni relativi all'Emittente non già resi noti al mercato alla data della Comunicazione ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del TUF e dell'articolo 37 del Regolamento CONSOB n. 11971/99 e successive modifiche ("**Regolamento Emittenti**"), tali da alterare in modo sostanzialmente pregiudizievole il profilo patrimoniale, economico o finanziario dell'Emittente (l' "**Evento MAC**").

2. Si evidenzia che ai fini della copertura del fabbisogno finanziario derivante dagli obblighi di pagamento connessi all'Offerta, Vittoria Capital farà ricorso ad un finanziamento bancario (il "**Finanziamento BPM**", stipulato in data 17 luglio 2018, la cui scadenza è prevista il 30 giugno 2019, salva la possibilità in capo all'Offerente di estendere la durata del Finanziamento BPM e salvi gli effetti di rimborso anticipato obbligatorio determinati dal verificarsi di taluni eventi) che prevede, tra l'altro, una linea di credito a breve termine per un importo massimo in linea capitale pari ad Euro 385 milioni a copertura dell'Esborso Massimo Complessivo (la "**Linea Term**") ed una linea di credito a breve termine di tipo rotativo per un importo massimo in linea capitale pari a Euro 10 milioni per far fronte ai costi legati all'Offerta (la "**Linea Revolving**").

Ove l'Offerta di Scambio fosse sottoscritta per la maggior parte mediante il Corrispettivo in Denaro (si fa rinvio al Paragrafo E.1, Sezione E, del Documento di Offerta per quanto concerne gli elementi di dettaglio in ordine alle condizioni economiche dell'Offerta di Scambio), il Gruppo dell'Offerente assumerebbe un

significativo indebitamento per il finanziamento della stessa. Si fa altresì presente che in data 11 luglio 2018 Vittoria Assicurazioni ha emesso un prestito obbligazionario subordinato per un importo pari a Euro 250 milioni (il "**Prestito Obbligazionario**", si fa rinvio al Paragrafo B.1.24.2, Sezione B, del Documento di Offerta per la descrizione delle finalità connesse al citato Prestito Obbligazionario). L'Offerente si attende che l'Offerta di Scambio (nell'ipotesi in cui la maggior parte della stessa sia sottoscritta a fronte del Corrispettivo in Denaro) e l'emissione del Prestito Obbligazionario da parte di Vittoria Assicurazioni produrranno impatti negativi significativi sulla situazione finanziaria del Gruppo dell'Offerente. Si evidenzia al riguardo che al 31 dicembre 2017 il Gruppo Vittoria Capital ha una posizione finanziaria netta positiva per Euro 118 milioni e che alla suddetta data la posizione finanziaria netta di tale Gruppo – determinata su base *pro-forma* per tener conto degli effetti dell'Offerta di Scambio (assumendo che tutte le Azioni siano conferite all'Offerta a fronte del Corrispettivo in Denaro, ad eccezione del lotto minimo di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni conferite all'Offerta a fronte del Corrispettivo Alternativo) e del correlato Finanziamento BPM, nonché degli effetti dell'emissione del Prestito Obbligazionario – è negativa per Euro 266 milioni (si fa rinvio per gli elementi di dettaglio – tra cui le informazioni in ordine all'indebitamento finanziario lordo *pro-forma* del Gruppo Vittoria Capital pari a Euro 656 milioni al 31 dicembre 2017 a fronte del corrispondente dato storico riferito alla suddetta data pari a Euro 11 milioni – ai Paragrafi B.1.15.7 e B.1.20, Sezione B, del Documento di Offerta).

Si evidenzia, altresì, che il Finanziamento BPM prevede impegni e divieti in capo a Vittoria Capital, tra cui il divieto di distribuzione di dividendi e di riserve (e/o di qualsiasi altra distribuzione) ai propri azionisti fino alla data del rimborso del Finanziamento BPM o nel caso in cui detto Finanziamento BPM sia prorogato, fino alla scadenza della proroga dello stesso. Inoltre, il Finanziamento BPM prevede il rispetto da parte di Vittoria Capital di un parametro finanziario (rapporto tra la posizione finanziaria netta consolidata a livello di Vittoria Capital e il patrimonio netto consolidato di Vittoria Assicurazioni), la cui verifica avverrà su base trimestrale, a partire dal 31 dicembre 2018. Nel caso di mancato rispetto degli impegni e dei divieti previsti dal Finanziamento BPM e/o al verificarsi di taluni eventi (tra cui il perfezionamento dell'eventuale Fusione Inversa dell'Offerente nell'Emittente e il cambio di controllo di Vittoria Capital o di Vittoria Assicurazioni) l'Offerente è tenuto al rimborso integrale del finanziamento anticipatamente rispetto alla scadenza dello stesso con impatti negativi significativi sulla situazione finanziaria del Gruppo dell'Offerente (per gli elementi di dettaglio inerenti tra l'altro alle condizioni economiche del Finanziamento BPM, si fa rinvio al Paragrafo G.1, Sezione G, del Documento di Offerta).

Si richiama l'attenzione degli investitori sulla circostanza che ove le attività operative del Gruppo Vittoria Capital non generassero flussi di cassa e margini reddituali sufficienti e coerenti temporalmente rispetto agli impegni finanziari del Gruppo dell'Offerente connessi all'indebitamento (ciò anche nelle ipotesi di rimborso anticipato obbligatorio del Finanziamento BPM), si determinerebbe una situazione di tensione finanziaria di tale Gruppo idonea - in assenza di tempestive azioni volte a reperire le risorse finanziarie necessarie per far fronte agli impegni di tale Gruppo - a produrre impatti negativi, anche rilevanti, sulla situazione economica e patrimoniale del Gruppo Vittoria Capital e sulle prospettive di rendimento dell'investimento in azioni, ciò che potrebbe condurre a perdite di valore, anche rilevanti, sull'investimento in Azioni Vittoria Capital.

3. In data 5 luglio 2017 il Consiglio di Amministrazione di Vittoria Assicurazioni ha approvato il budget 2018 che tiene conto degli effetti del Prestito Obbligazionario (il "**Budget 2018 Revised**") e le proiezioni di risultato per gli esercizi 2019-2020 che tengono anche esse conto degli effetti del Prestito Obbligazionario ("**Proiezioni 2020 Revised**"). In data 17 luglio 2018 il Consiglio di Amministrazione di Vittoria Capital ha approvato le proiezioni di risultato (ROE su base consolidata) per il 2018 ("**Budget 2018 Revised dell'Offerente**") e per gli esercizi 2019-2020 ("**Proiezioni 2020 Revised dell'Offerente**"). Ove le assunzioni sottostanti alle suddette proiezioni non si verificassero secondo le misure e le tempistiche attese, il mantenimento e lo sviluppo delle condizioni reddituali del Gruppo Vittoria Capital sarebbe pregiudicato.

INDICE

GLOSSARIO	19
PREMESSE	25
1. Presupposti giuridici e caratteristiche dell'Offerta	25
2. Motivazioni dell'Offerta	27
3. Tabella dei principali avvenimenti societari relativi all'Offerta	27
A. AVVERTENZE	30
A.1 Avvertenze relative all'Offerta	30
A.1.1. Condizioni di efficacia dell'Offerta	30
A.1.2 Parti correlate dell'Emittente	30
A.1.3 Sintesi dei programmi futuri dell'Offerente relativi all'Emittente	31
A.1.4 Fusione Inversa	31
A.1.5 Rischi connessi al conferimento	34
A.1.6 Criteri di valutazione sottostanti alla determinazione del Corrispettivo dell'Offerta	34
A.1.7 Finanziamento dell'Offerta	35
A.1.8 Autorizzazioni	38
A.1.9 Dichiarazione dell'Offerente in merito all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF e alla facoltà di ripristino del flottante	39
A.1.10 Dichiarazione dell'Offerente in merito all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF ed esercizio del Diritto di Acquisto	39
A.1.11 Alternative per gli Azionisti destinatari dell'Offerta	40
A.1.12 Potenziali conflitti di interesse	41
A.1.13 Comunicato dell'Emittente	42
A.2 Fattori di rischio relativi all'Offerente e al Gruppo dell'Offerente	42
A.2.1 Rischi connessi all'indebitamento finanziario dell'Offerente	42
A.2.2 Rischi connessi alla mancata attuazione del Budget e delle Proiezioni 2020 nonché all'inclusione di Dati Previsionali dell'Emittente nel Documento di Offerta	43
A.2.3 Rischi connessi alla tariffazione	50
A.2.4 Rischi connessi alle richieste di indennizzo	51
A.2.5 Rischi connessi alla formazione e all'adeguamento delle riserve tecniche	51
A.2.6 Rischi connessi alle diverse tipologie di investimenti del Gruppo dell'Offerente	53

A.2.7	Rischi connessi all'adeguatezza patrimoniale.....	57
A.2.8	Rischio operativo connesso allo svolgimento dell'attività assicurativa	59
A.2.9	Rischi relativi ai procedimenti giudiziari e arbitrali e alle verifiche ispettive	60
A.2.10	Rischi connessi all'insolvenza delle controparti riassicurative e alla concentrazione del mercato di riassicurazione.....	61
A.2.11	Rischi connessi a eventi catastrofici	62
A.2.12	Rischi specifici associati all'attività di gestione del settore assicurativo ramo vita	62
A.2.13	Rischi derivanti dalle possibili richieste di riscatto con riferimento alle polizze del settore assicurativo ramo vita del Gruppo dell'Offerente	63
A.2.14	Rischi connessi all'esposizione nei confronti del debito sovrano	64
A.2.15	Rischi connessi alla concorrenza nel settore assicurativo e alla riduzione del premio medio RCA	65
A.2.16	Rischi connessi all'evoluzione del quadro normativo e della regolamentazione	66
A.2.17	Rischi connessi alla concentrazione del business	67
A.2.18	Rischi connessi alle indennità di fine rapporto corrisposte agli agenti e alla correlata rivalsa	68
A.2.19	Rischi connessi alla rete di agenzie.....	68
A.2.20	Rischi connessi all'area geografica di riferimento.....	69
A.2.21	Rischi connessi a frodi nel settore assicurativo	70
A.2.22	Rischi connessi alla gestione dei sistemi informativi	70
A.2.23	Rischi connessi alla dipendenza da figure chiave	70
A.2.24	Rischi connessi ai rapporti con parti correlate	71
A.2.25	Rischi relativi alla raccolta, conservazione e trattamento dei dati personali.....	72
A.2.26	Rischi connessi alla responsabilità amministrativa delle persone giuridiche.....	72
A.2.27	Rischi connessi al <i>risk management</i> del Gruppo dell'Offerente	73
A.2.28	Rischi connessi alla ciclicità del settore delle assicurazioni	74
A.2.29	Rischi connessi alla politica dei dividendi	74
A.3	Avvertenze relative alle Azioni Vittoria Capital.....	75
A.3.1	Profili di criticità relativi alle Azioni Vittoria Capital	75
A.3.2	Gestione delle frazioni delle Azioni Vittoria Capital offerte in scambio	75
A.3.3	Diluizione	76

B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE.....	77
B.1 Informazioni relative all'Offerente.....	77
B.1.1 Denominazione sociale, forma giuridica e sede sociale	77
B.1.2 Oggetto sociale	77
B.1.3 Legislazione di riferimento e foro competente	77
B.1.4 Capitale sociale	77
B.1.5 Principali azionisti e Assemblee.....	78
B.1.5.a. Principali azionisti	78
B.1.5.b. Convocazione e intervento nelle assemblee dell'Offerente.....	83
B.1.6 Descrizione dell'Offerente e del gruppo ad esso facente capo	84
B.1.6.a. Il Gruppo dell'Offerente e il Gruppo dell'Emittente	84
B.1.6.b. Fatti importanti nell'evoluzione dell'attività dell'Offerente e del Gruppo dell'Offerente.....	86
B.1.7 Attività dell'Offerente e mercati in cui opera	87
B.1.7.a. Settore assicurativo	87
B.1.7.b. Settore immobiliare	92
B.1.7.c. Settore servizi	94
B.1.7.d. Canali distributivi.....	94
B.1.7.e. Il mercato assicurativo italiano.....	96
B.1.7.f. Fattori eccezionali che hanno influenzato l'attività del Gruppo dell'Emittente e/o i mercati in cui opera.....	101
B.1.7.g. Dipendenza da brevetti o licenze, da contratti industriali, commerciali o finanziari, o da nuovi procedimenti di fabbricazione.....	101
B.1.8 Organi sociali dell'Offerente e società di revisione	101
B.1.9 Dipendenti	112
B.1.10 Operazioni con parti correlate.....	113
B.1.10.a. Rapporti dell'Offerente con parti correlate su base individuale	113
B.1.10.b. Rapporti dell'Offerente con parti correlate su base consolidata	114
B.1.11 Investimenti effettuati e futuri.....	118
B.1.11.a. Investimenti effettuati e futuri dell'Offerente su base individuale	118
B.1.11.b. Investimenti effettuati e futuri dell'Offerente su base consolidata	119

B.1.12	Informazioni finanziarie relative agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016, 2015..	120
B.1.12.a.	Informazioni finanziarie individuali dell'Offerente	120
B.1.12.b.	Informazioni finanziarie consolidate dell'Offerente	124
B.1.13	Informazioni finanziarie consolidate relative al trimestre chiuso al 31 marzo 2018 dell'Offerente	131
B.1.14	Informazioni finanziarie selezionate	137
B.1.14.a.	Informazioni finanziarie selezionate individuali dell'Offerente	137
B.1.14.b.	Informazioni finanziarie selezionate consolidate dell'Offerente	138
B.1.15	Informazioni finanziarie <i>pro-forma</i>	145
B.1.16	Politica dei dividendi	194
B.1.17	Procedimenti giudiziari e arbitrali e verifiche ispettive	195
B.1.18	Resoconto della situazione gestionale e finanziaria consolidata dell'Offerente	196
B.1.19	Dichiarazione relativa al circolante	200
B.1.20	Fondi propri e indebitamento	200
B.1.21	Immobili, impianti e macchinari	203
B.1.22	Informazioni sulle tendenze previste	205
B.1.23	Previsioni e stime degli utili	206
B.1.23.1	Principali presupposti sui quali sono basati i Dati Previsionali dell'Emittente e dell'Offerente	206
B.1.23.2	Relazione della Società di Revisione	217
B.1.23.3	Principi contabili utilizzati per la redazione dei Dati Previsionali	217
B.1.23.4	Dati Previsionali contenuti in altri prospetti	217
B.1.24	Contratti importanti	217
B.1.24.1	Finanziamento BPM	217
B.1.24.2	Il Prestito Obbligazionario	220
B.1.25	Persone che Agiscono di Concerto con l'Offerente in relazione all'Offerta	222
B.2	Informazioni relative all'Emittente	223
B.2.1	Denominazione, forma giuridica e sede sociale	223
B.2.2.	Costituzione e durata	224
B.2.3.	Legislazione di riferimento e foro competente	224

B.2.4. Capitale sociale	224
B.2.5 Principali azionisti.....	225
B.2.6 Organi Sociali.....	225
B.2.7 Andamento recente e prospettive	229
B.3 Intermediari.....	250
B.4 Global Information Agent.....	251
C. CATEGORIE E QUANTITATIVI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA	252
C.1 Categoria degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta e relative quantità.....	252
C.2 Autorizzazioni.....	252
D. STRUMENTI FINANZIARI DELLA SOCIETÀ EMITTENTE O AVENTI COME SOTTOSTANTE DETTI STRUMENTI POSSEDUTI DALL'OFFERENTE, ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA	253
D.1 Numero e categorie di strumenti finanziari emessi dall'Emittente posseduti dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto con la specificazione del titolo di possesso e del diritto di voto	253
D.2 Contratti di riporto, prestito titoli, usufrutto o costituzione di pegno, ovvero ulteriori contratti aventi come sottostante le Azioni.....	253
E. CORRISPETTIVO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI E SUA GIUSTIFICAZIONE	254
E.1 Indicazione del Corrispettivo	254
E.3 Confronto del Corrispettivo con alcuni indicatori rilevanti dell'Emittente.....	261
E.4 Medie aritmetiche mensili dei prezzi di borsa ponderata delle quotazioni registrate dalle Azioni per ciascuno dei dodici mesi precedenti l'inizio dell'Offerta.....	263
E.5 Valori attribuiti alle Azioni in occasione di operazioni finanziarie effettuate nell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso.....	264
E.6 Valori ai quali sono state effettuate, negli ultimi dodici mesi da parte dell'Offerente, anche a mezzo di società fiduciarie e per interposta persona, operazioni di acquisto o di vendita di Azioni.....	265
E.7 Descrizione degli strumenti finanziari offerti in scambio quale Corrispettivo Alternativo	265
F. MODALITÀ E TERMINI DI ADESIONE ALL'OFFERTA, DATE E MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO E DI RESTITUZIONE DELLE AZIONI	281
F.1 Modalità e termini stabiliti per l'adesione all'Offerta e per il deposito delle Azioni Vittoria Assicurazioni	281
F.1.1 Periodo di Adesione	281
F.1.2 Procedura di adesione e deposito delle Azioni Vittoria Assicurazioni	281

F.2	Titolarità delle Azioni ed esercizio dei relativi diritti amministrativi e patrimoniali in pendenza dell'Offerta	283
F.3	Comunicazioni relative all'andamento e al risultato dell'Offerta.....	283
F.4	Mercato sul quale è promossa l'Offerta	284
F.5	Data di Pagamento.....	284
F.6	Modalità di pagamento del Corrispettivo dell'Offerta	285
F.7	Legge regolatrice dei contratti conclusi tra l'Offerente ed i titolari delle Azioni nonché giurisdizione competente.....	285
F.8	Modalità e Termini di restituzione delle azioni in caso di inefficacia dell'offerta e/o di riparto ..	286
G.	MODALITÀ DI FINANZIAMENTO, GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE	287
G.1	Modalità di finanziamento e garanzie di esatto adempimento	287
G.2	Motivazioni dell'Offerta e programmi futuri dell'Offerente	291
G.3	Volontà di ricostituire il flottante.....	291
H.	EVENTUALI ACCORDI E OPERAZIONI TRA L'OFFERENTE, LE PERSONE CHE AGISCONO DI CONCERTO CON ESSO E L'EMITTENTE O GLI AZIONISTI RILEVANTI O I COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO DEL MEDESIMO EMITTENTE	293
H.1	Accordi e operazioni finanziarie e/o commerciali che siano stati deliberati o eseguiti, nei dodici mesi antecedenti la pubblicazione dell'Offerta, tra l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto, che possano avere o abbiano avuto effetti significativi sull'attività dell'Offerente e/o dell'Emittente	293
H.2	Accordi concernenti l'esercizio del diritto di voto, ovvero il trasferimento delle Azioni e/o di altri strumenti finanziari dell'Emittente.....	293
H.3	Accordi tra i suddetti soggetti concernenti l'esercizio del diritto di voto ovvero il trasferimento delle Azioni e/o di altri strumenti finanziari dell'Emittente	293
I.	COMPENSI AGLI INTERMEDIARI	296
J.	DILUIZIONE DERIVANTE DALL'Offerta	297
L.	IPOSTESI DI RIPARTO	298
M.	APPENDICI	299
N.	DOCUMENTI CHE L'OFFERENTE DEVE METTERE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO, ANCHE MEDIANTE RIFERIMENTO, E LUOGHI O SITI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI PER LA CONSULTAZIONE	300
N.1	Documenti relativi all'Offerente	300
N.2	Documenti relativi all'Emittente	300
N.3	Luoghi e siti nei quali tali documenti sono disponibili per la consultazione	300

DEFINIZIONI

Aderente	Ogni persona fisica o giuridica che abbia presentato una Scheda di Adesione nell'ambito dell'Offerta.
Adesione	Le adesioni attraverso le quali ciascun Aderente conferisce Azioni in adesione all'Offerta, ai termini e alle condizioni di cui al presente Documento di Offerta, nel corso del Periodo di Adesione.
Altri Paesi	Gli Stati Uniti d'America, il Canada, il Giappone, l'Australia, nonché qualsiasi altro Paese nel quale la diffusione dell'Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità.
Azioni o Azioni Vittoria Assicurazioni	Le n. 27.464.524 azioni ordinarie di Vittoria Assicurazioni pari a circa il 40,76% della totalità delle azioni emesse da Vittoria Assicurazioni che sono oggetto dell'Offerta. Non sono oggetto dell'Offerta le n. 39.914.400 Azioni Vittoria Assicurazioni (pari a circa il 59,24% della totalità delle azioni emesse da Vittoria Assicurazioni) detenute direttamente da Vittoria Capital per n. 34.464.400 (pari a circa il 51,15% della totalità delle azioni emesse da Vittoria Assicurazioni) e da Yafa Holding per n. 5.450.000 (pari a circa l'8,09% della totalità delle azioni emesse da Vittoria Assicurazioni).
Azioni Vittoria Capital	Le azioni di Vittoria Capital che rivengono dall'Aumento di Capitale.
Azionisti	I titolari delle Azioni che sono legittimati ad aderire all'Offerta.
Aumento di Capitale	L'aumento di capitale sociale a pagamento di Vittoria Capital deliberato dall'assemblea straordinaria di Vittoria Capital in data 15 giugno 2018, da eseguirsi in una o più volte, e anche in più <i>tranche</i> , in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 4 primo periodo e 6 del Codice Civile, di massimi Euro 46.080.328, mediante emissione di massime n. 46.080.328 azioni ordinarie da nominali Euro 1 cadauna, godimento regolare, da assegnare contro conferimento di massime n. 32.914.520 Azioni, nel rapporto di n. 1,4 nuove azioni Vittoria Capital per n. 1 Azione Vittoria Assicurazioni conferita.
Azionisti	I titolari delle Azioni che sono legittimati a partecipare all'Offerta.
Banco BPM o Banca Finanziatrice o Banca Garante dell'Esatto Adempimento	Banco BPM S.p.A., con sede in Milano, Piazza Meda n. 4.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza Affari n. 6.
Codice Civile	Il codice civile italiano, approvato con Regio Decreto n. 262 del 16 marzo 1942, come successivamente integrato e modificato.
Codice delle Assicurazioni	Il decreto legislativo n. 209 del 7 settembre 2005 e successive modifiche e integrazioni, congiuntamente ai regolamenti attuativi del suddetto decreto (e, nella misura in cui siano ancora in vigore, ai regolamenti attuativi di

disposizioni di leggi abrogate dal suddetto decreto).

Comunicato dell'Emittente	Il comunicato che l'Emittente è tenuto a diffondere in conformità al disposto dell'articolo 103, comma 3 del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti, contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione dell'Offerta approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 5 luglio 2018 e allegato al Documento di Offerta quale Appendice C, comprensivo altresì del Parere degli Amministratori Indipendenti e dei pareri degli esperti PwC Italia S.p.A. e Mediobanca S.p.A..
Comunicato sui Risultati dell'Offerta	Il comunicato relativo ai risultati definitivi dell'Offerta, che sarà diffuso, ai sensi dell'articolo 41, comma 6, del Regolamento Emittenti, a cura dell'Offerente.
Condizione sulla Soglia	La Condizione dell'Offerta ai fini della quale è richiesto che le Adesioni abbiano ad oggetto un numero complessivo di Azioni tale da consentire all'Offerente di venire a detenere una partecipazione complessiva – tenuto conto della partecipazione, direttamente o indirettamente detenuta dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto – pari ad almeno il 95% della totalità delle Azioni emesse dall'Emittente.
Condizioni dell'Offerta	Indica congiuntamente l'avveramento della Condizione Soglia e il mancato avveramento dell'Evento MAC a cui è condizionato il perfezionamento dell'Offerta.
CONSOB	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, via Martini 3.
Corrispettivo Alternativo	Il corrispettivo in titoli che sarà corrisposto a ciascun Aderente che eserciterà tale opzione, costituito da n. 1,4 azioni ordinarie di Vittoria Capital non quotate per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta.
Corrispettivo dell'Offerta	Indica congiuntamente il Corrispettivo in Denaro e il Corrispettivo Alternativo.
Corrispettivo in Denaro	Il corrispettivo in contanti che sarà corrisposto a ciascun Aderente per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta, pari a Euro 14,0.
D. Lgs. 231/2001	Il decreto legislativo n. 231 dell'8 giugno 2001 e successive modifiche e integrazioni, recante la disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica.
Data del Documento di Offerta	La data di pubblicazione del Documento di Offerta, ossia il giorno 21 luglio 2018.
Data di Annuncio	Il 16 maggio 2018, data in cui l'Offerta è stata comunicata al pubblico mediante il comunicato redatto ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del TUF

e dell'articolo 37 del Regolamento Emittenti, copia del quale è allegata al presente Documento di Offerta, come Appendice B.

Data di Pagamento	Il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione e, quindi, il giorno 31 agosto 2018 (salvo proroghe del Periodo di Adesione).
Delisting	La revoca delle Azioni Vittoria Assicurazioni dalla quotazione su MTA.
Diritto di Acquisto	Il diritto di acquistare tutte le Azioni residue, ai sensi dell'articolo 111, comma 1, del TUF, che l'Offerente eserciterà nel caso in cui venisse a detenere (congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto), per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta medesima entro il termine del Periodo di Adesione e/o degli acquisti effettuati durante, e/o per effetto dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF previa rinuncia alla Condizione sulla Soglia, una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente.
Documento di Offerta	Il presente documento di offerta.
Emittente o Vittoria Assicurazioni	Vittoria Assicurazioni S.p.A., con sede legale in Milano (MI), Via Ignazio Gardella n. 2, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 01329510158, R.E.A. n. 54871, iscritta all'albo imprese di assicurazione e riassicurazione sez. I n. 1.00014, società facente parte del Gruppo Vittoria Assicurazioni iscritto nell'albo dei gruppi assicurativi n. 008, soggetta all'attività di direzione e coordinamento della capogruppo Yafa, capitale sociale pari ad Euro 67.378.924, integralmente sottoscritto e versato, suddiviso in n. 67.378.924 azioni ordinarie, del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna. Il capitale sociale è attribuito per Euro 39.427.354 alla Gestione Danni e per Euro 27.951.570 alla Gestione Vita.
Esborso Massimo Complessivo	Il controvalore massimo complessivo dell'Offerta pari ad Euro 384.503.280 calcolato in caso di adesione totalitaria all'Offerta da parte di tutti i destinatari della stessa e assumendo che tutti gli Aderenti esercitino l'opzione di ricevere il Corrispettivo in Denaro.
Evento MAC	La Condizione dell'Offerta ai fini della quale è richiesto che non si siano verificati, entro il primo Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del Periodo di Adesione (i) eventi a livello nazionale od internazionale comportanti gravi mutamenti nella situazione di mercato che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sull'Emittente ovvero (ii) fatti o situazioni relativi all'Emittente non già resi noti al mercato alla data della comunicazione dell'Offerente della decisione di promuovere l'Offerta ai sensi dell'articolo 102 del TUF, tali da alterare in modo sostanzialmente pregiudizievole il profilo patrimoniale, economico o finanziario dell'Emittente.

Fusione Inversa	La possibile fusione per incorporazione di Vittoria Capital in Vittoria Assicurazioni che potrebbe essere implementata nei 12 mesi successivi al Delisting.
Garanzia di Esatto Adempimento	La garanzia di esatto adempimento, ai sensi dell'articolo 37- <i>bis</i> del Regolamento Emittenti, ovverosia: (x) con riferimento al Corrispettivo in Denaro, indica la garanzia di esatto adempimento con la quale la Banca Garante dell'Esatto Adempimento si obbliga, irrevocabilmente e incondizionatamente, a garantire la provvista per l'esatto adempimento delle obbligazioni di pagamento dell'Offerente nell'ambito dell'Offerta fino a concorrenza dell'Esborso Massimo Complessivo; e (y) con riferimento al Corrispettivo Alternativo, indica la delibera assunta in data 15 giugno 2018 dall'assemblea degli azionisti di Vittoria Capital in merito all'Aumento di Capitale.
Giorni di Borsa Aperta	I giorni di apertura dei mercati regolamentati italiani secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Borsa Italiana.
Global Information Agent	Georgeson S.r.l., con sede legale in Roma, via Emilia n. 88.
Gruppo dell'Emittente	Il gruppo composto dall'Emittente e dalle sue controllate.
Gruppo dell'Offerente o Gruppo Vittoria Capital	L'insieme societario composto dall'Offerente, dall'Emittente e dalle controllate di quest'ultimo. Tale definizione non ha rilevanza ai fini civilistici, contabili ovvero della regolamentazione assicurativa. L'Offerente non è tenuto all'obbligo di redazione del bilancio consolidato ai sensi dell'art. 27 del D. Lgs. 9 aprile 1991 n. 127.
Gruppo Vittoria Assicurazioni	Il gruppo assicurativo iscritto al no. 008 dell'Albo dei Gruppi Assicurativi tenuto da IVASS, con Yafa quale capogruppo.
Intermediari Depositari	Gli intermediari autorizzati (quali banche, SIM, società di investimento, agenti di cambio) che potranno raccogliere e far pervenire le adesioni dei titolari di Azioni aderenti all'Offerta presso l'Intermediario Incaricato.
Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni	Banca Akros S.p.A., con sede in Milano, Viale Eginardo, 29.
IVASS	Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni, con sede in Roma, Via del Quirinale, n. 21.
MTA	Il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..
Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF	L'obbligo dell'Offerente, ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF, di acquistare tutte le residue Azioni in circolazione da chi ne faccia richiesta, nel caso in cui l'Offerente (congiuntamente alle Persone che Agiscono di

Concerto) venga a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta, anche da Yafa e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto, successivamente alla Data di Annuncio ed entro il termine del Periodo di Adesione e/o in adempimento all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF (laddove la Condizione sulla Soglia non si sia verificata e l'Offerente vi abbia rinunciato), una partecipazione complessiva nell'Emittente almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente.

Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF	L'obbligo dell'Offerente, ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, di acquistare tutte le Azioni non apportate all'Offerta, da chi ne faccia richiesta, nel caso in cui l'Offerente (congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto) – laddove la Condizione sulla Soglia non si sia verificata e l'Offerente vi abbia rinunciato – venga a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta, e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta, anche da Yafa e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto, successivamente alla Data di Annuncio ed entro il termine del Periodo di Adesione, una partecipazione complessiva nell'Emittente superiore al 90% e inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente.
Offerente o Vittoria Capital	Vittoria Capital S.p.A., società per azioni di diritto italiano con sede legale in Torino, Corso Vittorio Emanuele II, n. 72, iscritta al Registro delle Imprese di Torino, al n. 09491470010, con capitale sociale di Euro 47.600.000, suddiviso in 47.600.000 azioni con valore nominale di Euro 1,00 ciascuna.
Offerta o Offerta di Scambio	L'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria totalitaria avente ad oggetto massimo n. 27.464.524 Azioni, pari a circa il 40,76% della totalità delle Azioni emesse da Vittoria Assicurazioni, promossa dall'Offerente ai sensi degli articoli 102 e seguenti del TUF.
Parere degli Amministratori Indipendenti	Il parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e la congruità del Corrispettivo dell'Offerta, approvato in data 5 luglio 2018, redatto a cura degli amministratori indipendenti dell'Emittente ai sensi dell'articolo 39- <i>bis</i> del Regolamento Emittenti e corredato dal parere dell'esperto indipendente PwC Italia S.p.A..
Periodo di Adesione	Il periodo che avrà inizio alle ore 8:30 del 23 luglio 2018 e terminerà alle ore 17:30 del 24 agosto 2018 (estremi inclusi), salvo proroghe, durante il quale sarà possibile aderire all'Offerta.
Persone che Agiscono di Concerto	Indica le persone che agiscono di concerto con l'Offerente ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 101- <i>bis</i> del TUF, e cioè il Dott. Carlo Acutis, il Dott. Andrea Acutis, la Dott.ssa Adriana Acutis, Yafa e Yafa Holding.
Procedura Congiunta	La procedura congiunta attraverso cui l'Offerente, esercitando il Diritto di Acquisto, adempirà contestualmente all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF, nei confronti dei titolari di Azioni che ne facessero richiesta, secondo le modalità che saranno concordate con CONSOB e Borsa Italiana ai sensi dell'articolo 50- <i>quinquies</i> del

Regolamento Emittenti.

Regolamento 809/2004/CE	Il regolamento (CE) n. 809/2004 della Commissione Europea del 29 aprile 2004, recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio per quanto riguarda le informazioni contenute nei prospetti, il modello dei prospetti, l'inclusione delle informazioni mediante riferimento, la pubblicazione dei prospetti e la diffusione di messaggi pubblicitari, come successivamente modificato e integrato alla Data del Documento di Offerta.
Regolamento di Borsa	Il regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A..
Regolamento Emittenti	Il regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato alla Data del Documento di Offerta.
Regolamento Parti Correlate	Il regolamento adottato concernente le operazioni con parti correlate da CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato alla Data del Documento di Offerta.
Risk Appetite Framework	Il quadro di riferimento che definisce la propensione al rischio, le soglie di tolleranza, i limiti di rischio, le politiche di governo dei rischi e i processi di riferimento necessari per definirli e attuarli.
Scheda di Adesione	Le schede di adesione all'Offerta raccolte dagli Intermediari Incaricati anche per il tramite dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni.
Solvency II	La Direttiva 2009/138/CE avente lo scopo di riformare l'intero sistema di vigilanza prudenziale delle imprese di assicurazione attraverso la modifica dei criteri quantitativi per il calcolo del margine di solvibilità, nonché la revisione del complesso di regole a presidio della stabilità delle imprese.
Testo Unico o TUF	Il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato ed integrato alla Data del Documento di Offerta.
Testo Unico delle Imposte sui Redditi o TUIR	Il D.P.R. n. 917 del 22 dicembre 1986 e successive modifiche e integrazioni alla Data del Documento di Offerta.
Yafa	Yafa S.p.A., società per azioni di diritto italiano, avente sede legale in Torino, Corso Vittorio Emanuele II, n. 72, iscritta al Registro delle Imprese di Torino al n. 03139870012, con capitale sociale di Euro 15.000.000, suddiviso in 14.999.996 azioni di categoria A e 4 azioni di categoria B, con valore nominale di Euro 1,00 ciascuna.

Yafa Holding

Yafa Holding S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Torino, Corso Vittorio Emanuele II, n. 72, iscritta al Registro delle Imprese di Torino, al n. 09491510013, con capitale sociale di Euro 25.000.000, suddiviso in 25.000.000 azioni con valore nominale di Euro 1,00 ciascuna.

GLOSSARIO

APE (Premi annui equivalenti)	Somma del totale dei premi annui e del 10% dei premi unici della nuova produzione.
<i>Bancassicurazione ovvero bancassurance</i>	Attività di distribuzione e collocamento di prodotti assicurativi tramite il canale bancario.
Canale diretto	Modalità di vendita di prodotti assicurativi senza ricorso ad intermediari, avvalendosi ad esempio di tecnologie multimediali, telefono ed internet.
Canali di raccolta	Modalità attraverso le quali la compagnia di assicurazione raccoglie i premi, avvalendosi ad esempio del canale agenziale o bancario.
<i>Combined Ratio</i>	Rapporto tra (i) la somma degli oneri netti relativi ai sinistri, delle spese di gestione, degli ammortamenti beni immateriali e del saldo delle partite tecniche e (ii) i premi netti di competenza (intendendosi al netto della riassicurazione).
<i>Expense ratio</i>	Rapporto tra (i) la somma delle spese di gestione, degli ammortamenti beni immateriali e del saldo delle partite tecniche e (ii) i premi netti emessi (intendendosi al netto della riassicurazione).
<i>Fair value</i>	Criterio di valutazione adottato nella prassi contabile internazionale e definito dal principio contabile internazionale IFRS 13 come <i>“il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione nel mercato principale (o più vantaggioso) alla data di valutazione, alle correnti condizioni di mercato (ossia un prezzo di chiusura), indipendentemente dal fatto che quel prezzo sia osservabile direttamente o che venga stimato utilizzando un'altra tecnica di valutazione”</i> .
Indennizzo diretto	Meccanismo di indennizzo, relativo principalmente al ramo RC Auto, che si applica in predeterminate ipotesi di danni da incidente stradale.
<i>Index linked</i>	Polizza vita con una componente finanziaria le cui prestazioni sono collegate (<i>linked</i>) all'andamento di un indice di mercato (<i>index</i>). Il rischio dell'investimento è, in tutto o in parte, a carico dell'assicurato.
<i>Loss Ratio</i>	Rapporto tra gli oneri netti relativi ai sinistri ed i premi netti di competenza (intendendosi al netto della riassicurazione).
PIP	Polizze del settore assicurativo ramo vita inerenti a prodotti individuali pensionistici.
Premio	Corrispettivo a fronte della prestazione assicurativa fornita a titolo contrattuale dalla compagnia di assicurazioni.
Premio unico	Premio da versarsi alla compagnia di assicurazione in un'unica soluzione.

Raccolta diretta assicurativa o raccolta da lavoro diretto	Raccolta comprensiva sia dei premi derivanti da contratti di assicurazione sia dei prodotti d'investimento, che vengono incassati direttamente dalle compagnie di assicurazione. Si distingue dalla raccolta assicurativa indiretta che proviene da altre compagnie che hanno stipulato trattati di riassicurazione passiva.
Raccolta indiretta assicurativa o raccolta da lavoro indiretto	Raccolta di premi assicurativi effettuata mediante svolgimento dell'attività di riassicurazione attiva.
Rami Elementari	Termine comune per indicare il settore assicurativo ramo danni diverso dal ramo auto.
Ramo I	Ramo assicurativo appartenente al settore assicurativo ramo vita che comprende le assicurazioni sulla durata della vita umana, come definito dall'art. 2, comma 1, del Codice delle Assicurazioni Private.
Ramo II	Ramo assicurativo appartenente al settore assicurativo ramo vita che comprende le assicurazioni di nuzialità e natalità, come definito dall'art. 2, comma 1, del Codice delle Assicurazioni Private.
Ramo III	Ramo assicurativo appartenente al settore assicurativo ramo vita che comprende le assicurazioni di cui ai Rami I e II le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di quote di organismi di investimento collettivo del risparmio o di fondi interni (<i>unit linked</i>) ovvero a indici o ad altri valori di riferimento (<i>index linked</i>), come definito dall'art. 2, comma 1, del Codice delle Assicurazioni Private.
Ramo IV	Ramo assicurativo appartenente al settore assicurativo ramo vita che comprende l'assicurazione malattia e l'assicurazione contro il rischio di non autosufficienza che siano garantite mediante contratti di lunga durata, non rescindibili, per il rischio di invalidità grave dovuta a malattia, infortunio o a longevità, come definito dall'art. 2, comma 1, del Codice delle Assicurazioni Private.
Ramo V	Ramo assicurativo appartenente al settore assicurativo ramo vita che comprende le operazioni di capitalizzazione come definito dall'art. 2, comma 1, del Codice delle Assicurazioni Private.
Ramo VI	Ramo assicurativo appartenente al settore assicurativo ramo vita che comprende le operazioni di gestione di fondi collettivi costituiti per l'erogazione di prestazioni in caso di morte, in caso di vita o in caso di cessazione o riduzione dell'attività lavorativa, come definito dall'art. 2, comma 1, del Codice delle Assicurazioni Private.
Ramo auto	Congiuntamente i rami RC Auto e ramo corpi di veicoli terrestri di cui all'articolo 2, comma 3 del Codice delle Assicurazioni Private.

Ramo danni	Attività assicurativa effettuata da un'impresa di assicurazione avente ad oggetto l'assunzione e la gestione dei rischi di cui all'articolo 2, comma 3 del Codice delle Assicurazioni Private.
Ramo Vita	Attività assicurativa effettuata da un'impresa di assicurazione avente ad oggetto l'assunzione e la gestione dei rischi di cui all'articolo 2, comma 1 del Codice delle Assicurazioni Private.
Rating	Esprime la valutazione, formulata da un'agenzia privata specializzata, del merito di credito di un soggetto emittente strumenti finanziari sui mercati finanziari internazionali, ovvero della capacità dello stesso di assolvere agli impegni assunti relativamente agli strumenti finanziari emessi.
RC Auto o RCA	Ramo assicurativo appartenente al settore assicurativo ramo danni che comprende ogni responsabilità risultante dall'uso di autoveicoli terrestri (compresa la responsabilità del vettore) (resa obbligatoria con legge n. 990 del 24 dicembre 1969), come definito dall'art. 2, comma 3, n. 10 del Codice delle Assicurazioni Private.
RC generale o RC	Ramo assicurativo appartenente al settore assicurativo ramo danni che comprende ogni responsabilità diversa dalla responsabilità civile autoveicoli terrestri, dalla responsabilità civile aeromobili e dalla responsabilità civile veicoli marittimi, lacustri e fluviali, come definito dall'art. 2, comma 3, n. 13 del Codice delle Assicurazioni Private.
Riassicurazione	L'attività di assicurazione che una compagnia di assicurazioni presta nei confronti di un'altra compagnia (c.d. riassicurazione attiva) o si fa prestare da un'altra compagnia (c.d. riassicurazione passiva).
Riserve tecniche o riserve tecniche assicurative	Accantonamenti effettuati dalle società di assicurazione per far fronte agli impegni derivanti dai contratti di assicurazione. Le riserve tecniche comprendono la riserva matematica, la riserva premi e la riserva sinistri. Le riserve tecniche, come previsto dagli artt. 36 e 37 del Codice delle Assicurazioni Private, sono costituite al lordo delle cessioni di riassicurazione, nel rispetto dei principi attuariali e delle regole applicative individuate dall'IVASS con regolamento.
Risk management	Sistema volto alla gestione integrata del rischio, nelle sue diverse configurazioni di rischio assicurativo, tecnico, finanziario e operativo. Consiste nella efficiente pianificazione delle risorse aziendali necessarie a proteggere l'equilibrio economico e finanziario come pure la capacità operativa dell'azienda stessa, se in presenza di eventi dannosi, onde stabilizzare il costo del rischio sul breve e sul lungo periodo, minimizzando costo ed effetti del rischio sui singoli esercizi.
Solvency II Ratio	Rapporto tra i mezzi propri ammissibili e il requisito patrimoniale di solvibilità o <i>Solvency Capital Requirement</i> .

Unit linked

Polizza vita con un'elevata componente finanziaria le cui prestazioni sono collegate (*linked*) all'andamento di un indice di fondi di investimento (*unit*). Il rischio finanziario dell'investimento è, in tutto o in parte, a carico dell'assicurato.

Volatility Adjustment

Meccanismo che introduce un aggiustamento della curva dei tassi *risk-free* volto ad attenuarne la volatilità artificiale di breve termine collegata alle dinamiche degli *spreads*.

TABELLA RIASSUNTIVA DEGLI ELEMENTI INFORMATIVI RILEVANTI PER L'OFFERTA AI SENSI DELL'ARTICOLO 34-TER, COMMA 1, LETT. J), REGOLAMENTO EMITTENTI

Il presente Documento di Offerta soddisfa i contenuti informativi, anche mediante inclusione per riferimento, richiesti dalla normativa nazionale e dal Regolamento 809/2004/CE per l'offerta di Azioni Vittoria Capital da assegnarsi agli aderenti all'Offerta, che dovessero optare per il Corrispettivo Alternativo, in cambio delle Azioni Vittoria Assicurazioni portate in adesione, ai sensi dell'articolo 34-ter, comma 1, lett. j), Regolamento Emittenti.

La tabella che segue evidenzia nella colonna di destra i Paragrafi del Documento di Offerta nei quali sono disponibili informazioni equivalenti a quelle indicate negli Allegati I, II e III del Regolamento 809.

Allegato I, Regolamento 809/2004/CE – Informazioni minime da includere nel documento di registrazione	Rinvio
1. Persone responsabili	Dichiarazione di responsabilità.
2. Revisori legali dei conti	Paragrafo B.1.8.
3. Informazioni finanziari selezionate	Paragrafo B.1.14.
4. Fattori di rischio	Avvertenze.
5. Informazioni sull'emittente	Paragrafo B.1.1., B.1.2., B.1.3. e B.1.11.
6. Panoramica delle attività	Paragrafo B.1.6. e B.1.7.
7. Struttura organizzativa	Paragrafo B.1.6. e B.1.7.
8. Immobili, impianti e macchinari	Paragrafo B.1.21.
9. Resoconto della situazione gestionale e finanziaria	Paragrafo B.1.18.
10. Risorse finanziarie	Paragrafo B.1.12. e B.1.13.
11. Ricerca e sviluppo, brevetti e licenze	Paragrafo B.1.7.
12. Informazioni sulle tendenze previste	Paragrafo B.1.22.
13. Previsioni e stime degli utili	Paragrafo B.1.23.
14. Organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza e alti dirigenti	Paragrafo B.1.8.
15. Remunerazione e benefici	Paragrafo B.1.8.
16. Prassi del consiglio di amministrazione	Paragrafo B.1.8.
17. Dipendenti	Paragrafo B.1.9.
18. Principali azionisti	Paragrafo B.1.5.
19. Operazioni con parti correlate	Paragrafo B.1.10.
20. Informazioni finanziarie riguardanti le attività e le passività, la situazione finanziaria e i profitti e le perdite dell'emittente	Paragrafo B.1.12. e B.1.13.
21. Informazioni supplementari	Paragrafo B.1.4, B.1.5 e B.1.8.
22. Contratti importanti	Paragrafo B.1.24.
23. Informazioni provenienti da terzi, pareri di esperti e dichiarazioni di interessi	Sezione O.
24. Documenti accessibili al pubblico	Sezione N.
25. Informazioni sulle partecipazioni	Paragrafo B.1.6. e B.1.7.
Allegato II, Regolamento 809/2004/CE – Modulo delle informazioni finanziarie pro-forma	Rinvio
1. Informazioni finanziarie pro-forma	Paragrafo B.1.15.
Allegato III, Regolamento 809/2004/CE – Informazioni minime da includere nella nota informativa sugli strumenti finanziari	Rinvio
1. Persone responsabili	Dichiarazione di responsabilità.
2. Fattori di rischio	Avvertenze.
3. Informazioni essenziali	Premessa, Avvertenze, Paragrafo B.1.19, B.1.20 e Sezione G.2.
4. Informazioni riguardanti gli strumenti finanziari da offrire/da ammettere alla negoziazione	Sezione E.7.
5. Condizioni dell'offerta	Premessa, Avvertenze, Sezioni E e F.
6. Ammissione alla negoziazione e modalità di negoziazione	Paragrafo E.7.7.
7. Possessori di strumenti finanziari che procedono alla	Non applicabile.

vendita	
8. Spese legate all'emissione/all'offerta	Non applicabile.
9. Informazioni supplementari	Sezione O.
10. Diluizione	Sezione J.

PREMESSE

Le seguenti "Premesse" descrivono sinteticamente la struttura e i presupposti giuridici dell'operazione oggetto del presente documento di offerta (il "**Documento di Offerta**").

Ai fini di una compiuta valutazione dei termini e delle condizioni dell'operazione, si raccomanda un'attenta lettura dell'intero Documento di Offerta e, in particolare, della Sezione A "Avvertenze".

I dati e le informazioni relativi all'Emittente contenuti nel presente Documento di Offerta si basano su dati ed informazioni disponibili al pubblico (ivi inclusi quelli disponibili sul sito *internet* di Vittoria Assicurazioni (www.vittoriaassicurazioni.com) alla data del presente Documento di Offerta).

1. Presupposti giuridici e caratteristiche dell'Offerta

L'operazione descritta nel presente Documento di Offerta è un'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria totalitaria promossa dall'Offerente, ai sensi e per gli effetti degli articoli 102 e ss. del TUF, avente a oggetto n. 27.464.524 Azioni Vittoria Assicurazioni, del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna e rappresentative del 40,76% del capitale sociale, pari alla totalità delle Azioni emesse da Vittoria Assicurazioni dedotte le n. 39.914.400 Azioni Vittoria Assicurazioni (pari a circa il 59,24% della totalità delle Azioni emesse da Vittoria Assicurazioni) detenute direttamente da Vittoria Capital per n. 34.464.400 (pari a circa il 51,15% della totalità delle azioni emesse da Vittoria Assicurazioni) e da Yafa Holding per n. 5.450.000 (pari a circa l'8,09% della totalità delle azioni emesse da Vittoria Assicurazioni) (si vedano le Sezioni C e D del Documento di Offerta).

Il Consiglio di Amministrazione dell'Offerente ha assunto la decisione di promuovere l'Offerta in data 15-16 maggio 2018. L'Offerta è stata annunciata al mercato in data 16 maggio 2018 (prima dell'apertura dei mercati) mediante apposito comunicato diffuso ai sensi degli articoli 102, comma 1, del TUF e 37 del Regolamento Emittenti (la "**Data di Annuncio**").

L'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta:

- (a) un corrispettivo di Euro 14,0 per n. 1 Azione portata in adesione all'Offerta (il "**Corrispettivo in Denaro**"); ovvero, in alternativa a scelta degli Aderenti
- (b) un corrispettivo costituito da n. 1,4 azioni ordinarie Vittoria Capital non quotate per n. 1 Azione portata in adesione all'Offerta (il "**Corrispettivo Alternativo**"), congiuntamente, il "**Corrispettivo dell'Offerta**".

Gli Aderenti all'Offerta potranno scegliere tra il Corrispettivo in Denaro o il pagamento del Corrispettivo Alternativo esclusivamente al momento dell'adesione all'Offerta e, in caso di esercizio, solo con riferimento a tutte le (e, dunque, non solo a una parte delle) Azioni portate in adesione. Resta fermo che gli Aderenti all'Offerta dovranno optare per la corresponsione del Corrispettivo in Denaro ovvero del Corrispettivo Alternativo e che in nessun caso il Corrispettivo in Denaro costituirà il corrispettivo per l'adesione in caso di mancata espressa scelta operata dagli Aderenti all'Offerta. Il Corrispettivo dell'Offerta sarà corrisposto secondo i tempi e le modalità indicati nei Paragrafi F.5 e F.6, Sezione F, del Documento di Offerta.

Le Azioni Vittoria Capital offerte in scambio agli azionisti di Vittoria Assicurazioni che eserciteranno l'opzione di ricevere il Corrispettivo Alternativo rivengono dall'Aumento di Capitale a pagamento di Vittoria Capital deliberato dall'assemblea straordinaria dei soci dell'Offerente in data 15 giugno 2018, da eseguirsi in una o più volte, e anche in più *tranche*, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 4 primo periodo e 6 del Codice Civile, di massimi Euro 46.080.328 mediante emissione di massime n. 46.080.328 azioni ordinarie da nominali Euro 1 cadauna, godimento regolare, da assegnare

contro conferimento di massime n. 32.914.520 Azioni Vittoria Assicurazioni, nel rapporto di n. 1,4 nuove Azioni Vittoria Capital per n. 1 Azione Vittoria Assicurazioni conferita.

A taluni Aderenti potrebbe, dunque, spettare un numero non intero di Azioni Vittoria Capital.

In particolare, agli Aderenti all'Offerta che scelgano il pagamento del Corrispettivo Alternativo - che potrà avvenire solo con riferimento a tutte le (e, dunque, non solo a una parte delle) Azioni portate in adesione - e apportino all'Offerta un numero di Azioni che non sia un multiplo di 5, sarà riconosciuto: (i) con riferimento alle Azioni portate in adesione all'Offerta che siano un multiplo di 5, un corrispettivo costituito da n. 1,4 azioni ordinarie Vittoria Capital non quotate per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta; e (ii) per le rimanenti Azioni che eccedano un multiplo di 5, un corrispettivo in contanti di Euro 14,0 per n. 1 Azione portata in adesione all'Offerta. In linea con quanto precede, l'Aderente che porti in adesione all'Offerta meno di n. 5 Azioni non avrà facoltà di scegliere tra il Corrispettivo in Denaro ed il Corrispettivo Alternativo, avendo diritto a ricevere il Corrispettivo in Denaro.

Ai fini dell'Aumento di Capitale, il Consiglio di Amministrazione dell'Offerente ha deliberato, ai sensi dell'articolo 2440 del Codice Civile, di avvalersi della disciplina di cui agli articoli 2343-ter e 2343-quater del Codice Civile per la stima delle Azioni Vittoria Assicurazioni oggetto di conferimento. Tale disciplina consente, in particolare, di non richiedere la perizia giurata di stima dei beni conferiti a opera di un esperto nominato dal Tribunale nel cui circondario ha sede la società conferitaria qualora il valore attribuito, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, ai beni conferiti sia pari o inferiore al valore risultante da una valutazione riferita a una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto di conferimento, a condizione che tale valutazione provenga da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, dotato di adeguata e comprovata professionalità (si veda l'articolo 2343-ter, comma 2, lett. b) del Codice Civile).

Si precisa che le Azioni Vittoria Assicurazioni detenute da Yafa Holding non costituiscono oggetto dell'Offerta. In ogni caso, anche in un'ottica di razionalizzazione del Gruppo facente capo a Yafa, nel medesimo contesto dell'Aumento di Capitale e dell'Offerta, Yafa Holding, pur non essendo in alcun modo destinataria dell'Offerta essendo il soggetto controllante dell'Offerente, avrà il diritto (ma non l'obbligo) di conferire le azioni detenute nell'Emittente. Al riguardo ed a meri fini di chiarezza, si rileva che, alla Data del Documento di Offerta, Yafa Holding non ha assunto alcun impegno a sottoscrivere l'Aumento di Capitale conferendo le Azioni detenute nell'Emittente.

Vittoria Capital ha conferito a BDO Italia S.p.A. – esperto indipendente ai sensi dell'articolo 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile – l'incarico di redigere la propria valutazione delle Azioni Vittoria Assicurazioni oggetto di conferimento in natura. In data 12 giugno 2018, BDO Italia S.p.A. ha emesso la propria relazione di stima delle Azioni Vittoria Assicurazioni, riferita alla data del 31 marzo 2018.

Si evidenzia, inoltre, che in data 12 giugno 2018, il Collegio Sindacale ha emesso la propria relazione sulla congruità del prezzo di emissione delle Azioni Vittoria Capital a servizio dell'Aumento di Capitale, ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, del Codice Civile.

Inoltre, ai sensi del combinato disposto di cui agli articoli 2343-quater e 2440 del Codice Civile, è previsto che gli amministratori dell'Offerente rilascino, entro il termine di 30 giorni dall'esecuzione del conferimento ovvero, se successiva, dalla data di iscrizione nel registro delle imprese della deliberazione di Aumento del Capitale, una dichiarazione contenente le informazioni di cui alle lettere a), b), c), d), ed e) dell'articolo 2343-quater, comma 3, del Codice Civile, ossia: (a) la descrizione dei beni oggetto di conferimento (nel caso di specie, le Azioni Vittoria Assicurazioni) per i quali non si sia fatto luogo alla relazione di cui all'articolo 2343, comma 1, del Codice Civile; (b) il valore attribuito a detti beni, la fonte di tale valutazione e, se del caso, il

metodo di valutazione; (c) la dichiarazione che tale valore è almeno pari a quello loro attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo; (d) la dichiarazione che non sono intervenuti, successivamente alla data cui si riferisce la valutazione redatta dall'esperto indipendente ai sensi dell'articolo 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile, fatti eccezionali o nuovi fatti rilevanti che incidono sulla valutazione di cui alla lettera (b) che precede; e (e) la dichiarazione di idoneità dei requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto di cui all'articolo 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile. Ai sensi dell'articolo 2343-quater, comma 4, del Codice Civile, fino a quando la dichiarazione con i contenuti di cui alle lettere (a), (b), (c), (d) ed (e) non sia iscritta nel registro delle imprese di Torino, le Azioni Vittoria Capital di nuova emissione sono inalienabili e devono restare depositate presso Vittoria Capital.

La dichiarazione degli amministratori di Vittoria Capital, rilasciata ai sensi dell'articolo 2343-quater, comma 4, del Codice Civile, sarà iscritta nel Registro delle Imprese di Torino entro la Data di Pagamento e, in ogni caso, in tempo utile per consentire il pagamento del Corrispettivo Alternativo.

Si segnala che l'Offerta è soggetta alle Condizioni dell'Offerta indicate nel Paragrafo A.1.1, Sezione A, del Documento di Offerta.

2. Motivazioni dell'Offerta

L'Offerta costituisce uno strumento di attuazione del programma dell'Offerente volto a promuovere la revoca delle quotazioni (il "Delisting") dal MTA delle azioni ordinarie dell'Emittente mediante l'acquisto della totalità delle azioni ad oggi non riconducibili all'Offerente e alle Persone che Agiscono di Concerto con il medesimo.

Le motivazioni dell'Offerta risiedono principalmente nella volontà dell'Offerente di perseguire la semplificazione della *governance* a livello di gruppo, allo scopo di meglio valorizzare una visione industriale di medio-lungo periodo di Vittoria Assicurazioni.

L'Offerta consentirà al gruppo facente capo a Yafa di integrare pienamente le proprie attività, attraverso una semplificazione della struttura proprietaria di Vittoria Assicurazioni.

In tale contesto, dopo il completamento dell'Offerta, l'Offerente valuterà l'opportunità di procedere alla Fusione Inversa. Inoltre, l'Offerente non esclude di poter valutare in futuro l'opportunità di realizzare – in aggiunta o in alternativa alla Fusione Inversa – eventuali ulteriori operazioni straordinarie e/o di riorganizzazione societaria e di *business*, ad oggi non ancora identificate, che si ritenessero opportune in linea con gli obiettivi e le motivazioni dell'Offerta, nonché con gli obiettivi di crescita e sviluppo di Vittoria Assicurazioni. L'Offerente non esclude, inoltre, di poter rinegoziare il debito in futuro o di concludere *partnership* che possano apportare nuove risorse utili, fra l'altro, a ridurre l'indebitamento.

Non vi saranno variazioni sulla forza lavoro dell'Emittente come conseguenza della Fusione Inversa.

3. Tabella dei principali avvenimenti societari relativi all'Offerta

Si indicano nella seguente tabella in forma riassuntiva gli avvenimenti principali in relazione all'Offerta.

Data	Avvenimento	Modalità di comunicazione al mercato
16 maggio 2018	Delibera del Consiglio di Amministrazione dell'Offerente avente a oggetto la decisione di promuovere l'Offerta. Contestuale convocazione dell'Assemblea Straordinaria	Comunicazione dell'Offerente ai sensi degli articoli 102, comma 1, del TUF e 37 del Regolamento Emittenti.

Data	Avvenimento	Modalità di comunicazione al mercato
	dell'Offerente chiamata a deliberare l'Aumento di Capitale. Comunicazione alla CONSOB e al pubblico della decisione di promuovere l'Offerta, ai sensi degli articoli 102, comma 1, del TUF e 37 del Regolamento Emittenti.	
5 giugno 2018	Deposito in CONSOB del Documento di Offerta, ai sensi dell'articolo 102, comma 3, del TUF, della Scheda di Adesione, e dell'istanza per il rilascio del giudizio di equivalenza del Documento di Offerta, ai sensi dell'articolo 34-ter, comma 1, lettera j) del Regolamento Emittenti.	Comunicato dell'Offerente ai sensi degli articoli 102, comma 3, del TUF e 37-ter del Regolamento Emittenti.
12 giugno 2018	Messa a disposizione presso la sede di Vittoria Capital della perizia (eventualmente redatta ai sensi dell'articolo 2343-ter, comma 2, lett. b) del Codice Civile) attestante che il valore delle azioni Vittoria Assicurazioni è almeno pari a quello ad esse attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e del sovrapprezzo stabiliti per l'Aumento di Capitale di Vittoria Capital, nonché i criteri di valutazione seguiti, nonché del parere del Collegio Sindacale sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni Vittoria Capital di cui all'articolo 2441, comma 6 del Codice Civile.	
15 giugno 2018	Assemblea Straordinaria dell'Offerente chiamata a deliberare l'Aumento di Capitale.	
5 luglio 2018	Approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Vittoria Assicurazioni del Comunicato dell'Emittente, ai sensi degli articoli 103, comma 3, del TUF e 39 del Regolamento Emittenti. Approvazione del Parere degli Amministratori Indipendenti.	
20 luglio 2018	Approvazione del Documento di Offerta da parte di CONSOB. Trasmissione a CONSOB della delibera di Aumento di Capitale, ai sensi dell'articolo 37-bis, comma 3, lett. b), del Regolamento Emittenti.	Comunicato dell'Offerente ai sensi dell'articolo 36 del Regolamento Emittenti.
21 luglio 2018	Pubblicazione del Documento di Offerta approvato da CONSOB. Comunicato di pubblicazione del Documento di Offerta, ai sensi dell'articolo 38 del Regolamento Emittenti.	Diffusione del Documento di Offerta, ai sensi degli articoli 36, comma 3, e 38, comma 2, del Regolamento Emittenti. Diffusione di un comunicato, ai sensi dell'articolo 36 del Regolamento Emittenti.
23 luglio 2018	Inizio del Periodo di Adesione	-
24 agosto 2018	Termine del Periodo di Adesione (salvo proroga)	-
Entro la sera dell'ultimo giorno del Periodo di Adesione, ovvero entro le 7:59 del primo Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del Periodo di Adesione	Comunicazione dei risultati provvisori dell'Offerta e comunicazione dell'avveramento/mancato avveramento ovvero della rinuncia della Condizione sulla Soglia.	Comunicato ai sensi dell'articolo 36 del Regolamento Emittenti.

Data	Avvenimento	Modalità di comunicazione al mercato
Entro le ore 7:59 del secondo Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del Periodo di Adesione	Comunicazione dell'avveramento/mancato avveramento ovvero della rinuncia alla condizione relativa all'Evento MAC.	Comunicato ai sensi dell'articolo 36 del Regolamento Emittenti.
Entro il primo Giorno di Borsa Aperta successivo al primo comunicato sul mancato perfezionamento dell'Offerta.	Eventuale restituzione della disponibilità delle Azioni portate in adesione all'Offerta.	
Entro la Data di Pagamento dei Corrispettivi relativi alle Azioni portate in adesione all'Offerta durante il Periodo di Adesione, salvo proroghe	Comunicazione (i) dei risultati definitivi dell'Offerta; (ii) dell'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF ovvero per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF e per il Diritto di Acquisto, con indicazione delle modalità e dei termini con cui l'Offerente adempirà, a seconda dei casi, all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF e/o all'esercizio del Diritto di Acquisto e della tempistica della revoca delle Azioni dalla quotazione sul MTA ovvero le modalità di pubblicazione dell'ulteriore comunicato in cui saranno fornite tali indicazioni; e (ii) conferma dell'avveramento/mancato avveramento ovvero della rinuncia alla Condizione sulla Soglia.	Comunicato ai sensi dell'articolo 41, comma 6 del Regolamento Emittenti.
Il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo all'ultimo giorno del Periodo di Adesione	Pagamento del Corrispettivo dell'Offerta relativo alle Azioni portate in adesione all'Offerta nel corso del Periodo di Adesione.	
A decorrere dall'avveramento dei presupposti di legge	In caso di sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, pubblicazione di un comunicato contenente le informazioni necessarie per l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, nonché la relativa indicazione sulla tempistica della revoca delle Azioni dalla quotazione sul MTA.	Comunicato ai sensi dell'articolo 50- <i>quinquies</i> del Regolamento Emittenti.
A decorrere dall'avveramento dei presupposti di legge	In caso di sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF e per il Diritto di Acquisto, pubblicazione di un comunicato contenente le informazioni necessarie per l'adempimento degli obblighi relativi al Diritto di Acquisto e, contestualmente, dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF, nonché la relativa indicazione sulla tempistica della revoca delle Azioni dalla quotazione sul MTA.	Comunicato ai sensi dell'articolo 50- <i>quinquies</i> del Regolamento Emittenti.

A. AVVERTENZE

A.1 Avvertenze relative all'Offerta

A.1.1. Condizioni di efficacia dell'Offerta

Il perfezionamento dell'Offerta è condizionato a ciascuno dei seguenti eventi:

- a) che le Adesioni all'Offerta abbiano ad oggetto un numero complessivo di Azioni tale da consentire all'Offerente e/o alle Persone che Agiscono di Concerto di venire a detenere una partecipazione complessiva - tenuto anche conto della partecipazione dallo stesso direttamente o indirettamente detenuta - pari ad almeno il 95% del capitale dell'Emittente (la "**Condizione sulla Soglia**"); e
- b) al mancato verificarsi, entro il primo giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione di (i) eventi a livello nazionale o internazionale comportanti gravi mutamenti nella situazione di mercato che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sull'Emittente, ovvero (ii) fatti o situazioni relativi all'Emittente non già resi noti al mercato alla data del Comunicato 102, tali da alterare in modo sostanzialmente pregiudizievole il profilo patrimoniale, economico o finanziario dell'Emittente (l'**"Evento MAC"**).

L'Offerente ha individuato la soglia di adesione di cui alla Condizione sulla Soglia in base alla propria volontà di effettuare un investimento significativo nelle Azioni e di addivenire al Delisting dell'Emittente. Nel caso in cui tale condizione non si avverasse, l'Offerente si riserva la facoltà insindacabile di rinunciare alla medesima e di acquistare un quantitativo di Azioni inferiore alla soglia indicata, incrementando così la propria partecipazione nell'Emittente; resta fermo, in ogni caso, che l'Offerente non intende rinunciare alla Condizione sulla Soglia qualora le adesioni all'Offerta non consentano all'Offerente - tenuto conto delle Azioni Vittoria Assicurazioni già di titolarità dell'Offerente e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta, direttamente o indirettamente, dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto - di venire a detenere una partecipazione complessiva superiore al 90% del capitale dell'Emittente: infatti, come noto - tenuto conto dell'intenzione dell'Offerente di non ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni - a norma dell'articolo 2.5.1 del Regolamento di Borsa, al raggiungimento di tale soglia, l'Offerente otterrà, comunque, il Delisting a seguito dell'esecuzione dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF.

In caso di mancato avveramento della Condizione Soglia e qualora l'Offerente non decida di rinziarvi ovvero in caso di avveramento dell'Evento MAC, l'Offerta non si perfezionerà; in tal caso, le Azioni eventualmente portate in adesione all'Offerta saranno rimesse a disposizione degli Aderenti, entro un giorno di borsa aperta dalla data in cui sarà comunicato per la prima volta il mancato avveramento della Condizione Soglia o l'avveramento dell'Evento MAC, a seconda del caso, e ritorneranno nella disponibilità degli Aderenti per il tramite degli Intermediari Depositari, senza addebito di oneri o spese a loro carico.

A.1.2 Parti correlate dell'Emittente

Si segnala che, ai sensi di legge, e in particolare del Regolamento adottato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento Parti Correlate**"), l'Offerente è parte correlata dell'Emittente in quanto detiene il 51,15% del capitale sociale dell'Emittente, ossia la maggioranza dei diritti di voto dell'Emittente alla Data del Documento di Offerta.

Quanto ai soci rilevanti, diretti e indiretti, dell'Offerente, alla Data del Documento di Offerta devono considerarsi parti correlate dell'Emittente, ai sensi del Regolamento Parti Correlate:

- il Dott. Carlo Acutis, in quanto soggetto posto al vertice della catena partecipativa del gruppo facente capo a Yafa;

- il Dott. Andrea Acutis, in quanto Presidente del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente;
- la Dott.ssa Adriana Acutis, in quanto Amministratore Delegato di Yafa;
- la società Yafa, in quanto indirettamente per il tramite dell'Offerente e di Yafa Holding, è titolare di una partecipazione pari al 59,24% del capitale sociale dell'Emittente alla Data del Documento di Offerta.

I componenti degli organi di amministrazione e controllo dell'Offerente, alla Data del Documento di Offerta, sono da considerarsi parti correlate dell'Emittente ai sensi del Regolamento Parti Correlate, in quanto "dirigenti con responsabilità strategiche" dell'Offerente che controlla direttamente l'Emittente.

Parimenti, alla Data del Documento di Offerta, i dirigenti chiave dell'Offerente sono da considerarsi parti correlate dell'Emittente, in quanto "dirigenti con responsabilità strategiche" delle entità che controllano l'Emittente. A tal riguardo, per completezza si segnala che Carlo Acutis, Andrea Acutis e Adriana Acutis – nominati come membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente – sono dirigenti con responsabilità strategiche dell'Offerente.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione B, Paragrafo B.1.10, del Documento di Offerta.

A.1.3 Sintesi dei programmi futuri dell'Offerente relativi all'Emittente

L'Offerta costituisce uno strumento di attuazione del programma dell'Offerente volto a promuovere la revoca delle quotazioni (c.d. *delisting*) dal Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana delle azioni ordinarie dell'Emittente mediante l'acquisto della totalità delle azioni ad oggi non riconducibili all'Offerente e alle Persone che Agiscono di Concerto con il medesimo.

Le motivazioni dell'Offerta risiedono principalmente nella volontà dell'Offerente di perseguire la semplificazione della *governance* a livello di gruppo, allo scopo di meglio valorizzare una visione industriale di medio-lungo periodo di Vittoria Assicurazioni.

L'Offerta consentirà al gruppo facente capo a Yafa di integrare pienamente le proprie attività, attraverso una semplificazione della struttura proprietaria di Vittoria Assicurazioni.

In tale contesto, dopo il completamento dell'Offerta, l'Offerente valuterà l'opportunità di procedere alla Fusione Inversa. Inoltre, l'Offerente non esclude di poter valutare in futuro l'opportunità di realizzare – in aggiunta o in alternativa alla Fusione Inversa – eventuali ulteriori operazioni straordinarie e/o di riorganizzazione societaria e di *business*, ad oggi non ancora identificate, che si ritenessero opportune in linea con gli obiettivi e le motivazioni dell'Offerta, nonché con gli obiettivi di crescita e sviluppo di Vittoria Assicurazioni,. L'Offerente non esclude, inoltre, di poter rinegoziare il debito in futuro o di concludere partnership che possano apportare nuove risorse utili, fra l'altro, a ridurre l'indebitamento.

Non vi saranno variazioni sulla forza lavoro dell'Emittente come conseguenza della Fusione Inversa.

Per una più approfondita descrizione dei programmi futuri si rinvia al successivo Sezione G, Paragrafo G.2 del presente Documento di Offerta.

A.1.4 Fusione Inversa

Dopo il completamento dell'Offerta, l'Offerente valuterà la possibilità di realizzare eventualmente la Fusione Inversa, qualora ciò si rendesse necessario e/o opportuno ai fini del miglior conseguimento degli obiettivi dei programmi futuri descritti nella Sezione G, Paragrafo G.2 del Documento di Offerta. A tal riguardo, tenuto anche conto dell'eventualità che la Fusione Inversa possa essere realizzata anche nei dodici mesi successivi alla Data di Pagamento o che non possa avvenire, si precisa che, nelle more del perfezionamento

dell'eventuale Fusione Inversa ovvero nel caso in cui non avvenga, l'Offerente ha l'obbligo di destinare il 100% delle distribuzioni di dividendi e/o di riserve disponibili incassati dall'Offerente al rimborso anticipato dello stesso Finanziamento BPM e pertanto prevede, alla luce dell'andamento prospettico dell'attività dell'Emittente, di effettuare il rimborso del Finanziamento BPM, a seconda del caso, con l'utilizzo dei flussi di cassa derivanti dall'eventuale distribuzione di dividendi e, ove non fossero sufficienti, mediante distribuzione delle riserve disponibili da parte dell'Emittente per far fronte ai pagamenti relativi al Finanziamento BPM, come meglio descritto nella Sezione G, Paragrafo G.1 del presente Documento di Offerta. Resta inteso che alla Data del Documento di Offerta, non sono state assunte decisioni formali da parte degli organi competenti dell'Offerente e dell'Emittente in merito all'eventuale Fusione Inversa, né alle relative modalità di esecuzione.

Nel caso in cui la Fusione Inversa venisse approvata dall'Assemblea dei Soci delle rispettive società coinvolte, e conseguentemente perfezionata, l'indebitamento complessivo residuo gravante in capo alle società partecipanti alla Fusione Inversa confluirebbe nella società risultante dalla Fusione stessa, *i.e.*, Vittoria Assicurazioni, che avrebbe un livello di indebitamento superiore a quello *ante* Fusione Inversa. Alla Data del Documento di Offerta, non è possibile determinare l'eventuale indebitamento aggiuntivo che potrebbe, in tutto o in parte, determinarsi in capo all'Emittente risultante dall'eventuale Fusione Inversa, fermo restando che – alla data di efficacia della Fusione – tale indebitamento aggiuntivo potrebbe essere pari, al massimo, all'importo complessivo del Finanziamento BPM.

In dipendenza dell'indebitamento che sarà assunto dall'Offerente ai fini dell'Offerta mediante il Finanziamento BPM, ove la Fusione Inversa fosse realizzata, tenuto conto che il patrimonio di Vittoria Assicurazioni verrebbe a costituire garanzia generica del rimborso del suddetto finanziamento, la Fusione Inversa sarà attuata in ossequio alla disciplina di cui all'articolo 2501-*bis* del Codice Civile (*Fusione a seguito di acquisizione con indebitamento*). Pertanto, sarà necessario che: (i) il progetto di fusione (di cui all'articolo 2501-*ter* del Codice Civile) indichi le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione (articolo 2501-*bis*, comma 2, del Codice Civile); (ii) la relazione dell'organo amministrativo (di cui all'articolo 2501-*quinqües* del Codice Civile) indichi le ragioni che giustificano l'operazione e contenga un piano economico e finanziario con indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere (articolo 2501-*bis*, comma 3, del Codice Civile); (iii) la relazione degli esperti (di cui all'articolo 2501-*sexies* del Codice Civile) attesti la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione ai sensi del secondo comma dell'articolo 2501-*bis* del Codice Civile (articolo 2501-*bis*, comma 4, del Codice Civile); e (iv) al progetto di fusione sia allegata una relazione della società di revisione (dell'incorporante o dell'incorporanda) che contenga un'attestazione in ordine alla ragionevolezza delle indicazioni che sono contenute nel progetto di fusione, con particolare riferimento alle modalità che sono previste per il rimborso del finanziamento (articolo 2501-*bis*, comma 5, del Codice Civile).

Inoltre, si precisa che l'implementazione della Fusione Inversa - e, in particolare, l'approvazione della Fusione da parte delle assemblee, in sessione straordinaria, di Vittoria Capital e Vittoria Assicurazioni - sarà subordinata al previo ottenimento dell'autorizzazione da parte di IVASS ai sensi dell'art. 201, commi 1, 2 e 3 del D.Lgs. 7 settembre 2005, n. 209 (Codice delle Assicurazioni Private) e dell'art. 23 del Regolamento IVASS n. 14/2008. In conformità all'art. 25 del suddetto Regolamento IVASS n. 14/2008, unitamente all'istanza di autorizzazione alla Fusione Inversa che dovrà essere presentata prima del deposito del progetto di fusione per l'iscrizione nel registro delle imprese, Vittoria Assicurazioni dovrà predisporre e presentare ad IVASS, congiuntamente con Vittoria Capital o disgiuntamente, la seguente documentazione:

- progetto di Fusione Inversa;
- relazione redatta dall'organo amministrativo, diversa da quella di cui all'articolo 2501-*quinqües* del Codice Civile, che illustri il progetto di fusione e fornisca adeguate informazioni sugli obiettivi che le imprese interessate intendono conseguire con l'operazione e i relativi vantaggi e costi, nonché, con

riferimento a Vittoria Assicurazioni, informazioni sugli effetti che la Fusione Inversa determina sulla situazione tecnica, sulla struttura organizzativa direzionale e periferica, sulle procedure contabili e sul personale;

- modifiche da apportare allo statuto di Vittoria Assicurazioni;
- relazione sulle modifiche apportate ai sistemi di controllo interno e *risk management* e alle procedure antiriciclaggio;
- piano di integrazione dei sistemi informatici, nel quale siano specificati, per quanto rilevanti in assenza di integrazione di portafogli: 1) ambiti, funzioni, procedure e basi dati interessati dal processo di integrazione; 2) tempistica associata a ciascuna fase dell'integrazione; e 3) unità e presidi organizzativi ai quali sono affidati i controlli ed il monitoraggio dell'intero processo di integrazione;
- perizia asseverata redatta da un esperto indipendente attestante la congruità del patrimonio netto di Vittoria Assicurazioni, alla data di effetto contabile della Fusione Inversa;
- informazioni sui fondi propri ammissibili necessari per coprire il requisito patrimoniale di solvibilità di Vittoria Assicurazioni, con riferimento alla data antecedente a quella di effetto contabile della Fusione Inversa e alla data di effetto contabile della Fusione Inversa;
- prospetto delle attività a copertura delle riserve tecniche di Vittoria Assicurazioni, con riferimento alla data antecedente a quella di effetto contabile della Fusione Inversa e alla data successiva a quella di effetto contabile della Fusione Inversa;
- situazione patrimoniale di Vittoria Capital e di Vittoria Assicurazioni, con riferimento alla data antecedente a quella di effetto contabile della Fusione Inversa, e di Vittoria Assicurazioni con riferimento alla data di effetto contabile della Fusione Inversa e al 31 dicembre successivo;
- conto economico di Vittoria Capital e di Vittoria Assicurazioni con riferimento alla data antecedente a quella di effetto contabile della Fusione Inversa, e previsionale di Vittoria Assicurazioni con riferimento alla data di effetto contabile della Fusione Inversa e al 31 dicembre successivo;
- perizia asseverata di stima delle riserve tecniche oggetto della Fusione Inversa ovvero, qualora la data presa a riferimento per valutare le riserve tecniche non coincida con quella di chiusura dell'esercizio, Vittoria Assicurazioni dovrà allegare all'istanza la relazione dell'attuario revisore che attesti la congruità delle riserve tecniche oggetto della Fusione Inversa;
- informazioni in merito all'utilizzo dei segni distintivi di Vittoria Capital (ai fini dell'identificazione del contrassegno di assicurazione relativo ai prodotti ramo 10 di Vittoria Assicurazioni); e
- copia della comunicazione che Vittoria Assicurazioni intende inviare ai propri assicurati, riportante la specifica informativa di cui all'art. 35, comma 3 e all'art. 20, comma 3 del Regolamento IVASS n. 35/2010, per quanto applicabile alla Fusione Inversa.

Nell'ambito della Fusione Inversa, agli azionisti dell'Emittente – che residuassero nell'azionariato dell'Emittente medesimo in ipotesi di raggiungimento ad esito dell'Offerta di una partecipazione compresa tra il 90% e il 95% (estremi esclusi) del capitale sociale dell'Emittente – che non avessero concorso alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterebbe il diritto di esercitare il recesso solo al ricorrere di uno dei presupposti di cui all'articolo 2437 del Codice Civile. In tal caso, il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso sarebbe determinato ai sensi dell'articolo 2437-ter, comma 2, del Codice Civile, tenuto conto della consistenza patrimoniale dell'Emittente e delle sue prospettive reddituali.

A.1.5 Rischi connessi al conferimento

L'Aumento di Capitale è assoggettato alla disciplina di cui agli articoli 2440 e 2343-*ter* e seguenti del Codice Civile, in materia di aumenti di capitale sociale da liberarsi mediante conferimenti di beni in natura.

BDO Italia S.p.A., in qualità di esperto indipendente ai sensi dell'articolo 2343-*ter*, comma 2, lett. b), del Codice Civile, in data 12 giugno 2018 ha rilasciato la propria relazione di stima avente a oggetto le Azioni Vittoria Assicurazioni, riferita alla data del 31 marzo 2018. Nell'ambito della relazione, BDO Italia S.p.A. ha ritenuto che, alla data di riferimento, il valore unitario attribuibile alle Azioni Vittoria Assicurazioni non sia inferiore a quello attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e del sovrapprezzo nell'ambito dell'Aumento di Capitale.

Si segnala che il Consiglio di Amministrazione di Vittoria Capital, ai sensi del combinato disposto di cui agli articoli 2343-*quater* e 2440 del Codice Civile, sarà tenuto a rilasciare, entro il termine di 30 giorni dall'esecuzione del conferimento, una dichiarazione attestante che, successivamente alla data cui si riferisce la valutazione redatta dall'esperto indipendente ai sensi dell'articolo 2343-*ter*, comma 2, lett. b), del Codice Civile, non siano intervenuti fatti eccezionali o nuovi fatti rilevanti tali da modificare sensibilmente il valore attribuito alle Azioni Vittoria Assicurazioni ai fini dell'Aumento di Capitale, nonché i requisiti di professionalità e di indipendenza dell'esperto che ha reso la valutazione di cui all'articolo 2343-*ter*, comma 2, lett. b), del Codice Civile. Si segnala che, fino al momento del deposito di tale dichiarazione nel Registro delle Imprese di Torino, le azioni Vittoria Capital sono inalienabili e devono restare depositate presso l'Offerente.

Nel caso in cui il Consiglio di Amministrazione di Vittoria Capital ritenga che siano intervenuti fatti eccezionali o nuovi fatti rilevanti tali da modificare sensibilmente il valore attribuito alle Azioni Vittoria Assicurazioni ai fini dell'Aumento di Capitale, ovvero ritenga non idonei i requisiti di professionalità e di indipendenza di BDO Italia S.p.A., in qualità di esperto che ha reso la relazione di stima avente a oggetto le Azioni Vittoria Assicurazioni di cui all'articolo 2343-*ter*, comma 2, lett. b), del Codice Civile, il Consiglio di Amministrazione di Vittoria Capital, ai sensi dell'articolo 2343-*quater*, comma 2, del Codice Civile, dovrà procedere all'*iter* ordinario di valutazione dei conferimenti in natura di cui all'articolo 2343 del Codice Civile che richiede, in particolare, una perizia giurata di stima dei beni conferiti a opera di un esperto nominato dal Tribunale nel cui circondario ha sede la società conferitaria.

Pertanto, sussiste il rischio che il Consiglio di Amministrazione di Vittoria Capital non possa effettuare la dichiarazione di cui all'articolo 2343-*quater*, comma 2, del Codice Civile e debba procedere a una nuova valutazione ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2343 del Codice Civile, con conseguenti incertezze in merito ai tempi di nomina dell'esperto da parte del Tribunale competente e ai tempi di emissione della valutazione di detto esperto. Inoltre, ai sensi dell'articolo 2343 del Codice Civile, nel caso in cui risulti che il valore dei beni conferiti era inferiore di oltre 1/5 a quello per cui è avvenuto il conferimento, la società conferitaria dovrà proporzionalmente ridurre il capitale sociale, annullando le azioni che risultano scoperte.

Alla Data del Documento di Offerta è previsto che la riunione del Consiglio di Amministrazione di Vittoria Capital chiamata a svolgere tali verifiche abbia luogo entro la Data di Pagamento e, in ogni caso, in tempo utile per consentire il pagamento del Corrispettivo Alternativo.

Per ulteriori informazioni si rinvia al Paragrafo E.7.6, Sezione E, del Documento di Offerta.

A.1.6 Criteri di valutazione sottostanti alla determinazione del Corrispettivo dell'Offerta

In considerazione della natura duplice del Corrispettivo dell'Offerta, rappresentato da contanti o da Azioni non quotate Vittoria Capital di nuova emissione offerte in scambio a fronte di Azioni Vittoria Assicurazioni

portate in adesione all'Offerta, le analisi valutative sottostanti alla determinazione del Corrispettivo dell'Offerta sono state effettuate dall'Offerente allo scopo di esprimere sia una stima della valutazione del capitale economico di Vittoria Assicurazioni, nel caso di Corrispettivo in Denaro, che una stima comparativa dei valori economici di Vittoria Assicurazioni e di Vittoria Capital, nel caso di Corrispettivo Alternativo (o Rapporto di Scambio).

Pertanto, nell'approccio valutativo dell'Offerente è stato privilegiato il principio di omogeneità relativa e confrontabilità dei criteri di valutazione applicati, allo scopo di individuare intervalli di valori relativi omogenei e confrontabili tra Vittoria Assicurazioni e Vittoria Capital. Le stime di valore del capitale economico di Vittoria Assicurazioni e Vittoria Capital sottostanti alla determinazione del Corrispettivo Alternativo assumono quindi significato esclusivamente in termini relativi.

Le analisi valutative svolte dall'Offerente ai fini della determinazione del Corrispettivo Alternativo tengono conto del fatto che Vittoria Capital è una pura holding finanziaria il cui bilancio è quasi per la totalità composto dalla partecipazione detenuta in Vittoria Assicurazioni (51,15%). Pertanto il valore di Vittoria Capital è una funzione del valore di Vittoria Assicurazioni.

Il Corrispettivo dell'Offerta è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione dell'Offerente sulla base delle proprie analisi e considerazioni sul valore del capitale economico di Vittoria Assicurazioni e Vittoria Capital, svolte con la consulenza e il supporto del Consulente Finanziario (UBS) sulla base delle metodologie di valutazione generalmente applicate per società operanti nel settore. In particolare, i metodi principali utilizzati sono stati il metodo del Dividend Discount Model (DDM), il metodo dei Multipli di Mercato, il metodo della Regressione e il metodo dei premi pagati in Italia nel contesto di offerte pubbliche volontarie comparabili negli ultimi dieci anni.

I risultati ottenuti dall'applicazione dei metodi sopra elencati sono stati anche confrontati con le quotazioni del titolo Vittoria Assicurazioni nel corso dell'ultimo anno (metodo delle Quotazioni di Mercato) e con gli obiettivi di prezzo di Vittoria Assicurazioni pubblicati dai principali analisti di ricerca italiani ed internazionali a seguito della pubblicazione dei risultati annuali di Vittoria Assicurazioni il 15 maggio 2018.

Per ulteriori informazioni, si rinvia al Paragrafo E.1, Sezione E, del Documento di Offerta.

A.1.7 Finanziamento dell'Offerta

Per finanziare la parte monetaria dell'Offerta, in data 17 luglio 2018 l'Offerente ha sottoscritto con Banco BPM S.p.A. ("**Banco BPM**" o la "**Banca Finanziatrice**") un contratto di finanziamento ai sensi del quale Banco BPM si è impegnato a concedere, ai termini e alle condizioni ivi previsti, un finanziamento suddiviso in tre linee (il "**Finanziamento BPM**").

Il Finanziamento BPM è suddiviso in tre linee:

- 1) una linea di credito utilizzabile per firma a breve termine per un importo massimo in linea capitale pari ad Euro 385 milioni a copertura dell'Esborso Massimo Complessivo, concessa per emettere la Cash Confirmation Letter (come di seguito definita) nel contesto dell'Offerta (la "**Linea per Firma**"). Quale remunerazione per l'emissione della Cash Confirmation Letter, l'Offerente pagherà a Banco BPM, dal giorno di emissione della Cash Confirmation Letter (incluso) sino al trentesimo giorno successivo a tale data (incluso), una commissione *upfront* pari allo 0,125% da calcolarsi sull'importo garantito ai sensi Cash Confirmation Letter, da corrispondersi alla relativa data di emissione;
- 2) la linea di credito utilizzabile per cassa a breve termine per un importo massimo in linea capitale pari ad Euro 385 milioni a copertura dell'Esborso Massimo Complessivo per: (i) far fronte agli obblighi di

pagamento in contante nei confronti degli oblati derivante dall'Offerta, con erogazione prevista prima della Data di Pagamento, e (ii) rimborsare ogni esborso effettuato da Banco BPM, in qualità di banca emittente la Cash Confirmation Letter, in relazione alla Cash Confirmation Letter (la "**Linea Term**"). L'Offerente corrisponderà a Banco BPM: (i) una commissione pari a 12,5 bps sull'importo utilizzato il giorno dell'utilizzo e (ii) trimestralmente, interessi calcolati ad un tasso d'interesse pari ad un margine dello 0,65% per anno maggiorato del tasso Euribor a 3 mesi con *floor* a "0"; e

- 3) la linea di credito a breve termine di tipo rotativo per un importo massimo in linea capitale pari ad Euro 10 milioni concessa per dotare l'Offerente delle risorse per far fronte ai costi della transazione, inclusi i costi legati all'Offerta (la "**Linea Revolving**"). L'Offerente corrisponderà a Banco BPM: (i) una commissione pari a 12,5 bps sull'intero importo il giorno del primo utilizzo, (ii) trimestralmente, interessi calcolati ad un tasso d'interesse pari ad un margine dello 0,65% per anno maggiorato del tasso Euribor a 3 mesi con *floor* a "0", e (iii) una commissione di mancato utilizzo pari allo 0,20% per anno sull'importo della Linea Revolving non utilizzato, da corrispondersi l'ultimo giorno di ciascun successivo periodo di tre mesi durante il periodo di disponibilità della linea, l'ultimo giorno del periodo di disponibilità e, nel caso in cui la Linea Revolving fosse cancellata integralmente, il giorno in cui tale cancellazione diventa efficace.

Il contratto del Finanziamento BPM (il "**Contratto di Finanziamento BPM**") prevede dichiarazioni e garanzie *standard* per operazioni di questa natura, nonché impegni in linea con la prassi di mercato per operazioni similari, tra cui:

- (i) il divieto in capo all'Offerente di contrarre indebitamento finanziario ulteriore;
- (ii) il divieto in capo all'Offerente di distribuzione dei dividendi e di distribuzione di riserve e/o qualsiasi altra distribuzione da parte dell'Offerente ai propri azionisti (le "**Distribuzioni**") fino al rimborso del Finanziamento BPM (anche in caso di estensione della scadenza del Finanziamento BPM per un periodo massimo fino a 5 anni);
- (iii) l'impegno dell'Offerente a far sì che, al 31 dicembre, 31 marzo, 30 giugno e 30 settembre di ciascun anno a partire dal 31 dicembre 2018 e fino al rimborso del Finanziamento BPM (anche in caso di estensione della scadenza del Finanziamento BPM per un periodo massimo fino a 5 anni), il *gearing ratio* (*i.e.*, il rapporto tra la posizione finanziaria netta consolidata a livello di Vittoria Capital e il patrimonio netto consolidato di Vittoria Assicurazioni) non risulti superiore a 45%; e
- (iv) il divieto in capo all'Offerente di intraprendere operazioni straordinarie di qualsiasi natura o operazioni straordinarie sul capitale ovvero operazioni di fusione o scissione con altre società (fatta eccezione per la Fusione Inversa ovvero fatta eccezione per operazioni di acquisizione, joint venture o di emissione di strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi derivanti da operazioni di aumento di capitale ovvero di emissione di prestiti obbligazionari che siano effettuate a prezzo equo o di mercato e per le quali l'Offerente consegni documentazione che attesti che i parametri finanziari, calcolati su base pro forma tenendo conto della prospettata operazione, saranno rispettati alla successiva data di verifica).

Il Contratto di Finanziamento BPM prevede, altresì, una serie di *event of default* al cui verificarsi Banco BPM ha il diritto, a seconda dei casi, di risolvere il Contratto di Finanziamento BPM, dichiarare Vittoria Capital decaduta dal beneficio del termine o recedere dal Contratto di Finanziamento BPM. Una volta esercitato tale diritto da parte di Banco BPM, l'Offerente avrà l'obbligo di rimborsare integralmente il Finanziamento BPM ai termini e alle condizioni ivi previsti. Fra gli *event of default* previsti nel Contratto di Finanziamento BPM, si segnalano i seguenti:

- (i) il mancato pagamento di qualsiasi importo dovuto ai sensi del Contratto di Finanziamento BPM ovvero della restante documentazione finanziaria, salvo che tale inadempimento non dipenda da (i) errori tecnici o amministrativi; (ii) il verificarsi di un evento di dissesto materiale dei sistemi di pagamento bancari (ai sensi del Contratto di Finanziamento BPM) di cui sia data evidenza a Banco BPM, e il pagamento venga in ogni caso integralmente effettuato nei 3 giorni lavorativi dalla relativa scadenza;
- (ii) il mancato rispetto, *inter alia*, dei parametri finanziari, del divieto di operazioni straordinarie, del divieto di Distribuzioni e del divieto di assunzione di ulteriore indebitamento di cui al Contratto di Finanziamento BPM;
- (iii) il mancato rispetto degli obblighi informativi di cui al Contratto di Finanziamento BPM ovvero di qualsiasi impegno previsto ai sensi dell'ulteriore documentazione finanziaria, salvo che tale inadempimento sia sanato entro 5 giorni lavorativi dalla relativa richiesta da parte della Banca Finanziatrice;
- (iv) il mancato rispetto delle dichiarazioni e garanzie di cui al Contratto di Finanziamento BPM, salvo che tale inadempimento sia sanato entro 5 giorni lavorativi dalla relativa richiesta da parte della Banca Finanziatrice;
- (v) per, ovvero in relazione a, un importo superiore ad Euro 10 milioni, con riferimento all'indebitamento finanziario diverso dal Finanziamento BPM, (*cd. cross default*): (a) l'Offerente e/o l'Emittente siano inadempimenti alle obbligazioni di pagamento, e/o (b) si verifichi un evento qualificabile come inadempimento dell'Offerente e/o dell'Emittente tale da legittimare il relativo creditore a dichiarare la decadenza dal beneficio del termine, di risolvere il contratto o recedere dallo stesso; e/o (c) una garanzia reale costituita dall'Offerente e/o dall'Emittente sia escussa; e/o (d) pervenga a l'Offerente e/o all'Emittente una richiesta di rimborso anticipato o vengano in essere le condizioni perché tale richiesta sia avanzata.

Il Finanziamento BPM è garantito da un pegno costituito dall'Offerente sulle azioni rappresentative del 51,15% del capitale sociale di Vittoria Assicurazioni, con atto sottoscritto in data 19 luglio 2018 (il "**Pegno**"). Ai sensi del Contratto di Finanziamento BPM, l'Offerente si è impegnato, ai termini e alle condizioni ivi previsti, a confermare ed estendere il Pegno a qualsiasi nuova azione dell'Emittente acquistata dall'Offerente nel contesto dell'Offerta successivamente alla sottoscrizione dell'atto di Pegno.

Il Contratto di Finanziamento BPM prevede, tra le altre cose, che l'Offerente ha la facoltà di rimborsare in tutto o in parte il Finanziamento BPM in via anticipata in qualsiasi momento (purché la data di rimborso del Finanziamento BPM coincida con la scadenza di un periodo di interessi trimestrale). Il contratto prevede, altresì, alcune ipotesi di rimborso anticipato obbligatorio integrale del Finanziamento BPM, tra cui: (1) il verificarsi di una ipotesi di cambio di controllo di Vittoria Capital o di Vittoria Assicurazioni (come definito nel Contratto di Finanziamento BPM) (2) il perfezionamento della Fusione Inversa (i.e. il momento in cui la Fusione Inversa acquista efficacia giuridica). Inoltre, l'Offerente è obbligato a destinare al rimborso anticipato (anche parziale) del Finanziamento BPM il 100% delle Distribuzioni incassate in relazione alle Azioni Vittoria Assicurazioni detenute dall'Offerente.

Il Finanziamento BPM scade in un'unica soluzione il 30 giugno 2019, ferma la facoltà ad assoluta discrezione in capo all'Offerente senza necessità di consenso della Banca Finanziatrice, da esercitarsi entro il 20 giugno 2019, di estendere la durata del Finanziamento BPM (la "**Extension Phase**") come segue:

- la Linea Term potrà essere estesa, per un importo massimo di Euro 250 milioni, di un periodo di 3, 4 o 5 anni (con scadenza finale prorogata, a seconda dei casi, al 30 giugno 2022, 30 giugno 2023 ovvero al 30 giugno 2024); e
- la Linea Revolving potrà essere estesa, per un importo massimo pari ad Euro 10 milioni, di un periodo di 3 anni (con scadenza finale prorogata al 30 giugno 2022).

A seconda del numero di anni di estensione richiesti, verrà applicata una “*extension fee*”: (i) sull’ammontare della Linea Term, compresa tra i 100 e 200 bps da calcolarsi sull’importo in linea capitale della Linea Term oggetto di estensione (100bps in caso di estensione a 3 anni; 150bps in caso di estensione a 4 anni; e 200bps in caso di estensione a 5 anni), e (ii) sull’ammontare della Linea Revolving sarà pari a 100 bps calcolarsi sull’importo in linea capitale della Linea Revolving per il quale sia stata richiesta l’estensione. Nell’eventuale Extension Phase, il margine di interesse applicato alla Linea *Term* sarà compreso tra 350 e 400 bps (350bps nel caso di esercizio dell’opzione per 3 anni; 375bps nel caso di esercizio dell’opzione per 4 anni; 400bps nel caso di esercizio dell’opzione per 5 anni), mentre quello applicato alla Linea *Revolving* sarà pari a 225 bps.

Nell’eventuale *Extension Phase*:

- (i) il rimborso della Linea *Term* verrà effettuato: in n. 3 rate annuali a quote capitali costanti a partire dal 30 giugno 2020 nel caso di estensione di 3 anni; in n. 4 rate annuali a quote capitali costanti a partire dal 30 giugno 2020 nel caso di estensione di 4 anni; in n. 5 rate annuali a quote capitali costanti a partire dal 30 giugno 2020 nel caso di estensione di 5 anni; e
- (ii) rimarranno in vigore gli impegni sopra descritti a carico dell’Offerente (quindi, in particolare, divieto di Distribuzioni da parte dell’Offerente, impegno a non contrarre ulteriore indebitamento finanziario eccedente l’importo del Finanziamento BPM, pegno sul 100% delle Azioni Vittoria Assicurazioni di volta in volta detenute dall’Offerente, il rispetto del *financial covenant*).

Con riferimento alle modalità di rimborso del Finanziamento BPM, nel caso in cui non avvenga la Fusione Inversa, si segnala che l’Offerente ha l’obbligo di destinare al rimborso anticipato del Finanziamento BPM il 100% delle Distribuzioni incassate in relazione alle Azioni Vittoria Assicurazioni.

Nel caso di Fusione Inversa, invece, sussistendo l’obbligo di rimborso anticipato obbligatorio integrale del Finanziamento BPM, l’Offerente dovrà porre in essere azioni, non ancora individuate alla Data del Documento di Offerta, che permettano di reperire tempestivamente risorse per far fronte ai pagamenti relativi al Finanziamento BPM.

Il Finanziamento BPM contiene anche gli accordi in relazione al rilascio da parte di Banco BPM dell’impegno a garantire l’esatto adempimento delle obbligazioni di pagamento dell’Offerente nell’ambito dell’Offerta ed in particolare a si impegnerà, irrevocabilmente e dietro semplice richiesta, a garantire l’esatto adempimento delle obbligazioni di pagamento connesse all’Offerta e agli obblighi di acquisto e diritto di acquisto conseguenti, mettendo a disposizione un importo massimo a copertura dell’Esborso Massimo Complessivo, nell’interesse degli azionisti dell’Emittente che aderiranno all’Offerta (la “**Cash Confirmation Letter**”).

Per ulteriori informazioni si rinvia al Sezione G, Paragrafo G.1, del Documento di Offerta.

A.1.8 Autorizzazioni

La promozione dell’Offerta non è soggetta all’ottenimento di alcuna autorizzazione preventiva da parte di IVASS.

A.1.9 Dichiarazione dell'Offerente in merito all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF e alla facoltà di ripristino del flottante

Nel caso in cui, all'esito dell'Offerta, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori della medesima in conformità alla normativa applicabile durante il Periodo di Adesione, l'Offerente - considerando altresì le partecipazioni detenute dalle Persone che Agiscono di Concerto con il medesimo Offerente - venisse a detenere una partecipazione complessiva superiore al 90%, ma inferiore al 95% del capitale sociale ordinario dell'Emittente, l'Offerente, previa rinuncia alla Condizione sulla Soglia, dichiara sin d'ora l'intenzione di non ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni ordinarie di Vittoria Assicurazioni.

Il conseguente obbligo di acquistare le restanti Azioni dagli Azionisti dell'Emittente che ne facciano richiesta, ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF (l'**"Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF"**) sarà adempiuto dall'Offerente.

L'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF sarà adempiuto dall'Offerente riconoscendo un corrispettivo per ogni Azione determinato da CONSOB, ai sensi degli articoli 108, comma 4, del Testo Unico e 50, comma 4, del Regolamento Emittenti.

L'Offerente comunicherà l'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF nel rispetto della normativa applicabile.

Si segnala che, a seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, a norma dell'articolo 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, Borsa Italiana disporrà la revoca delle azioni ordinarie dell'Emittente dalla quotazione a decorrere dal giorno di borsa aperta successivo all'ultimo giorno di pagamento del corrispettivo dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF. In tal caso, gli Azionisti di Vittoria Assicurazioni non aderenti all'Offerta e che non avessero inteso avvalersi del diritto di richiedere all'Offerente di procedere all'acquisto delle loro Azioni in adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF (salvo quanto indicato nel prosieguo), si ritroveranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato e/o eventualmente diffusi, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento.

A.1.10 Dichiarazione dell'Offerente in merito all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF ed esercizio del Diritto di Acquisto

Nel caso in cui, all'esito dell'Offerta, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti effettuati dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile durante il Periodo di Adesione e/o in adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF laddove la Condizione sulla Soglia non si sia verificata e l'Offerente vi abbia rinunciato, l'Offerente - considerando altresì le partecipazioni detenute dalle Persone che Agiscono di Concerto con il medesimo Offerente - venisse a detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, dichiara sin d'ora la propria volontà di avvalersi del diritto di acquistare le rimanenti Azioni in circolazione, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 111 del TUF (il **"Diritto di Acquisto"**). Il Diritto di Acquisto sarà esercitato dall'Offerente riconoscendo un corrispettivo per ogni Azione determinato ai sensi dell'articolo 108, comma 3, del TUF ovvero determinato da CONSOB, ai sensi degli articoli 108, comma 4, del Testo Unico e 50, comma 4, del Regolamento Emittenti.

L'Offerente renderà noto se si siano verificati o meno i presupposti di legge per l'esercizio del Diritto di Acquisto nel rispetto della normativa applicabile.

Il Diritto di Acquisto sarà esercitato non appena possibile dopo la conclusione dell'Offerta o della procedura di adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF previa rinuncia alla Condizione sulla Soglia.

Si precisa che, nel medesimo caso sopra descritto l'Offerente sarebbe obbligato, ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF, ad acquistare le Azioni non portate in adesione all'Offerta da chiunque ne faccia richiesta (**"Obbligo di Acquisto ai sensi dell'108, comma 1, del TUF"**).

L'Offerente, esercitando il Diritto di Acquisto, adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF, dando pertanto corso ad un'unica procedura.

Si segnala che, a seguito del verificarsi dei presupposti del Diritto di Acquisto e dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF, ai sensi dell'articolo 2.5.1 del Regolamento di Borsa, Borsa Italiana disporrà la sospensione e/o la revoca delle azioni ordinarie di Vittoria Assicurazioni dalla quotazione, tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Acquisto.

A.1.11 Alternative per gli Azionisti destinatari dell'Offerta

A fini di maggior chiarezza si illustrano di seguito i possibili scenari per gli attuali Azionisti di Vittoria Assicurazioni. Resta fermo in ogni caso il diritto degli Azionisti di Vittoria Assicurazioni durante tutto il Periodo di Adesione di trasferire le Azioni detenute dai medesimi Azionisti sul mercato e, comunque, al di fuori dell'Offerta.

Alla luce di quanto esposto nella presente Sezione A e della struttura dell'operazione, gli attuali Azionisti dell'Emittente destinatari dell'Offerta potranno:

(i) Aderire all'Offerta

Nel caso di adesione all'Offerta e di avveramento delle Condizioni dell'Offerta riportate al Paragrafo A.1.1 (o di rinuncia alla Condizione sulla Soglia da parte dell'Offerente), gli Azionisti dell'Emittente riceveranno il Corrispettivo dell'Offerta.

Si segnala altresì che, ai sensi dell'art. 40-*bis*, comma 3, lett. b) del Regolamento Emittenti, nell'ambito dell'Offerta non è prevista la riapertura dei termini del Periodo di Adesione in quanto l'avveramento della Condizione sulla Soglia - ovvero l'acquisto da parte dell'Offerente di una partecipazione complessiva superiore al 90% del capitale dell'Emittente al raggiungimento della quale l'Offerente è disposto a rinunciare alla Condizione sulla Soglia - presuppone il raggiungimento delle partecipazioni di cui all'art. 108, commi 1 e 2 del TUF e, in quest'ultimo caso, l'Offerente non intende ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.

(ii) Non aderire all'Offerta

In caso di mancata adesione all'Offerta, per gli Azionisti dell'Emittente si profileranno i seguenti scenari alternativi:

- a) qualora a seguito dell'Offerta, l'Offerente – considerando anche le partecipazioni detenute dalle Persone che Agiscono di Concerto – venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta, nonché di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto entro il termine del Periodo di Adesione, una percentuale superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente l'Offerente stesso – che ha dichiarato di non volere ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni –

adempirà, previa rinuncia alla Condizione sulla Soglia, all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF. In tal caso, dunque, gli Azionisti dell'Emittente che non abbiano aderito all'Offerta avranno diritto di chiedere all'Offerente di acquistare le loro Azioni, ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF al corrispettivo determinato da CONSOB, ai sensi degli articoli 108, comma 4, del Testo Unico e 50, comma 4, del Regolamento Emittenti. Gli Azionisti dell'Emittente che non hanno aderito all'Offerta e non hanno esercitato il diritto di chiedere all'Offerente di acquistare le loro Azioni, ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF rimarranno azionisti di una società non quotata ed eventualmente con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante, con conseguente applicazione della relativa disciplina; pertanto, a norma dell'articolo 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, Borsa Italiana disporrà la revoca delle azioni ordinarie dell'Emittente dalla quotazione a decorrere dal giorno di borsa aperta successivo all'ultimo giorno di pagamento del corrispettivo dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, salvo quanto previsto alla successiva lettera b);

- b) qualora a seguito dell'Offerta, l'Offerente – considerando anche le partecipazioni detenute dalle Persone che Agiscono di Concerto ed essendosi verificata la Condizione sulla Soglia – venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta nonché di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto entro il termine del Periodo di Adesione e/o degli acquisti effettuati durante, e/o per effetto dell'adempimento all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, e, quindi, si verificasse la Condizione sulla Soglia e lo stesso Offerente eserciterà il Diritto di Acquisto, adempiendo contestualmente all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF, agli Azionisti dell'Emittente sarà corrisposto un prezzo di acquisto per ciascuna Azione determinato ai sensi dell'articolo 108, comma 3, del TUF ovvero determinato da CONSOB, ai sensi degli articoli 108, comma 4, del Testo Unico e 50, comma 4, del Regolamento Emittenti; ai sensi dell'art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, nel caso di esercizio del Diritto di Acquisto, Borsa Italiana disporrà la sospensione e/o la revoca delle azioni Vittoria Assicurazioni dalla quotazione sul MTA tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Acquisto;
- c) nei casi di cui alle precedenti lettere a) e b), della presente Avvertenza A.1.12, valuterà la possibilità di realizzare eventualmente la Fusione Inversa, qualora ciò si rendesse necessario e/o opportuno ai fini del miglior conseguimento degli obiettivi dei programmi futuri descritti nella Sezione G, Paragrafo G.2 del Documento di Offerta. A tal riguardo, tenuto anche conto dell'eventualità che la Fusione Inversa possa essere realizzata anche nei dodici mesi successivi alla Data di Pagamento, si precisa che, nelle more del perfezionamento dell'eventuale Fusione Inversa, ai sensi del Finanziamento BPM, l'Offerente si è impegnato a destinare i dividendi eventualmente incassati in relazione alle Azioni Vittoria Assicurazioni detenute dall'Offerente al rimborso del Finanziamento BPM, come meglio descritto nella Sezione G, Paragrafo G.1 del presente Documento di Offerta. Resta inteso che alla Data del Documento di Offerta, non sono state assunte decisioni formali da parte degli organi competenti dell'Offerente e dell'Emittente in merito all'eventuale Fusione Inversa, né alle relative modalità di esecuzione.

A.1.12 Potenziali conflitti di interesse

Si segnala che il membro del Consiglio di Amministrazione dell'Offerente Adriana Acutis detiene n. 64.750 Azioni Vittoria Assicurazioni (che sono oggetto dell'Offerta), nonché la nuda proprietà, di n. 3.375.000 azioni di Yafa, corrispondenti al 22,5% del capitale sociale di Yafa, società che detiene il 100% del capitale sociale di Yafa Holding, la quale detiene l'82% del capitale sociale dell'Offerente.

Si segnala, altresì, che il membro del Consiglio di Amministrazione dell'Offerente Maria Luce Lotti detiene la nuda proprietà di una partecipazione pari al 50% del capitale sociale di Malo S.r.l., società che detiene il 100% del capitale sociale di Egar S.r.l., la quale detiene il 100% del capitale sociale di Maluja S.r.l., che detiene il 5% del capitale sociale dell'Offerente.

Si segnala che alcuni membri del Consiglio di Amministrazione dell'Offerente ricoprono altre cariche in società appartenenti al gruppo facente capo a Yafa. In particolare: (i) il Presidente del Consiglio di Amministrazione dell'Offerente Gian Domenico Verdun di Cantogno è membro del Consiglio di Amministrazione di Yafa; (ii) l'amministratore dell'Offerente Adriana Acutis è Amministratore Delegato di Yafa, membro del Consiglio di Amministrazione di Yafa Holding, membro del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, membro del Consiglio di Amministrazione di Yura International S.p.A., membro del Consiglio di Amministrazione di Yarpa Investimenti SGR S.p.A., membro del Consiglio di Sorveglianza di Yam Invest N.V. e membro del Consiglio di Sorveglianza di Yareal International N.V.; (iii) l'amministratore dell'Offerente Lilian Carvalho Araujo Rossi di Montelera è membro del Consiglio di Amministrazione di Vittoria Immobiliare S.p.A.; (iv) l'amministratore dell'Offerente Maria Luce Lotti è membro del Consiglio di Amministrazione di Vittoria Immobiliare S.p.A..

Si segnala, inoltre, che l'amministratore dell'Offerente Adriana Acutis è (i) figlia del Dott. Carlo Acutis, soggetto posto al vertice della catena partecipativa del gruppo facente capo a Yafa, nonché Presidente Emerito del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, (ii) figlia della Dott.ssa Maria Henrietta Perłowska, Presidente del Consiglio di Amministrazione di Yafa Holding e (iii) sorella del Dott. Andrea Acutis, Presidente del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.

Per quanto a conoscenza dell'Offerente non sussistono potenziali conflitti di interesse tra i soggetti coinvolti nell'operazione intendendosi per tali: Offerente, soggetto incaricato della raccolta delle adesioni, consulenti e soggetti finanziatori.

A.1.13 Comunicato dell'Emittente

Il Comunicato dell'Emittente approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 5 luglio 2018 ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del regolamento Emittenti è allegato al Documento di Offerta quale Appendice C, comprensivo altresì del Parere degli Amministratori Indipendenti e dei pareri degli esperti PwC Italia S.p.A. e Mediobanca S.p.A..

A.2 Fattori di rischio relativi all'Offerente e al Gruppo dell'Offerente

A.2.1 Rischi connessi all'indebitamento finanziario dell'Offerente

Ai fini della copertura del fabbisogno finanziario derivante dagli obblighi di pagamento connessi all'Offerta, Vittoria Capital farà ricorso ad un finanziamento bancario (il "**Finanziamento BPM**", la cui scadenza è prevista il 30 giugno 2019, salva la possibilità in capo all'Offerente di estendere la durata del Finanziamento BPM) che prevede, tra l'altro, una linea di credito a breve termine per un importo massimo in linea capitale pari ad Euro 385 milioni a copertura dell'Esborso Massimo Complessivo (la "**Linea Term**") ed una linea di credito a breve termine di tipo rotativo per un importo massimo in linea capitale pari a Euro 10 milioni per far fronte ai costi legati all'Offerta (la "**Linea Revolving**").

Ove l'Offerta di Scambio fosse sottoscritta per la maggior parte mediante il Corrispettivo in Denaro, il Gruppo dell'Offerente assumerebbe un significativo indebitamento per il finanziamento della stessa.

Si fa altresì presente che in data 11 luglio 2018 Vittoria Assicurazioni ha emesso un prestito obbligazionario subordinato per un importo pari a Euro 250 milioni (il "**Prestito Obbligazionario**"). L'Offerente ritiene che

l'Offerta (nell'ipotesi in cui la maggior parte della stessa sia sottoscritta a fronte del Corrispettivo in Denaro) e l'emissione del Prestito Obbligazionario da parte di Vittoria Assicurazioni produrranno impatti negativi significativi sulla situazione finanziaria del Gruppo dell'Offerente. Si evidenzia al riguardo che al 31 dicembre 2017 il Gruppo Vittoria Capital ha una posizione finanziaria netta che risulta positiva per Euro 118 milioni e che alla suddetta data la posizione finanziaria netta del Gruppo Vittoria Capital – determinata su base *pro-forma* per tener conto degli effetti dell'Offerta (assumendo che tutte le Azioni siano conferite all'Offerta a fronte del Corrispettivo in Denaro, ad eccezione del lotto minimo di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni conferite all'Offerta a fronte del Corrispettivo Alternativo) e del correlato Finanziamento BPM, nonché degli effetti dell'emissione del Prestito Obbligazionario – è pari a Euro 266 milioni.

Si evidenzia, altresì, che il Finanziamento BPM prevede diversi impegni in capo a Vittoria Capital, tra cui l'impegno a non effettuare distribuzioni (incluse distribuzioni di dividendi e/o riserve disponibili) agli azionisti di Vittoria Capital fino alla data del rimborso del Finanziamento BPM o nel caso in cui detto Finanziamento BPM sia prorogato, fino alla scadenza della proroga dello stesso. Inoltre, il Finanziamento BPM prevede il rispetto da parte di Vittoria Capital di un parametro finanziario (rapporto tra la posizione finanziaria netta consolidata a livello di Vittoria Capital e il patrimonio netto consolidato di Vittoria Assicurazioni), la cui verifica avverrà su base trimestrale, a partire dal 31 dicembre 2018. Nel caso di mancato rispetto degli impegni previsti dal Finanziamento BPM e/o al verificarsi di taluni eventi l'Offerente può essere tenuto al rimborso integrale del finanziamento anticipatamente rispetto alla scadenza dello stesso con impatti negativi significativi sulla situazione finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

Ove le attività operative del Gruppo Vittoria Capital non generassero flussi di cassa e margini reddituali sufficienti e coerenti temporalmente rispetto agli impegni finanziari del Gruppo dell'Offerente connessi all'indebitamento (ciò anche nelle ipotesi di rimborso anticipato obbligatorio del Finanziamento BPM), si determinerebbe una situazione di tensione finanziaria di tale Gruppo idonea - in assenza di tempestive azioni volte a reperire le risorse finanziarie necessarie per far fronte agli impegni di tale Gruppo - a produrre impatti negativi, anche rilevanti, sulla situazione economica e patrimoniale del Gruppo Vittoria Capital e sulle prospettive di rendimento dell'investimento in azioni, ciò che potrebbe condurre a perdite di valore, anche rilevanti, sull'investimento in Azioni Vittoria Capital.

Per ulteriori informazioni sul Finanziamento BPM e sul Prestito Obbligazionario si rinvia alla Sezione B, Paragrafo B.1.24 del Documento di Offerta.

Per Ulteriori informazioni sull'indebitamento finanziario *pro-forma* dell'Offerente, si rinvia alla Sezione B, Paragrafo B.1.15.7 del Documento di Offerta.

A.2.2 Rischi connessi alla mancata attuazione del Budget e delle Proiezioni 2020 nonché all'inclusione di Dati Previsionali dell'Emittente nel Documento di Offerta

In data 15 marzo 2017 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha approvato il Piano Strategico 2017-2019 (nel seguito il "**Piano 17-19**"), contenente gli obiettivi strategici dell'Emittente e delle sue controllate nell'arco temporale 2017-2019.

In data 24 gennaio 2018 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, a seguito dell'approvazione del budget 2018 (il "**Budget 2018 Originario**") e delle proiezioni per gli esercizi 2019-2020 utilizzate per la valutazione della solvibilità prospettica da includere nel documento *Own Risk Self Assessment* (ORSA) Supervisory Report preparato ai fini di vigilanza in conformità alla normativa Solvency II (le "**Proiezioni 2020 Originarie**") ha confermato le linee strategiche delineate nel Piano 17-19 e la validità complessiva delle relative previsioni.

In data 11 luglio 2018 l'Emittente ha emesso un prestito obbligazionario subordinato (il "**Prestito Obbligazionario**") per un importo nominale di Euro 250 milioni, durata 10 anni, computabilità come Tier 2 ai

fini della normativa Solvency II e tasso di interesse pari al 5,75% su base annua. Il Prestito Obbligazionario ha comportato il sostenimento di costi di strutturazione pari a circa Euro 5,5 milioni e comporterà il riconoscimento di interessi passivi annui pari a circa Euro 14,375 milioni annui (al lordo delle imposte). L'emissione del Prestito Obbligazionario non comporta la modifica degli indicatori di natura tecnica previsti nel Budget 2018 Originario e nelle Proiezioni 2020 Originarie mentre comporta effetti sulle componenti finanziarie di cui gli Amministratori hanno tenuto conto ai fini della predisposizione dei dati previsionali.

Il Return on Equity (ROE) dell'Emittente risulta in diminuzione rispetto a quanto previsto dal Budget 2018 Originario e dalle Proiezioni 2020 Originarie in quanto, tenendo conto degli effetti economici del Prestito Obbligazionario, si attesta nel periodo di proiezione, rispettivamente al 9,9% ed al 10,1% (medio nel biennio 2019-2020). Il medesimo dato, al netto degli effetti del Prestito Obbligazionario, era previsto essere pari, rispettivamente, al 10,6% (Budget 2018 Originario) e al 11,1 % (medio Proiezioni 2020), comunque pari ad un valore in linea con gli obiettivi del citato Piano 17-19 (ROE >9% in media nel triennio).

Nel Documento di Offerta il Budget 2018 Originario aggiornato sulla base degli effetti del Prestito Obbligazionario è definito "**Budget 2018 Revised**" mentre le Proiezioni 2020 Originarie aggiornate sulla base degli effetti del Prestito Obbligazionario, sono definite "**Proiezioni 2020 Revised**". Nel Documento di Offerta sono illustrati alcuni dati previsionali dell'Emittente ("**Dati Previsionali**") inclusi nelle Proiezioni 2020, la validità delle cui assunzioni è ritenuta confermata alla Data del Documento di Offerta.

L'elaborazione dei Dati Previsionali si basa, tra l'altro, su:

- i. assunzioni di carattere generale e ipotetico relative a eventi futuri e azioni che non necessariamente si verificheranno e che dipendono sostanzialmente da variabili non controllabili dall'Emittente ovvero dalle altre società del Gruppo (nel seguito anche le "**Assunzioni Generali e Ipotetiche**");
- ii. assunzioni di natura discrezionale relative a eventi futuri che includono assunzioni di natura ipotetica sui quali l'Emittente può influire solo in parte (nel seguito anche le "**Assunzioni Discrezionali**" e, unitamente alle Assunzioni Generali e Ipotetiche, le "**Assunzioni**").

Le principali Assunzioni Generali ed Ipotetiche riguardano l'evoluzione dello scenario macro-economico nonché l'evoluzione normativa e regolamentare. In particolare è ipotizzato, con particolare riferimento ai tassi, uno scenario macro-economico con: (i) per il 2018 una riduzione graduale degli stimoli monetari da parte della BCE che non dovrebbe comportare significativi rialzi dei tassi, con una liquidità sui mercati ancora significativa e investimenti sostenuti da una bassa volatilità; (ii) per il 2019 l'abbandono del programma di acquisti APP (*Asset Purchase Programmes*) da parte della BCE e nella seconda parte dell'anno anche un rialzo dei tassi, seppur contenuto; e (iii) per il 2020 una politica di normalizzazione dei tassi da parte della BCE e un consolidamento del rialzo di tassi e rendimenti dei titoli governativi e *corporate*. Inoltre è ipotizzata un'evoluzione normativa e regolamentare che include: (a) la stima dell'impegno economico derivante dal progetto di adeguamento alla normativa per i nuovi principi contabili internazionali IFRS 17 e IFRS 9 e (b) gli effetti della nuova Direttiva 2016/97/EU sulla distribuzione assicurativa (*Insurance Distribution Directive – IDD*), che entrerà in vigore posticipatamente al 1° ottobre 2018, avente obiettivo principale quello di aumentare il livello di tutela del consumatore e della trasparenza del mercato assicurativo.

La realizzazione del Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised rimangono soggette anche a rischi legati a fattori che non ricadono sotto la sfera di controllo dell'Emittente, quali l'andamento macro-economico complessivo e l'evoluzione normativa e regolamentare.

Le principali Assunzioni Discrezionali si riferiscono agli effetti di azioni specifiche o concernenti eventi futuri influenzabili dagli Amministratori che includono anche assunzioni aventi natura ipotetica e che potrebbero, dunque, non verificarsi nel periodo delle proiezioni.

Le principali azioni previste dal piano prevedono investimenti e azioni di trasformazione che dovranno essere implementate dal Gruppo secondo le seguenti direttrici industriali così riassumibili:

- **Clienti.** Previsione di una crescita dei premi dei rami danni attraverso azioni commerciali mirate nell'ambito delle linee "auto" e "rami elementari" e una crescita dei premi dei rami vita attraverso iniziative commerciali e di *marketing* rivolte al canale agenziale tradizionale e diversificazione dei canali distributivi su reti finanziarie.
- **Redditività.** Previsione di una prosecuzione delle azioni volte a contenere il numero e il costo dei sinistri, con particolare riferimento a l'incremento dell'efficienza del servizio sinistri e costanti azioni di riforma del portafoglio sinistrato;
- **Investimenti.** Azioni di mantenimento della strategia d'investimento "Core-Satellite" con *focus* sulla componente "Satellite", diversificazione degli investimenti al fine di conseguire una corretta remunerazione degli attivi a fronte dei rischi assunti anche attraverso l'introduzione di nuove *asset class*, ottimizzazione del profilo rischio/rendimento delle gestioni in funzione del profilo delle scadenze dei passivi (ALM). Nell'ambito del settore immobiliare l'Emittente prevede sia attività di vendita che di locazione/*rent to buy* da parte delle società del Gruppo dell'Emittente. Nel complesso, le proiezioni non prevedono acquisizioni di natura immobiliare.
- **Politica del capitale.** Gestione delle risorse di capitale in modo tale da garantire un capitale disponibile (attuale e prospettico) coerente con il fabbisogno di capitale economico e tale da consentire di detenere un *Solvency II Ratio* in linea con la propensione al rischio del Gruppo dell'Emittente anche in chiave prospettica. Le Proiezioni 2020 confermano il *dividend pay-out* del Piano 17-19.

La mancata attuazioni o lo sviluppo anche solo parziale ovvero in ritardo delle suddette azioni, incidendo direttamente sulle assunzioni del Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised potrebbero impedire in tutto o in parte il raggiungimento degli obiettivi delle medesime.

Il Budget 2018 Revised e le Proiezioni 2020 Revised 2020 includono i Dati Previsionali che evidenziano relativamente all'esercizio 2018 e mediamente per il biennio 2019-2020 quanto di seguito riportato:

Vittoria Assicurazioni	Dati consuntivati		Dati previsionali di derivazione contabile	
	31 dicembre 2017	1° trimestre 2018	Budget 2018 Revised: Obiettivo 2018	Proiezioni 2020 Revised: media del biennio 2019-2020
Incremento premi emessi Danni lavoro diretto (%)	+6,2%	n.s.	+3,3%	+3,7%
Incremento premi emessi Vita lavoro diretto (%) ⁽¹⁾	+0,9%	n.s.	+5,0%	+4,7%
COR rami Danni lavoro conservato ⁽²⁾ (%)	90,0%	88,6%	90,2%	89,4%
ROE consolidato ⁽³⁾ ⁽⁴⁾ ⁽⁵⁾ (%)	10,8%	n.s.	9,9%	10,1%

⁽¹⁾ Il dato fa riferimento ai premi emessi lavoro diretto con trasferimento del rischio assicurativo significativo contabilizzati secondo il principio contabile internazionale IFRS 4 e ai premi emessi lavoro diretto con contenuto finanziario contabilizzati secondo il principio contabile internazionale IAS 39.

⁽²⁾ (Sinistri di competenza + costi di gestione + ammortamento beni immateriali + saldo altre partite tecniche) / Premi di competenza, al netto del lavoro ceduto e retroceduto.

⁽³⁾ Utile Netto consolidato / Patrimonio Netto consolidato al lordo delle riserve da valutazione.

⁽⁴⁾ Il ROE consolidato previsto nelle colonne "Budget Revised 2018: Obiettivo 2018" e "Proiezioni 2020 Revised: media del biennio 2019-2020" include i costi inerenti l'emissione del Prestito Obbligazionario.

⁽⁵⁾ Il ROE consolidato senza l'inclusione dei costi inerenti l'emissione del Prestito Obbligazionario nelle Proiezioni 2020 Originarie è previsto pari a 10,6% per il 2018 e pari al 11,1% come media del biennio 2019-2020.

Nella tabella che segue si riporta il dato previsionale relativo alla solvibilità dell'Emittente:

Vittoria Assicurazioni	Dati consuntivati		Dati previsionali di natura gestionale/regolamentare	
	31 dicembre 2017	I° trimestre 2018	Budget 2018 Revised: Obiettivo 2018	Proiezioni 2020 Revised: media del biennio 2019-2020
Solvency II Ratio ⁽¹⁾ (%)	216,1% ⁽²⁾	n.s.	>180%	>180%

⁽¹⁾ Rapporto tra fondi propri ammissibili e Requisito Patrimoniale di Solvibilità.

⁽²⁾ Informazione inclusa nella Relazione relativa alla Solvibilità e alla Condizione Finanziaria Esercizio 2017.

La propensione al rischio, gli obiettivi, le strategie ed i limiti adottati dall'Emittente sono formalizzati nel documento *Risk Appetite Statement* approvato periodicamente del Consiglio di Amministrazione, che fissa obiettivi in termini di rischio e quindi di Solvency Ratio. Ogni compagnia assicurativa generalmente, sulla base della propria propensione al rischio fissa obiettivi di Solvency Ratio che tengono conto della struttura degli attivi e dei passivi e quindi dei diversi assorbimenti di capitale.

In data 17 maggio 2018, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente sulla base delle proprie politiche e dei piani finanziari ha fissato, a prescindere dalla soglia minima regolamentare pari al 100%, un suo livello minimo più prudenziale (*Risk Cap*) pari al 120%, soglia sotto la quale sono necessarie azioni volte al contenimento del rischio e/o interventi patrimoniali. Per il monitoraggio continuo di tale soglia è stato definito un *Risk Appetite Target* del 190%, con un primo livello minimo di attenzione al 150%; tali indicatori vengono verificati e aggiornati dal Consiglio di Amministrazione con periodicità annuale.

Al 31 dicembre 2017 il Solvency II Ratio dell'Emittente è pari al 216,1%.

I Dati Previsionali dipendono dalle Assunzioni Generali e Ipotetiche nonché dalle Assunzioni Discrezionali relative a eventi futuri sui quali il *management* dell'Emittente può influire in tutto o in parte. Di seguito si riporta un'analisi di sensitività su alcune variabili chiave del Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised e il relativo impatto sui principali dati previsionali di derivazione contabile sopra riportati.

In particolare:

- una riduzione del 10% del volume dei premi emessi Danni del lavoro diretto rispetto a quanto previsto nel Budget 2018 Revised, valore mantenuto costante anche per gli esercizi 2019 e 2020, determina un ROE consolidato pari a 9,5% nel 2018 e pari a 8,3% in media nel biennio 2019-2020;
- un aumento di 5 punti base ("bp") del rapporto sinistri di competenza sui premi di competenza ("Loss Ratio") Danni del lavoro diretto rispetto a quanto previsto nel Budget 2018 Revised, valore mantenuto costante anche per gli esercizi 2019 e 2020 determina:
 - un COR rami Danni lavoro conservato pari a 94,6% nel 2018 e pari a 94,2% in media nel biennio 2019-2020
 - un ROE consolidato pari a 5,7% nel 2018 e pari a 6,2% in media nel biennio 2019-2020;
- una riduzione di 100 bp dei tassi di rendimento dei titoli del comparto obbligazionario e una riduzione del 20% dei redditi previsti per gli investimenti in "private debt" e "azionari" per gli esercizi 2018-2020 del portafoglio degli strumenti finanziari afferenti i rami Danni determinano un ROE consolidato pari a 9,6% nel 2018 e pari a 9,6% in media biennio 2019-2020.

Si riporta di seguito una sintesi delle analisi di *sensitivity*:

Parametro della Sensitivity ^[1]	Sensitivity svolta	Indicatore	Budget 2018 Revised: Obiettivo 2018	Proiezioni 2020 Revised: media del biennio 2019-2020	Budget 2018 Revised: Obiettivo 2018 – risultati della Sensitivity	Proiezioni 2020 Revised: media del biennio 2019-2020 - risultati della Sensitivity
Volume premi emessi Danni lavoro diretto	-10%	ROE consolidato (%)	9,9%	10,1%	9,5%	8,3%
Loss Ratio lavoro diretto	+5 bp	COR rami Danni lavoro conservato (%)	90,2%	89,4%	94,6%	94,2%
		ROE consolidato (%)	9,9%	10,1%	5,7%	6,2%
Proventi finanziari rami Danni	-100 bp rend. obbl.-20% rend. "private debt" e "azionari"	ROE consolidato (%)	9,9%	10,1%	9,6%	9,6%

Dati Previsionali dell'Offerente

L'Offerente presenta una dinamica reddituale prospettica basata essenzialmente sulla dinamica reddituale prospettica della stessa Emittente. A tal riguardo, la partecipazione nell'Emittente risulta essere sostanzialmente l'unica attività iscritta nel bilancio di Vittoria Capital e i dividendi che Vittoria Capital riceve dall'Emittente rappresentano sostanzialmente l'unica componente positiva di reddito. Oltre al contributo di Vittoria Assicurazioni, per l'Offerente rilevano le seguenti componenti reddituali: (i) costi di struttura rappresentati nel bilancio individuale dell'esercizio 2017 legati al funzionamento della *holding*, quantificabili in circa Euro 150 mila annui; (ii) gli interessi passivi legati al Finanziamento BPM; e (iii) eventuali sinergie di costo e di ricavo. Le attese degli impatti dell'indebitamento funzionale al finanziamento dell'Offerta (assumendo il pagamento integrale con il Corrispettivo in Denaro al netto del lotto minimo di 5 azioni Vittoria Assicurazioni nell'evenienza in cui un oblato aderisca all'Offerta apportando il lotto minimo di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni a fronte del pagamento del Corrispettivo Alternativo) sulla dinamica reddituale prospettica di Vittoria Capital per l'esercizio 2018, sono pari a Euro 1.254 migliaia di interessi passivi e Euro 600 migliaia per costi di strutturazione. Il Consiglio di Amministrazione dell'Offerente in data 17 luglio 2018 ha approvato alcuni dati previsionali relativi all'Offerente ("**Dati Previsionali dell'Offerente**") sulla base dei principali presupposti alla base del Budget 2018 Revised relativi all'Emittente ("**Budget 2018 Revised dell'Offerente**") e delle Proiezioni 2020 Revised relative all'Emittente ("**Previsioni 2020 Revised dell'Offerente**") limitatamente all'indicatore di ROE, in quanto gli indicatori di natura tecnica sono coincidenti con quelli di Vittoria Assicurazioni.

L'elaborazione dei Dati Previsionali dell'Offerente si basa anch'essa, tra l'altro, su:

- i. assunzioni di carattere generale e ipotetico relative a eventi futuri e azioni che non necessariamente si verificheranno e che dipendono sostanzialmente da variabili non controllabili dall'Emittente ovvero dalle altre società del Gruppo (nel seguito anche le "**Assunzioni Generali e Ipotetiche**");

[1] Le analisi di sensitività svolte hanno previsto la quantificazione degli impatti sui principali dati previsionali (di derivazione contabile) della variazione delle variabili chiave considerando inalterate le altre ipotesi e assunzioni alla base del Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised.

- ii. assunzioni di natura discrezionale relative a eventi futuri che includono assunzioni di natura ipotetica sui quali l'Emittente può influire solo in parte (nel seguito anche le “**Assunzioni Discrezionali**” e, unitamente alle Assunzioni Generali e Ipotetiche, le “**Assunzioni**”).

La realizzazione del Budget 2018 Revised dell'Offerente e delle Proiezioni 2020 Revised dell'Offerente rimangono soggette anche a rischi legati a fattori che non ricadono sotto la sfera di controllo dell'Emittente, quali l'andamento macro-economico complessivo e l'evoluzione normativa e regolamentare.

Il Budget 2018 Revised dell'Offerente e le Proiezioni 2020 Revised dell'Offerente includono i Dati Previsionali dell'Offerente che evidenziano relativamente all'esercizio 2018 e mediamente per il biennio 2019-2020 il ROE di seguito riportato:

Gruppo Vittoria Capital	Dati previsionali di derivazione contabile	
	Budget 2018 Revised dell'Offerente	Proiezioni 2020 Revised dell'Offerente Media del biennio 2019-2020
ROE consolidato ⁽¹⁾	18,6%	16,7%

⁽¹⁾ Utile Netto consolidato / Patrimonio Netto consolidato al lordo delle riserve da valutazione.

Il patrimonio netto utilizzato per il calcolo del ROE è quello relativo all'ipotesi di corresponsione del corrispettivo in denaro al 100%.

Con riferimento all'Offerente, i Dati Previsionali dell'Offerente dipendono dalle Assunzioni Generali e Ipotetiche nonché dalle Assunzioni Discrezionali relative a eventi futuri sui quali il *management* dell'Offerente può influire in tutto o in parte. Di seguito si riporta un'analisi di sensitività su alcune variabili chiave del Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised dell'Offerente e il relativo impatto sull'indicatore ROE previsionale di derivazione contabile.

In particolare:

- una riduzione del 10% del volume dei premi emessi Danni del lavoro diretto rispetto a quanto previsto nel Budget 2018 Revised dell'Offerente, valore mantenuto costante anche per gli esercizi 2019 e 2020, determina un ROE consolidato pari a 17,8% nel 2018 e pari a 13,9% in media biennio 2019-2020;
- un aumento di 5 punti base (“bp”) del rapporto sinistri di competenza sui premi di competenza (“Loss Ratio”) Danni del lavoro diretto rispetto a quanto previsto nel Budget 2018 Revised dell'Offerente, valore mantenuto costante anche per gli esercizi 2019 e 2020 determina un ROE consolidato pari a 10,5% nel 2018 e pari a 10,8% in media nel biennio 2019-2020;
- una riduzione di 100 bp dei tassi di rendimento dei titoli del comparto obbligazionario e una riduzione del 20% dei redditi previsti per gli investimenti in “private debt” e “azionari” per gli esercizi 2018-2020 del portafoglio degli strumenti finanziari afferenti i rami Danni determinano un ROE consolidato pari a 18,0% nel 2018 e pari a 16,0% in media nel biennio 2019-2020.

Si riporta di seguito una sintesi delle analisi di *sensitivity*:

Parametro della Sensitivity ^[1]	Sensitivity svolta	Indicatore	Budget 2018 Revised dell'Offerente: Obiettivo	Proiezioni 2020 Revised dell'Offerente: media del biennio 2019-2020	Budget 2018 Revised dell'Offerente: Obiettivo 2018 – risultati della Sensitivity	Proiezioni 2020 Revised dell'Offerente: media del biennio 2019-2020 - risultati della Sensitivity
--	--------------------	------------	---	---	--	---

^[1] Le analisi di sensitività svolte hanno previsto la quantificazione degli impatti sui principali dati previsionali (di derivazione contabile) della variazione delle variabili chiave considerando inalterate le altre ipotesi e assunzioni alla base delle Proiezioni 2020 dell'Offerente.

			2018			
Volume premi emessi Danni lavoro diretto	-10%	ROE consolidato (%)	18,6%	16,7%	17,8%	13,9%
Loss Ratio lavoro diretto	+5 bp	ROE consolidato (%)	18,6%	16,7%	10,5%	10,8%
Proventi finanziari rami Danni	-100 bp rend. obbl.-20% rend. "private debt" e "azionari"	ROE consolidato (%)	18,6%	16,7%	18,0%	16,0%

La seguente tabella riporta un'analisi di sensitività che illustra gli effetti sul ROE consolidato dell'Offerente nell'ipotesi di aumento di capitale di quest'ultimo sottoscritto mediante conferimento delle azioni Vittoria Assicurazioni detenute da Yafa Holding e ipotizzando il raggiungimento da parte dell'Offerente al termine del Periodo di Adesione di una quota di partecipazione nell'Emittente pari al 100% del capitale sociale di quest'ultimo attraverso il pagamento del Corrispettivo Alternativo. In tale circostanza il ROE consolidato sarebbe pari a 9,7% nel 2018 e pari a 9,7% in media biennio 2019-2020;

Scenario considerato	Indicatore	Budget 2018 Revised dell'Offerente	Proiezioni 2020 Revised dell'Offerente: media del biennio 2019-2020	Budget 2018 Revised dell'Offerente: Obiettivo 2018 - risultati della Sensitivity	Proiezioni 2020 Revised dell'Offerente: media del biennio 2019-2020 - risultati della Sensitivity
Aumento di capitale per effetto dell'adesione all'Offerta al 100% attraverso il pagamento del Corrispettivo Alternativo	ROE consolidato ⁽¹⁾	18,6%	16,7%	9,7%	9,7%

⁽¹⁾ Utile Netto consolidato / Patrimonio Netto consolidato al lordo delle riserve da valutazione.

Per i motivi sopra indicati, i Dati Previsionali e i Dati Previsionali dell'Offerente sono connotati da elementi di soggettività e incertezza. Gli scostamenti fra valori consuntivi e i Dati Previsionali come gli scostamenti tra i valori consuntivi e i Dati Previsionali dell'Offerente potrebbero essere significativi, specie nell'attuale contesto macroeconomico e di mercato. L'incertezza dell'attuazione del Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised e del Budget 2018 Revised dell'Offerente nonché delle Proiezioni 2020 Revised dell'Offerente caratterizza non solo i Dati Previsionali e i Dati Previsionali dell'Offerente, ma anche gli effetti che le azioni e le scelte gestionali del *management* dell'Emittente sulla base dello stesso possono produrre. Considerato che alla Data del Documento di Offerta non vi è certezza che le predette azioni trovino completa realizzazione, in caso di mancata o parziale realizzazione del Budget 2018 Revised e/o delle Proiezioni 2020 Revised o di alcune azioni previste dagli stessi nella misura e nei tempi prospettati, potrebbero verificarsi scostamenti, anche significativi, rispetto alle previsioni formulate nei Dati Previsionali e nei Dati Previsionali

dell'Offerente, con conseguente impossibilità di raggiungere gli stessi, nonché effetti negativi sulla situazione patrimoniale e finanziaria e sui risultati economici dell'Emittente e/o del Gruppo dell'Emittente.

A fronte dell'incertezza che caratterizza non solo i Dati Previsionali e i Dati Previsionali dell'Offerente, ma anche gli effetti attesi dal verificarsi delle assunzioni su cui si basano, gli investitori sono invitati a non fare esclusivo affidamento su tali dati nell'assumere le proprie decisioni di investimento.

Per maggiori informazioni si veda Sezione B, Paragrafo B.1.23 del Documento di Offerta.

A.2.3 Rischi connessi alla tariffazione

Il risultato operativo e la situazione finanziaria del Gruppo dell'Offerente dipendono ampiamente dalla capacità di selezione e assunzione dei rischi adottata nel corso dell'attività assicurativa e dalla capacità di determinare tariffe adeguate alle diverse tipologie di rischi assicurati.

Tale capacità può essere negativamente influenzata, con conseguenze pregiudizievoli sulla redditività dell'impresa assicuratrice, da vari fattori quali, ad esempio, la mancanza di disponibilità di dati sufficienti e affidabili, l'incompletezza o l'errata analisi dei dati disponibili, l'incertezza delle stime, in particolare quelle legate alla previsione del numero e dell'importo degli indennizzi che dovranno essere coperti dalle tariffe, l'applicazione di formule e metodologie di tariffazione non appropriate, l'evoluzione del quadro normativo e giurisprudenziale, nonché i mutamenti in corso nella prassi e negli orientamenti giurisprudenziali di liquidazione dei sinistri.

Il Gruppo dell'Offerente impiega la propria esperienza e le informazioni sul settore in cui opera per sviluppare previsioni sugli oneri derivanti dalle future polizze. Ciò nonostante, detti oneri, tra cui in particolare le effettive richieste di indennizzo potrebbero in futuro essere significativamente superiori, per numero – ove applicabile – e/o per importo, rispetto alle previsioni utilizzate ai fini del calcolo del prezzo dei prodotti, con possibili effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

L'inadeguatezza dei dati e delle metodologie di tariffazione potrebbero pertanto tradursi in una tariffazione non appropriata rispetto all'effettiva esposizione relativa ai rischi assunti, così da influire negativamente sui risultati operativi e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

Con riferimento ai prodotti dei rami danni, la gran parte delle polizze è costituita da contratti annuali (i premi delle polizze poliennali rappresentano, infatti, poco più dell'1% del totale dei premi dei prodotti dei rami danni), i cui andamenti vengono monitorati periodicamente osservando l'andamento del *loss ratio* e del *combined ratio*.

Nelle tabelle che seguono riportiamo la serie storica del *loss ratio* conservato e del *combined ratio* conservato (per importo "conservato" intendendosi il valore al netto quanto ceduto in riassicurazione), tenendo conto che essi vengono monitorati nell'ambito del *Risk Appetite Framework* e risultano essere coerenti con i valori di soglia ivi previsti.

	2015	2016	2017	I Q 2017	I Q 2018
LOSS RATIO CONSERVATO	63,9%	64,6%	65,1%	63,3%	63,6%
RAMI AUTO	70,1%	72,8%	75,0%	70,2%	74,1%

di cui RCA	73,3%	77,2%	80,4%	75,7%	78,8%
RAMI ELEMENTARI	38,3%	41,0%	40,4%	48,3%	39,2%

	2014	2015	2016	2017	I Q 2017	I Q 2018
COMBINED RATIO CONSERVATO	90,7%	90,1%	89,4%	90,0%	89,1%	88,6%
AUTO	90,5%	92,6%	93,8%	96,3%	91,8%	95,7%

Il contributo dei moduli di rischio sottoscrizione dei rami danni (che includono sia le linee di *business* “Non Life” che quelle “Health NSLT”) rappresenta il 42,4% del *Solvency Capital Requirement* di Vittoria Assicurazioni prima della diversificazione tra i diversi moduli. Nell’ambito dei rami danni, il principale contributo al *Solvency Capital Requirement* è dato dal sottomodulo di rischio “Tariffazione e Riservazione” (che è pari a circa il 98% dell’assorbimento di capitale richiesto per il rischio sottoscrizione delle linee di *business* rami danni), all’interno del quale il rischio di tariffazione pesa per circa il 55%.

Pertanto si segnala che in caso di tariffazione non appropriata, questo potrebbe comportare impatti negativi su tale componente del *Solvency Capital Requirement*, con possibili effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell’Offerente.

A.2.4 Rischi connessi alle richieste di indennizzo

I risultati del Gruppo dell’Offerente dipendono, in concreto e in larga misura, dal rapporto tra il numero delle effettive richieste di indennizzo ricevute e quello delle richieste di indennizzo stimate e preventivate, in particolare nel caso in cui quest’ultima previsione sia stata utilizzata nella determinazione dell’ammontare del prezzo dei prodotti e nella determinazione dell’estensione della copertura per clausole tecniche e richieste di risarcimento. Il Gruppo dell’Offerente impiega la propria esperienza e le informazioni sul settore in cui opera, incluse quelle utilizzate nel determinare il prezzo dei prodotti e nel determinare il loro prezzo attuariale, per sviluppare previsioni sui benefici derivanti dalle future polizze. Ciò nonostante, le effettive richieste di indennizzo in futuro potrebbero rivelarsi significativamente superiori rispetto alle previsioni utilizzate ai fini del calcolo del prezzo dei prodotti, con possibili effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell’Offerente.

A.2.5 Rischi connessi alla formazione e all’adeguamento delle riserve tecniche

Le riserve tecniche, iscritte nel passivo dello stato patrimoniale hanno lo scopo di garantire la copertura dei rischi assicurati e, quindi, l’adempimento delle obbligazioni assunte. La consistenza di tali riserve, coperte da attività selezionate in relazione alla tipologia di rischio e di obbligazioni assunte, varia a seconda dei rami e del tipo di rischio assicurato in cui Vittoria Assicurazioni opera.

In particolare, con riferimento alle riserve tecniche dei rami danni, l’ammontare di tali riserve viene costituito a partire dai valori puntuali registrati dal liquidatore, i quali sono soggetti a valutazioni di merito sia

singolarmente che in forma aggregata, in modo da consentire l'applicazione di metodi statistico-attuariali per la verifica della congruità dei valori iscritti a bilancio. Gli adeguamenti eventualmente effettuati possono avere effetto sul risultato economico, sia dell'esercizio di riferimento sia degli esercizi successivi, nel caso in cui i relativi accantonamenti non dovessero risultare adeguati rispetto agli impegni effettivi assunti nei confronti degli assicurati, con possibili effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

Si segnala che negli esercizi 2017, 2016 e 2015, l'Emittente ha sempre registrato un'eccedenza tra i sinistri riservati al termine di un dato esercizio e i sinistri effettivamente liquidati nell'esercizio successivo, compresa tra 1 e 3 punti percentuali delle riserve.

Ciononostante, eventuali insufficienze nel livello delle riserve tecniche che dovessero manifestarsi negli esercizi futuri (anche alla luce dell'evoluzione giurisprudenziale e normativa) potrebbero avere conseguenze negative sulla redditività del Gruppo dell'Offerente e, conseguentemente, sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dello stesso.

Con specifico riferimento ai rami RCA, per il calcolo delle riserve sinistri, Vittoria Assicurazioni ha implementato appropriate metodologie attuariali utilizzate comunemente nella pratica assicurativa. L'accuratezza delle stime fornite da ciascun modello dipende dall'appropriatezza delle ipotesi impiegate per la stima degli eventi futuri.

La sufficienza delle riserve sinistri iscritte a bilancio viene monitorata anche attraverso una verifica indipendente sulla appropriatezza e la significatività dei modelli e delle ipotesi utilizzate per la stima della riserva stessa, anche tramite metodologie statistiche attuariali.

Nella tabella seguente si riporta l'ammontare delle riserve sinistri iscritte in bilancio, negli ultimi tre esercizi, evidenziando il peso dei rami RCA.

importi in milioni di
euro

Totale Sinistri	Riserva	Esercizio		
		2015	2016	2017
Ramo				
Escluso RCA		296,8	316,9	332,1
RCA		770,4	800,8	814,7
Totale complessivo		1.067,2	1.117,7	1.146,8
Incidenza RCA/Totale		72,2%	71,6%	71,0%

Il rischio di riservazione rappresenta la seconda componente fondamentale del *Solvency Capital Requirement* relativo ai moduli di rischio dei rami danni e, in particolare, del sottomodulo di rischio "Tariffazione e Riservazione" (che è pari a circa il 98% dell'assorbimento di capitale richiesto per il rischio sottoscrizione delle linee di *business* rami danni), all'interno del quale il rischio di riservazione pesa per circa il 45%. Pertanto, la costituzione di riserve inadeguate rispetto agli impegni assunti da Vittoria Assicurazioni potrebbe avere rilevanti effetti pregiudizievoli sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

In relazione alle riserve tecniche dei rami vita relative, in particolare, alle polizze che prevedono, nei limiti prescritti dalle disposizioni normative e regolamentari applicabili, un rendimento minimo garantito, esiste un rischio di natura finanziaria legato all'andamento delle attività a copertura delle riserve stesse. Ancorché di tale rischio si tenga conto nella determinazione dell'entità delle riserve, una riduzione del rendimento di tali attività potrebbe avere conseguenze negative sulla redditività del Gruppo dell'Offerente qualora tale rendimento risultasse inferiore al rendimento minimo di cui si è tenuto conto nella determinazione delle riserve, con conseguenti possibili effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

Il calcolo delle riserve matematiche delle polizze del ramo vita rivalutabili è effettuato tenendo conto della stima dei rendimenti futuri del relativo fondo a gestione separata e adottando delle ipotesi prudenziali volte a garantirne la congruità.

Vittoria Assicurazioni effettua in maniera continuativa delle analisi di tipo ALM (*Assets and Liabilities Management*) attraverso le quali è possibile monitorare il livello dei rendimenti finanziari attesi rispetto ai rendimenti minimi contrattuali delle polizze in portafoglio, in base alle quali alla data del 31 dicembre 2017 non è risultato necessario ricorrere ad alcun appostamento integrativo di riserva.

Di seguito si riporta la distribuzione delle riserve del portafoglio connesso con le gestioni separate.

Importi in milioni di euro

Totale Riserve	Riserve con Minimo garantito >=2%		Riserve con Minimo garantito >=3%			Retrocessione ex post	Rendimenti prevedibili				
	Quota	Importo	Quota	Importo			2018	2019	2020	2021	2022
Importo 1.113,30	45,56%	507,2	4,81%	53,6		71,79%	3,00%	2,80%	2,80%	2,80%	2,90%

Nel complesso le riserve con un rendimento minimo garantito non inferiore al 3% rappresentano meno del 5% dell'intero portafoglio. La maggior parte del portafoglio è rappresentato da riserve con un rendimento garantito inferiore al 3% (tra l'1,5% e il 2%) e più di un quarto del totale delle riserve ha un rendimento garantito dello 0%.

Tuttavia, nel caso in cui la composizione del portafoglio variasse in modo significativo e, come conseguenza di ciò, Vittoria Assicurazioni si trovasse nell'impossibilità di riconoscere le garanzie finanziarie previste, ciò potrebbe determinare effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

A.2.6 Rischi connessi alle diverse tipologie di investimenti del Gruppo dell'Offerente

Nell'ottica di una revisione della politica di investimento iniziata a seguito dell'emissione da parte di IVASS del Regolamento n. 24 del giugno 2016, Vittoria Assicurazioni, nel corso dell'ultimo trimestre del 2016 ha iniziato ad implementare una politica di diversificazione del rischio riducendo in modo significativo la propria esposizione ai titoli di stato emessi dallo Stato Italiano. Nel corso dei mesi successivi e per tutto il 2017 Vittoria Assicurazioni ha provveduto a diversificare i propri investimenti introducendo nuovi emittenti governativi, titoli sovra nazionali, titoli emessi da agenzie governative e titoli *corporate investment grade* europei. Sempre nell'ottica di ottimizzare il rapporto rischio-rendimento del portafoglio e di ridurre la volatilità complessiva dello stesso, è stato inoltre implementato un programma di disinvestimento del comparto

immobiliare e introdotte nuove *asset class* attraverso l'utilizzo di fondi d'investimento specializzati in debito infrastrutturale e finanziamenti a imprese europee, progetti infrastrutturali, in operazioni di *private equity*.

Al 31 marzo 2018, a seguito delle attività di diversificazione del portafoglio investimenti, le obbligazioni a tasso fisso e variabile costituiscono il 53,9% del totale investimenti, seguiti dagli investimenti in immobili (16,8%), dagli investimenti in OICR (13%), quindi finanziamenti e crediti, oltre che la liquidità disponibile.

La tabella seguente illustra la composizione degli investimenti del Gruppo dell'Offerente rispettivamente al 31 marzo 2018, al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016.

(importi in milioni di Euro) Categorie	Valore di bilancio al 31.03.2018		Valore di bilancio al 31.12.2017		Valore di bilancio al 31.12.2016	
	Valore assoluto	Incidenza % sul Totale	Valore assoluto	Incidenza % sul Totale	Valore assoluto	Incidenza % sul Totale
Obbligazioni a tasso fisso e variabile	1.954,0	53,9	2.071,8	58,6	2.067,6	62,8
Azioni	132,1	3,7	129,5	3,7	103,1	3,1
Quote di organismi di investimento collettivo del risparmio mobiliari	471,4	13,0	399,1	11,3	82,4	2,5
Immobili e investimenti immobiliari	607,7	16,8	611,9	17,3	627,3	19,1
Partecipazioni	19,6	0,5	19,3	0,5	20,1	0,6
Finanziamenti e crediti	198,0	5,5	192,1	5,4	128,7	3,9
Liquidità	240,5	6,6	113,6	3,2	262,9	8,0
Totale	3.623,4	100,0	3.537,3	100,0	3.292,1	100,0

Sebbene il Gruppo dell'Offerente persegua una politica di investimenti conforme alla normativa applicabile, lo stesso risulta esposto, oltre che al rischio di aggravamento della situazione del debito sovrano, ai rischi di mercato che connotano le predette tipologie di investimenti e nello specifico: (i) al rischio di tasso di interesse; (ii) al rischio di credito e di controparte; (iii) al rischio di liquidità; (iv) al rischio azionario e (v) al rischio connesso all'andamento del mercato immobiliare.

Rischio connesso all'andamento dei tassi di interesse

I titoli di debito sono esposti ad un rischio di tasso di interesse. Il rischio di tasso di interesse sul valore di mercato si configura come il rischio che il valore di uno strumento finanziario fluttui in seguito a variazioni dei tassi di interesse sul mercato. Una diminuzione dei tassi di interesse provocherebbe un aumento del valore di mercato di tali tipologie di titoli, mentre un incremento dei tassi ne diminuirebbe il valore.

Il rischio di tasso di interesse sui flussi finanziari riguarda la possibile variazione delle cedole dei titoli a tasso variabile.

La sensitività del valore di mercato relativo ai titoli di debito a tasso fisso al 31 marzo 2018 è riportata nella tabella sottostante:

Dati in milioni di Euro

Titoli di debito a tasso fisso	+100 BP	-100 BP
Portafoglio danni	(41,5)	44,5
Portafoglio vita	(50,9)	56,0

La sensitività dei flussi finanziari (maggiori o minori interessi attivi) relativi ai titoli di debito a tasso variabile al 31 marzo 2018 è riportata nella seguente tabella:

Dati in milioni di Euro

Titoli di debito a tasso variabile	+100 BP	-100 BP
Portafoglio danni	0	0,1
Portafoglio vita	(1,7)	2,0

I contratti assicurativi del ramo vita prevedono un tasso di interesse minimo garantito e hanno un legame diretto tra i redditi degli investimenti e le prestazioni da riconoscere agli assicurati, governato attraverso un modello di gestione integrata attivo/passivo.

In caso di rilevanti fluttuazioni dei tassi di interesse ciò potrebbe comportare una diminuzione del valore di alcune tipologie di titoli detenuti dall'Emittente, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

Rischio di mismatching attivo-passivo

Con riferimento al rischio legato alla corrispondenza di attività e passività (rischio *Assets and Liabilities Management* – ALM), eventuali scostamenti tra le scadenze degli investimenti rispetto alla scadenza degli impegni potrebbero causare conseguenze negative sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente. In particolare potrebbe emergere la necessità di disinvestire attivi posti a copertura delle passività prima della loro scadenza naturale con conseguente esposizione ad eventuali condizioni di mercato non ottimali con il rischio quindi di realizzare un valore inferiore al valore di acquisto

In particolare, l'attività del settore assicurativo ramo vita è esposta al rischio di disallineamento temporale delle scadenze degli attivi e dei passivi; questi ultimi, in particolare, sono condizionati da eventi legati alla durata della vita umana ovvero dai comportamenti degli assicurati in termini di propensione al riscatto anticipato delle somme assicurate. Tale rischio è anche presente, in modo meno rilevante, nel settore assicurativo ramo danni.

Rischio di credito e di controparte

Con riferimento al rischio di credito e controparte degli investimenti del Gruppo dell'Offerente al 31 marzo 2018 si riportano di seguito i principali emittenti, che seguono la prima esposizione rappresentata dallo Stato Italia come indicata al successivo Paragrafo A.2.11 del presente del Documento di Offerta:

Gruppo emittente	Valore di Bilancio al 31.03.18	% su Totale Obbligazioni
Spagna (Stato)	90,1	4,6%
Germania (Stato)	68,9	3,52%
Polonia (Stato)	68,0	3,5%
EFSF (European Financial Stability Facility o "Fondo salva Stati")	66,2	3,4%
Islanda (Stato)	48,5	2,48%

Con riferimento alla componente degli investimenti in titoli di debito emessi da emittenti sovrani e *corporate*, nonostante la componente *corporate* rappresenti circa il 22% del portafoglio obbligazionario e per quanto la

politica di investimento adottata dalle società del Gruppo dell'Offerente sia improntata all'adozione di criteri prudenziali, non si può escludere un inadempimento contrattuale di uno o più emittenti di strumenti finanziari presenti in portafoglio ovvero anche solo un eventuale aggravarsi della loro situazione e/o delle loro prospettive, con ampliamento degli *spread* riconosciuti sui tassi *risk-free* che potrebbero comportare un peggioramento delle condizioni reddituali, patrimoniali e finanziarie del Gruppo dell'Offerente.

Inoltre, l'attività assicurativa è esposta al rischio legato al peggioramento del merito creditizio delle controparti di mercato con cui si opera e verso cui si è esposti. Tali esposizioni derivano principalmente da attività di riassicurazione, da depositi di liquidità presso le banche, oltre che da attività con intermediari di assicurazione e assicurati. In caso di peggioramento del merito creditizio delle controparti, per l'Emittente potrebbe essere più difficoltoso recuperare i suoi crediti da tali controparti, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

Rischio di liquidità

Sebbene Vittoria Assicurazioni, in conformità con quanto previsto dalla delibera quadro in materia di investimenti e di attivi a copertura delle riserve tecniche adottata dall'Emittente in esecuzione delle vigenti disposizioni regolamentari, investa principalmente in strumenti finanziari che consentano un rapido smobilizzo degli strumenti finanziari, non risulta possibile escludere che in relazione ad una parte degli investimenti possano sussistere difficoltà di smobilizzo, ovvero il rischio che detti strumenti possano dover essere liquidati ad un valore inferiore al valore di acquisto o al valore di bilancio con la conseguente registrazione di minusvalenze e/o di difficoltà nel far fronte agli impegni presi con effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

Rischio azionario

Il rischio azionario riflette le possibili variazioni sfavorevoli del livello e della volatilità del valore di mercato degli strumenti finanziari e di capitale. Il Gruppo dell'Offerente è esposto al rischio azionario in riferimento alle azioni e partecipazioni in società quotate e non quotate e alle quote di OICR e fondi comuni di investimento.

In caso di variazioni sfavorevoli del valore di mercato di tali strumenti finanziari, ciò comporterebbe effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

Rischio connesso all'andamento del mercato immobiliare

Il patrimonio immobiliare del Gruppo dell'Offerente al 31 marzo 2018 risulta pari a Euro 607,7 milioni (in riduzione dello 0,7% rispetto ai 611,8 al 31 dicembre 2017). Gli investimenti immobiliari per Euro 110 milioni sono relativi agli immobili ad uso terziario dati in locazione quali principalmente quelli dati in locazione dell'area Portello in Milano e due immobili siti in Torino. Gli immobili strumentali pari a Euro 96,3 milioni sono principalmente costituiti dalla sede sociale di Vittoria Assicurazioni.

Nella tabella che segue è indicato il valore di carico e il *fair value* al 31 marzo 2018 e al 31 dicembre 2017 del patrimonio immobiliare del Gruppo dell'Offerente:

Categoria €/milioni	Valore di carico al 31 marzo 2018	Fair Value	Valore di carico al 31 dicembre 2017	Fair value
Investimenti Immobiliari	110,2	125,5	111,2	125,8
Immobili Strumentali	96,3	144,8	97,4	144,8
Immobili relativi all'attività di <i>trading</i> e in costruzione	401,2	412,2	403,2	416,8
TOTALE	607,7	682,5	611,8	687,4

Con particolare riferimento agli investimenti in immobili occorre segnalare come negli ultimi anni vi sia stata una flessione dei prezzi di mercato di tale settore, sia sotto il profilo dei prezzi degli immobili che delle relative rendite, oltre che del numero di operazioni immobiliari effettuate. Di riflesso, i soggetti e gli operatori istituzionali attivi in tali settori hanno dovuto confrontarsi con una diminuzione dei volumi e dei margini delle operazioni con conseguenze negative sulla profittabilità derivanti dagli investimenti in tale settore. Ne consegue che il prolungarsi dell'andamento negativo dell'attuale contesto del mercato immobiliare ovvero l'ulteriore deterioramento dello stesso potrebbero avere effetti negativi sulla redditività degli investimenti e, più in generale, sugli investimenti di Vittoria Assicurazioni in tali settori con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

Si precisa che il totale degli immobili in relazione ai quali rileva un potenziale rischio di perdita legato all'andamento del mercato immobiliare, risulta pari al 17% circa dell'ammontare complessivo degli investimenti del Gruppo dell'Offerente al 31 marzo 2018.

Inoltre non risulta possibile escludere come modifiche e/o evoluzioni normative in materia edilizia o ambientale ovvero difformità degli immobili o mancata osservanza di tali disposizioni possano comportare sanzioni anche di natura amministrativa in capo al Gruppo dell'Offerente e ai suoi esponenti nonché potenziali richieste di risarcimento del danno da parte dei conduttori, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

A.2.7 Rischi connessi all'adeguatezza patrimoniale

La solidità del sistema assicurativo rappresenta, nell'ambito dell'economia, un fattore di particolare rilevanza. In tale contesto la solvibilità e l'affidabilità delle singole compagnie assicurative presuppongono il mantenimento di adeguate risorse patrimoniali, i cui limiti di adeguatezza sono fissati da specifiche normative.

Vittoria Assicurazioni, facente parte del Gruppo dell'Offerente – in quanto autorizzata all'esercizio dell'attività assicurativa – è soggetta alla normativa italiana applicabile al settore assicurativo volta, tra l'altro, a preservare la stabilità e la solidità delle compagnie assicurative, limitandone a tal fine l'esposizione al rischio.

In particolare, Vittoria Assicurazioni è tenuta, tra l'altro, a rispettare i requisiti di adeguatezza patrimoniale previsti dalle norme di legge e regolamentari vigenti in Italia, e, in particolare, dalla normativa Solvency II.

Alla data del 31 dicembre 2017 il *Solvency II Ratio* (rapporto tra fondi propri ammissibili e il requisito patrimoniale di solvibilità o *Solvency Capital Requirement* – SCR) dell'Emittente è pari a 216,1% (218,6% al 31 dicembre 2016), calcolato utilizzando la formula *standard* con *Undertaking Specific Parameter* (USP) e la curva di attualizzazione *Volatility Adjustment* determinata da EIOPA per l'attualizzazione dei *cash flow* futuri degli impegni assicurativi. Per quanto riguarda il profilo di rischio, la variazione più significativa riguarda l'incremento del modulo *Market Risk*, imputabile prevalentemente alla maggior propensione di Vittoria Assicurazioni ad investire, direttamente o tramite fondi, in strumenti di debito, nonché – in misura minore – in strumenti di capitale. Gli altri moduli rilevanti non hanno dato luogo a variazioni significative alla data del 31 dicembre 2017 e, per quanto riguarda il portafoglio assicurativo, le esposizioni al rischio sono riferite

prevalentemente alle componenti danni e salute. L'incremento complessivo dell'SCR (+13,4%) è stato in parte compensato dall'incremento dei mezzi propri (+12,0%).

Alla data del 31 dicembre 2017 i mezzi propri dell'Emittente a copertura dell'SCR ammontano a Euro 918,4 milioni (di cui Euro 915,3 milioni classificati come *Tier 1*). Il *Solvency Capital Requirement* dell'Emittente ammonta a Euro 425 milioni.

Alla data del 31 dicembre 2017 il Requisito patrimoniale minimo (MCR) dell'Emittente ammonta ad Euro 191,2 milioni e i mezzi propri a copertura del MCR ammontano a Euro 915,3 milioni. Il rapporto tra fondi propri ammissibili a copertura del MCR e lo stesso MCR è pari al 478,6% (473,5% al 31 dicembre 2016).

Si segnala che i suddetti dati relativi alla posizione di solvibilità dell'Emittente sono tratti dalla Relazione relativa alla solvibilità e alla condizione finanziaria redatta per l'esercizio 2017 (relazione che deve essere pubblicata su base annuale secondo quanto previsto da Solvency II), reperibile sul sito internet dell'Emittente www.vittoriaassicurazioni.com.

Si segnala che a seguito dell'emissione del Prestito Obbligazionario, l'Emittente beneficia del rafforzamento della struttura patrimoniale ed in particolare degli indicatori di solvibilità, come meglio illustrato nella seguente tabella (dati non sottoposti a revisione contabile):

(In milioni di euro)

	Mezzi Propri Ammissibili*	SCR** al 31 dicembre 2017	SCR** ratio (%)
Dati dell'Emittente al 31 dicembre 2017	918,4	425,2	216%
Scenario Corrispettivo in Denaro – adesione al 100% al netto di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni (evenienza in cui un oblatore aderisce all'Offerta apportando il lotto minimo di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni a fronte del pagamento del Corrispettivo Alternativo) – Senza Prestito Obbligazionario	533,9	425,2	126%
Scenario Corrispettivo in Denaro – adesione al 100% al netto di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni (evenienza in cui un oblatore aderisce all'Offerta apportando il lotto minimo di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni a fronte del pagamento del Corrispettivo Alternativo) – Con Prestito Obbligazionario	743,4	425,2	175%
Scenario Corrispettivo in Denaro – adesione superiore al 90% (90% più un'azione) - Senza Prestito Obbligazionario	628,2	425,2	148%
Scenario Corrispettivo in Denaro – adesione superiore al 90% (90% più un'azione) - Con Prestito Obbligazionario	837,8	425,2	197%

*si precisa che il Prestito Obbligazionario, in quanto Tier 2, è ammissibile a copertura del Requisito Patrimoniale di Solvibilità nel limite del 50% del requisito stesso, ovvero pari a 209,6 milioni di Euro.

** Solvency Capital Requirement o Requisito Patrimoniale di Solvibilità.

Per ulteriori informazioni sul Finanziamento BPM e sul Prestito Obbligazionario si rinvia alla Sezione B, Paragrafo B.1.24 del Documento di Offerta.

Nonostante Vittoria Assicurazioni abbia dunque, alla Data del Documento di Offerta, coefficienti patrimoniali superiori ai limiti minimi previsti dalla normativa prudenziale vigente (*Solvency II*), non è possibile escludere che in futuro Vittoria Assicurazioni si possa trovare, a fronte anche di fattori esterni ed eventi non prevedibili, nella necessità di ricorrere ad ulteriori interventi di rafforzamento patrimoniale ai fini del raggiungimento degli *standard* di adeguatezza patrimoniale fissati dalla normativa prudenziale pro tempore applicabile, nonché – eventualmente – su indicazione delle Autorità di Vigilanza.

A.2.8 Rischio operativo connesso allo svolgimento dell'attività assicurativa

La complessa e articolata attività del Gruppo dell'Offerente richiede, tra l'altro, la capacità di eseguire un rilevante numero di operazioni in modo efficiente e accurato. Il Gruppo dell'Offerente, come tutti gli operatori del settore assicurativo e finanziario, è esposto a diverse tipologie di rischio operativo, inteso come il rischio di perdite impreviste derivanti dall'inadeguatezza o dal non corretto funzionamento delle procedure aziendali, da errori o carenze delle risorse umane e dei sistemi di controllo interni, da frodi interne o esterne, da attività non autorizzate sul mercato dei capitali, da interruzione e/o malfunzionamento dei servizi e dei sistemi (compresi quelli di natura informatica), da errori, omissioni e ritardi nella prestazione dei servizi offerti, da carenze nella predisposizione e/o conservazione della documentazione relativa alle operazioni, da reclami della clientela, da una distribuzione dei prodotti non in conformità alle normative a presidio della prestazione dei servizi assicurativi, da sanzioni derivanti da violazioni normative, da inadempienze contrattuali, disastri e catastrofi naturali, così come dal mancato rispetto delle procedure relative all'identificazione, monitoraggio e gestione dei rischi stessi. Tali rischi comprendono anche quelli di natura legale nonché quelli derivanti dai rapporti di riassicurazione e in particolare il rischio di inadempimento del riassicuratore e/o di contenzioso che potrebbe insorgere con i medesimi riassicuratori in relazione ai sinistri oggetto di riassicurazione.

Sebbene il Gruppo dell'Offerente disponga di procedure per il monitoraggio dei rischi operativi associati alle proprie attività, volte alla mitigazione e al contenimento dei relativi rischi, nonché alla prevenzione e alla limitazione dei possibili effetti negativi derivanti dagli stessi, laddove al verificarsi di eventi riconducibili a tale categoria di rischio tali misure si rivelassero non adeguate a fronteggiare tutte le tipologie di rischi, anche a causa di eventi imprevedibili interamente o parzialmente fuori dal controllo del Gruppo dell'Offerente, potrebbero aversi effetti negativi sulle attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

Con riferimento ai possibili rischi operativi, si segnala inoltre come il Gruppo dell'Offerente offra ai propri clienti anche polizze di tipo collettivo che a fronte di condizioni assicurative generali standard prevedono la possibilità di adesione da parte di più assicurati aventi le medesime esigenze assicurative. Rientrano in tale tipologia, ad esempio, le forme pensionistiche complementari di tipo individuale (PIP) i cui elementi identificativi e le principali caratteristiche nonché i rapporti con gli aderenti sono previste dalle condizioni generali di contratto oltre che dal regolamento della forma pensionistica.

In relazione a tali tipologie di polizze di tipo collettivo non si può escludere il rischio che l'insorgere di eventuali controversie aventi ad oggetto le condizioni standard ovvero più in generale la documentazione di offerta di prodotti di tipo collettivo possano condurre a contenziosi di tipo seriale nei confronti delle società del Gruppo dell'Offerente che offrono tali prodotti con conseguenti effetti sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

Con riferimento al rischio operativo derivante da interruzione e/o malfunzionamento dei servizi e dei sistemi informatici a causa di azioni criminose di *cybercrime*, il Gruppo dell'Offerente ha adottato le tecnologie di

difesa più recenti e diffuse fra gli operatori del settore assicurativo e finanziario, così da garantire un adeguato livello di protezione rispetto a possibili attacchi.

Nonostante l'adozione di numerosi presidi tecnologici (quali ad esempio adozione di *firewall*, procedure di *backup* e *disaster recovery*, installazione di antivirus, ecc.) e formativi, non è possibile escludere che l'interruzione e/o il malfunzionamento dei servizi e dei sistemi informatici a causa di azioni criminose di *cybercrime* potrebbero avere effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

A.2.9 Rischi relativi ai procedimenti giudiziari e arbitrati e alle verifiche ispettive

Alla Data del Documento di Offerta non risulta pendente e minacciato alcun procedimento giudiziario in capo all'Offerente.

Alla Data del Documento di Offerta risultano pendenti e minacciati alcuni procedimenti giudiziari di varia natura che coinvolgono le società del Gruppo dell'Offerente, il cui *petitum* complessivo è pari a circa Euro 6,7 milioni.

A fronte di tali procedimenti, il Gruppo dell'Offerente ha accantonato un fondo rischi destinato alle eventuali passività derivanti dai contenziosi che, al 31 marzo 2018 ammontava a circa Euro 3,9 milioni.

Qualora le stime sulla base delle quali i suddetti accantonamenti sono stati realizzati non fossero state corrette, ovvero gli accantonamenti sopra descritti non fossero adeguati in caso di soccombenza del Gruppo dell'Offerente per i contenziosi in essere, vi potrebbero essere effetti negativi, anche significativi, sui risultati patrimoniali, economici e finanziari del Gruppo dell'Offerente.

Verifica ispettiva IVASS di febbraio 2018

In data 19 febbraio 2018 è stata avviata da IVASS una verifica ispettiva presso Vittoria Assicurazioni ai sensi dell'art. 189 e dell'art. 86 del DL 7 settembre 2005, n. 209. Tale verifica si è conclusa durante la prima settimana di aprile 2018. Nel corso del Consiglio di Amministrazione di Vittoria Assicurazioni tenutosi in data 5 luglio 2018, IVASS ha comunicato formalmente gli esiti della verifica ispettiva, dalla quale sono emerse "*risultanze in prevalenza favorevoli*". Vittoria Assicurazioni, a seguito dei rilievi dell'Autorità, ha avviato l'adozione di iniziative e correttivi, in via di implementazione, finalizzati ad ovviare a talune debolezze riscontrate, tra cui: (i) l'adozione entro settembre 2018 di un'organica procedura della Direzione Sinistri per la liquidazione dei sinistri r.c. auto; (ii) il rafforzamento del monitoraggio dell'*internal auditing* sull'attuazione dei Piani di Azione Correttivi (PAC) volti a garantire il rispetto dei tempi di legge da parte dei enti Liquidazione Danni e sulla corretta gestione dei reclami e, in particolare, il rafforzamento delle procedure per l'alimentazione del registro e per l'annotazione dell'esito dei reclami; (iii) attuare correttivi ed iniziative al fine di conferire maggiore chiarezza alle comunicazioni ai danneggiati dai sinistri, di migliorare le richieste d'integrazione generate dal sistema, di integrare il questionario mirato ad ottenere il risarcimento del costo di utilizzo di un mezzo sostitutivo; (iv) l'implementazione dei correttivi già individuati per ovviare a talune debolezze riscontrate relative alla catalogazione dei reclami, alla duplicazione del dossier in caso di reiterazione dell'esposto e all'errata individuazione dell'esito del reclamo.

Ove le suddette iniziative e correttivi non fossero implementati nei modi e nei tempi indicati da IVASS, ciò potrebbe comportare provvedimenti e sanzioni da parte dell'Autorità, con conseguenti effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

Per maggiori informazioni in merito ai contenziosi si veda il Paragrafo B.1.17 del Documento di Offerta.

A.2.10 Rischi connessi all'insolvenza delle controparti riassicurative e alla concentrazione del mercato di riassicurazione

Il Gruppo dell'Offerente adotta una strategia di contenimento dei rischi, di equilibrio del portafoglio e di protezione a fronte di determinati rischi assunti nella gestione dei settori assicurativi ramo danni e ramo vita mediante accordi di riassicurazione, che comportano un'esposizione nei confronti dei riassicuratori professionali prescelti quali controparti. A norma di tali contratti, i riassicuratori si assumono una parte dei costi e degli oneri conseguenti alle richieste di indennizzo in cambio di una percentuale del premio delle polizze, permanendo in capo al Gruppo dell'Offerente la responsabilità diretta nei confronti degli assicurati e/o dei terzi danneggiati o beneficiari.

I premi ceduti ai riassicuratori al 31 marzo 2018 ammontano a Euro 7,7 milioni (Euro 6,2 milioni al 31 marzo 2017).

Il Gruppo dell'Offerente, al fine di limitare il più possibile il rischio di controparte, colloca i propri piani di riassicurazione su riassicuratori primari, selezionati sulla base di un alto livello di solidità finanziaria, prevalentemente tenendo conto delle valutazioni condotte dalle principali agenzie di *rating*.

La seguente tabella evidenzia i rapporti patrimoniali in essere suddivisi per *rating*:

Rating	Rapporti patrimoniali netti al 31.03.2018	Incidenza%	Rapporti patrimoniali netti al 31.12.2017	Incidenza%	Rapporti patrimoniali netti al 31.12.2016	Incidenza%
AA+	1,3	2,5	0,9	1,8	0	0
AA	0,2	0,3	0,1	0,3	0,6	1,4
AA-	28,5	56,0	28,0	55,7	25,5	59,3
A+	3,3	6,5	3,2	6,4	2,0	4,7
A	5,5	10,7	5,6	11,0	1,8	4,2
A3	6,9	13,6	6,9	13,7	9,0	20,9
A-	3,0	6,0	3,2	6,3	1,9	4,4
Senza Rating	2,3	4,5	2,4	4,8	2,1	5,1
Totale	51,0	100,0	50,3	100,0	42,9	100,0

La politica aziendale, per quanto concerne la riassicurazione passiva, è improntata a criteri di selezione applicati in fase assuntiva, allo sviluppo e alla consistenza del portafoglio in relazione all'entità dei rischi coperti e al conseguimento dell'equilibrio della conservazione netta.

Fermo restando quanto precede non risulta possibile escludere il verificarsi di una situazione di eventuale insolvenza dei riassicuratori del Gruppo dell'Offerente con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

Per l'esercizio 2018, il piano di cessione di Vittoria Assicurazioni è composto per i rami danni da una cessione proporzionale per i rami cauzione, tutela legale, assistenza e altri danni ai beni in relazione alla garanzia grandine, rischi tecnologici e postuma decennale, e da una cessione non proporzionale in eccesso sinistri per i rami infortuni, corpi di veicoli terrestri, corpi di veicoli marittimi, merci trasportate, incendio, R.C. autoveicoli terrestri e R.C. generale. Per i rami vita sono in essere un trattato eccesso sinistri e un trattato quota pura a premio commerciale ancora attivo per cessioni effettuate nel 1997.

Si segnala inoltre che l'esposizione del Gruppo dell'Offerente verso il primo riassicuratore ammonta a Euro 7 milioni, verso i primi 5 riassicuratori ammonta a Euro 28,7 milioni e verso i primi 10 riassicuratori ammonta a Euro 38,1 milioni con un'incidenza sul totale rispettivamente pari al 14%, al 56% e al 75%.

Infine, si segnala che il mercato della riassicurazione è diventato altamente concentrato anche in seguito a recenti fusioni e acquisizioni che hanno ridotto il numero dei principali offerenti di prodotti di riassicurazione. La disponibilità e il costo della riassicurazione dipendono dalle condizioni generali del mercato e possono variare in modo significativo.

L'andamento dei costi sostenuti dal Gruppo dell'Offerente per l'attività di riassicurazione nel periodo cui si riferiscono le informazioni finanziarie contenute nel Documento di Offerta non presentano scostamenti significativi e i principali trattati risultano sottoscritti a condizioni di mercato. Tuttavia non risulta possibile escludere in futuro un eventuale aumento dei costi delle coperture riassicurative con conseguenti riflessi sulla situazione patrimoniale economica e finanziaria del Gruppo dell'Offerente, influenzandola negativamente.

A.2.11 Rischi connessi a eventi catastrofici

Il Gruppo dell'Offerente limita l'impatto economico di eventi catastrofici attraverso il ricorso alla riassicurazione, allocando il rischio tra riassicuratori di selezionata affidabilità e solidità finanziaria.

Si segnala come i contratti di riassicurazione in parola prevedano in relazione ai diversi eventi assicurati franchigie a carico del Gruppo dell'Offerente e massimali. Pertanto, nell'ipotesi in cui si verificassero uno o più eventi catastrofici quali terremoti, nubifragi, esplosioni, inondazioni, incendi e atti terroristici, tali da causare danni per un importo eccedente il massimale della copertura riassicurativa del Gruppo dell'Offerente, potrebbero aversi effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

A.2.12 Rischi specifici associati all'attività di gestione del settore assicurativo ramo vita

Nell'esercizio della propria attività Vittoria Assicurazioni è soggetta a una serie di rischi tipici connaturati allo svolgimento dell'attività assicurativa nel settore assicurativo ramo vita che possono incidere sull'andamento economico e reddituale del Gruppo dell'Offerente. Si ricorda che al 31 marzo 2018 la raccolta diretta assicurativa complessiva del settore assicurativo ramo vita (ad esclusione dei contratti di investimento) ammonta a Euro 44,6 milioni in riduzione dell'8,42% rispetto al 31 marzo 2017 (Euro 48,7 milioni circa).

Aspettativa di vita e rischio demografico

I rischi assicurativi connessi ai contratti assicurativi del settore assicurativo ramo vita includono rischi biometrici derivanti da eventi legati alla mortalità e al suo trend, alla morbilità, longevità e invalidità. I premi relativi a tali contratti tengono conto di tali rischi e sono calcolati sulla base di proiezioni statistiche ed attuariali delle aspettative di vita della popolazione. Qualora tali proiezioni si dovessero dimostrare non attendibili, il valore delle riserve del Gruppo in relazione ai prodotti vita assicurativi e pensionistici potrebbe aumentare rispetto a quanto previsto, determinando effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

Pandemie

Le assunzioni sulla mortalità utilizzate negli strumenti di *pricing* dei prodotti offerti sono basate su informazioni ottenute da statistiche e informazioni provenienti dal mercato. Queste assunzioni riflettono le migliori stime, per ciascun anno, effettuate dal Gruppo dell'Offerente. Ad ogni modo, un'epidemia potrebbe causare un incremento nel tasso di mortalità e/o morbilità al di sopra di quello ordinariamente previsto e, ciò, potrebbe portare al pagamento di un numero di indennizzi più alto di quello previsto. Tali eventi sono valutati in relazione alle possibili forme di copertura utilizzabili, quali i contratti riassicurativi. Tuttavia, l'utilizzo di forme di copertura potrebbe non essere sufficiente a garantire la copertura di tutte le responsabilità del

Gruppo dell'Offerente in caso di pandemia, con conseguenti possibili effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

Rendimento Minimo garantito

Una parte rilevante delle polizze vita offerte ai clienti dal Gruppo dell'Offerente prevedono un rendimento minimo garantito. Ne consegue che una riduzione del rendimento degli investimenti effettuati potrebbe comportare perdite a carico delle compagnie assicuratrici del Gruppo dell'Offerente ove il rendimento effettivo risultasse inferiore al rendimento garantito.

Rischi circa l'adeguatezza delle risorse per far fronte agli impegni pensionistici

Il Gruppo dell'Offerente determina le riserve tecniche connesse ai prodotti pensionistici o di previdenza complementare fornite ai propri clienti prendendo, tra l'altro, in considerazione previsioni: (i) sui tassi di mortalità; (ii) sul tasso di sconto; (iii) sugli interessi a lungo termine previsti sugli investimenti. I suddetti parametri potrebbero differire dai dati effettivi anche in conseguenza di una modifica delle condizioni economiche correlate alla maggiore o minore aspettativa di vita dei contraenti e/o di sopravvenute modifiche normative.

Le riserve relative a polizze collegate a prodotti di previdenza complementare o assimilabili ammontano al 31 marzo 2018 a Euro 179,1 milioni.

Le eventuali differenze potrebbero quindi incidere sull'entità delle pensioni o delle spese pensionistiche stimate nei prossimi anni, rendendo pertanto inadeguate le riserve tecniche connesse ai prodotti pensionistici e/o di previdenza complementare, con conseguenti possibili effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

A.2.13 Rischi derivanti dalle possibili richieste di riscatto con riferimento alle polizze del settore assicurativo ramo vita del Gruppo dell'Offerente

Le polizze vita del Gruppo dell'Offerente prevedono di norma la facoltà dell'assicurato di richiedere il riscatto totale o parziale dei premi versati a discrezione dell'assicurato nei termini delle relative condizioni contrattuali. Inoltre una parte rilevante delle suddette polizze del settore assicurativo ramo vita offerte ai clienti dal Gruppo dell'Offerente prevedono un rendimento minimo garantito.

Al 31 marzo 2018 l'ammontare complessivo delle riserve tecniche relative principalmente al ramo I e ramo V del settore vita risulta pari a Euro 1.204 milioni.

Eventi quali la fluttuazione dei tassi d'interesse, in particolare in caso di rialzo, ovvero situazioni di crisi dei mercati finanziari potrebbero indurre i clienti a cercare/optare per opportunità di investimento caratterizzate da una maggiore redditività rispetto a quanto garantito dalle polizze offerte dal Gruppo dell'Offerente con un conseguente incremento delle richieste di riscatto e comportare quindi la necessità di procedere alla liquidazione di attività in condizioni economiche sfavorevoli, con il possibile determinarsi di minusvalenze per il Gruppo dell'Offerente.

Inoltre, un eventuale numero elevato di richieste di riscatto concentrate in un determinato periodo potrebbe far sorgere l'esigenza per il Gruppo dell'Offerente di effettuare in un breve termine un rilevante disinvestimento degli strumenti finanziari nei quali il Gruppo dell'Offerente ha investito. Tale situazione potrebbe avere riflessi sull'effettiva liquidabilità di tali strumenti finanziari nonché sui prezzi di realizzo degli stessi, in particolare laddove l'esigenza di dismissione si verifici in un contesto di scarsa liquidità generale dei mercati, con effetti negativi - ove gli stessi non siano interamente sopportati dai clienti - sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

A.2.14 Rischi connessi all'esposizione nei confronti del debito sovrano

Nella tabella che segue è riportata la composizione del portafoglio obbligazionario, con separata indicazione dell'esposizione del gruppo facente capo a Vittoria Capital ("Gruppo dell'Offerente") nei confronti di titoli di stato italiani, nonché l'incidenza dell'investimento in debito sovrano rispetto al totale delle attività finanziarie detenute dal Gruppo dell'Offerente.

Valore di bilancio in milioni di Euro	31.03.2018	Incidenza %	31.12.2017	Incidenza %	31.12.2016	Incidenza %
Esposizione verso titoli di stato	1.531,8	78,4%	1.826,0	88,1%	1.959,8	94,8%
di cui titoli di stato Italia	826,8		841,1		981,7	
Esposizione verso titoli <i>corporate</i>	422,2	21,6%	245,8	11,9%	107,8	5,2%
Totale titoli obbligazionari	1.954,0	100%	2.071,8	100%	2.067,6	100%
Totale Investimenti	3.623,4	42,3%	3.537,3	51,6%	3.292,1	59,5%

I titoli obbligazionari al 31 marzo 2018 sono per il 97% a tasso fisso (97,8% al 31 dicembre 2017) e per il 99,95% sono titoli quotati (99,95% al 31 dicembre 2017).

La presente tabella riporta l'ammontare dei titoli a tasso fisso al 31 marzo 2018 suddiviso per scadenze, distintamente per il portafoglio rami danni e rami vita:

Scadenza titoli a tasso fisso portafoglio rami danni	(milioni di Euro)	% sul totale
Entro 1 anno	43,6	4,6%
Da 1 a 5 anni	541,4	57,1%
Da 5 a 10 anni	328,2	34,6%
Oltre i 10 anni	34,9	3,7%
TOTALE	948,2	100,00%

Scadenza titoli a tasso fisso portafoglio rami vita	(milioni di Euro)	% sul totale
Entro 1 anno	48,2	5,2%
Da 1 a 5 anni	308,4	32,7%
Da 5 a 10 anni	419,3	44,7%
Oltre i 10 anni	163,9	17,4%
TOTALE	939,7	100,00%

Nel realizzare la propria politica degli investimenti il Gruppo dell'Offerente limita il rischio di credito attraverso la scelta di emittenti con un elevato merito creditizio. Nella tabella seguente vengono indicati i *rating* forniti dalle primarie agenzie di *rating* per i titoli obbligazionari; la pressoché totalità dei titoli obbligazionari al 31 marzo 2018 era classificato come *investment grade*.

Dati al 31 marzo 2018

Rating	Importi	% composizione
AAA	153,1	7,8%
AA+/AA-	237,0	12,1%
A+/A-	241,1	12,3%
BBB+/BBB-	1.310,8	67,2%
Totale investment grade	1.942,0	99,4%
Non investment grade/senza rating	12,0	0,6%
Totale	1.954,0	100%
	Importi	% composizione

Dati al 31 dicembre 2017

Rating	Importi	% composizione
AAA	249,4	12,0%
AA+/AA-	351,3	17,0%
A+/A-	265,7	12,8%
BBB+/BBB-	1.194,9	57,7%
Totale investment grade	2.061,5	99,5%
Non investment grade/senza rating	10,3	0,5%
Totale	2.071,8	100%

Un eventuale *downgrade* dell'Italia o degli altri paesi di cui il Gruppo dell'Offerente detiene titoli e più in generale, l'aggravarsi della situazione del debito sovrano così come eventuali tensioni sul mercato dei titoli di stato o la volatilità degli stessi potrebbero ingenerare una riduzione, anche significativa, del valore degli investimenti del Gruppo dell'Offerente, anche con riferimento ai titoli emessi dagli emittenti ubicati negli stati interessati dall'eventuale aggravamento, con conseguenti effetti negativi sul margine di solvibilità del Gruppo dell'Offerente e, più in generale, sulle condizioni patrimoniali e finanziarie e sui risultati economici del Gruppo dell'Offerente.

A.2.15 Rischi connessi alla concorrenza nel settore assicurativo e alla riduzione del premio medio RCA

Il Gruppo dell'Offerente è soggetto ai rischi tipici derivanti dalla concorrenza propria nel settore assicurativo nel mercato italiano.

A questo riguardo, si rileva come il sistema assicurativo italiano stia attraversando una fase di consolidamento, caratterizzata da significative pressioni competitive in particolar modo nel settore assicurativo ramo danni e, in tale ambito, soprattutto nel ramo auto.

I cambiamenti introdotti nella regolamentazione hanno incrementato, in generale, la pressione competitiva tra le compagnie di assicurazione nel mercato italiano, anche tramite l'acquisizione di nuovi agenti, favorendo lo sviluppo di nuovi canali distributivi (incluso lo sviluppo di canali digitali e diretti integrati con gli agenti tradizionali oltre che l'affermarsi di *broker* comparatori di tariffe) e di forme di collaborazione tra intermediari assicurativi.

Il mercato assicurativo interno ha visto, inoltre, un'accelerazione del processo di consolidamento da parte dei maggiori operatori a seguito di iniziative di razionalizzazione ed efficientamento che potrebbero comportare una più difficile competizione per gli operatori di media e piccola dimensione.

In particolare, le pressioni competitive potrebbero portare a variazioni nelle condizioni assicurative ovvero a riduzioni dei premi applicati all'interno del mercato che, a loro volta, avrebbero quale principale effetto l'assottigliamento degli attuali margini operativi, anche in conseguenza dell'eventuale perdita di clienti. Si segnala in particolare la maggiore competizione che ha contraddistinto il ramo RC Auto anche a seguito degli interventi normativi – tra i quali rileva in particolare il nuovo art. 170-*bis* del Codice delle Assicurazioni che ha imposto la durata annuale (o, su richiesta dell'assicurato, di anno più frazione) dei contratti RC Auto, senza possibilità di tacito rinnovo – diretti ad un abbassamento delle tariffe con una conseguente riduzione del premio medio.

Tale pressione competitiva, unitamente ad altri fattori (meccanismi tariffari, composizione del portafoglio) ha determinato un calo del premio medio del ramo RC Auto del Gruppo dell'Offerente del -1,9% nel 2017; l'andamento del premio medio di portafoglio RCA ha poi invertito il trend nel corso del primo trimestre 2018, evidenziando a marzo 2018 un +0,8% rispetto al marzo 2017. Le attività volte a contenere il costo medio dei sinistri e la riduzione di frequenza dei sinistri hanno contribuito a compensare da un punto di vista reddituale la riduzione dei premi medi praticati agli assicurati. Il Gruppo dell'Offerente ha registrato al 31 dicembre 2017 una percentuale di rinnovo dei contratti assicurativi pari all'85,2%, in crescita rispetto a 82,5% risultante al 31 dicembre 2016.

A tali fattori si aggiungono una progressiva ripresa della circolazione che comporta una conseguente ripresa delle frequenze sinistri e l'assenza di interventi legislativi/normativi volti alla riduzione del costo medio dei sinistri.

Nell'eventualità in cui il Gruppo dell'Offerente non fosse in grado di rispondere alla crescente pressione competitiva mediante, tra l'altro, l'offerta di prodotti o servizi innovativi e sufficientemente remunerativi, capaci di soddisfare le esigenze della clientela, il Gruppo dell'Offerente potrebbe vedersi sottratte quote di mercato nei diversi settori di attività in cui opera.

Inoltre, per effetto del maggiore livello di concorrenza, il Gruppo dell'Offerente potrebbe non riuscire a mantenere o ad aumentare i volumi di attività e i livelli di redditività registrati in passato, con conseguenti effetti negativi rilevanti sui propri risultati operativi e sulla propria situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

A.2.16 Rischi connessi all'evoluzione del quadro normativo e della regolamentazione

Il Gruppo dell'Offerente opera in settori altamente regolamentati e vigilati. L'emanazione di nuove disposizioni legislative o regolamentari, anche in ambito fiscale, nonché eventuali modifiche, a livello comunitario, nazionale e/o locale, del quadro normativo e/o degli orientamenti giurisprudenziali, nonché l'eventuale insorgere di procedimenti conseguenti alla violazione di disposizioni di legge e regolamentari, potrebbero avere effetti anche rilevanti sull'organizzazione, la struttura dell'Offerente e del Gruppo dell'Offerente oltre che sulla reputazione e sull'attività del Gruppo dell'Offerente e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

Eventuali mutamenti di politica legislativa ovvero della normativa cui è soggetto il Gruppo dell'Offerente ovvero nell'interpretazione delle disposizioni applicabili nei settori in cui lo stesso opera potrebbero avere un impatto negativo sulle tipologie di prodotti, sui costi di liquidazione dei sinistri, sui canali distributivi, sui requisiti di adeguatezza patrimoniale con effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

Si segnala che l'evoluzione attuativa della normativa *Solvency II* e della Direttiva 2016/97/EU sulla distribuzione assicurativa (*Insurance Distribution Directive* – IDD) ha degli impatti sul Gruppo dell'Offerente

con riferimento al modulo di rischio afferente il rischio operativo, al sistema di controlli e di *governance* e al livello di patrimonializzazione.

In particolare, circa i possibili impatti negativi di eventuali violazioni normative o regolamentari da parte di Vittoria Assicurazioni, così come le conseguenze di frodi (interne ed esterne), di inefficienza dei processi e discontinuità operativa, tali fattispecie di danni nel quadro *Solvency II* vanno tutte ricondotte nel modulo di rischio afferente il rischio operativo, il quale rappresenta circa il 10% degli oltre 420 milioni di Euro di requisito complessivo di solvibilità. Ove tali impatti negativi e conseguenze fossero superiori rispetto a quanto previsto nel rischio operativo, ciò avrebbe conseguenze sul requisito complessivo di solvibilità di Vittoria Assicurazioni con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

La normativa *Solvency II* ha richiesto la previsione di sistema di controlli e di *governance*, implementato da Vittoria Assicurazioni, anche al fine di mappare tutti i rischi operativi. Tuttavia, ove tale sistema di controlli e di *governance* non fosse efficacemente attuato o non si dimostrasse in grado di mappare tutti i rischi operativi, ciò potrebbe comportare effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

Si segnala, inoltre, che Vittoria Assicurazioni calcola l'adeguatezza del proprio capitale regolamentare sulla base dell'attuale quadro normativo in materia di vigilanza prudenziale (c.d. regime *Solvency II*) che si caratterizza per un approccio maggiormente in grado di quantificare i rischi a cui l'Emittente è esposto e, di conseguenza, il relativo livello minimo di capitale da detenere.

Tuttavia, una eventuale previsione di soglie di adeguatezza più rilevante nonché l'aggiunta di ulteriori criteri di assorbimento di capitale, provocherebbe riduzioni della copertura, con conseguenti effetti negativi sulla sua situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

A.2.17 Rischi connessi alla concentrazione del business

La tabella seguente evidenzia la ripartizione in termini di incidenza percentuale della raccolta premi rispettivamente per i rami danni e per i rami vita sui premi totali del Gruppo dell'Offerente al 31 marzo 2018, al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016.

(importi in milioni di Euro)	31.03.2018	Incidenza	31.12.2017	Incidenza	31.12.2016	Incidenza
(*) (**)		%		%		%
Premi rami danni	280,9	86,3%	1.148,1	86,9%	1.081,1	85,4%
Premi rami vita	44,6	13,7%	173,2	13,1%	184,7	14,6%
Totale lavoro diretto	325,5	100,0%	1.321,3	100,0%	3,5	100,0%
Lavoro indiretto	0,1	0,0%	0,1	0,0%	0,1	0,0%
Totale premi assicurativi	325,6	100,0%	1.321,4	100,0%	1.265,9	100,0%

(*) *sui premi assicurativi (IFRS4).*

(**) *non includono i contratti di investimento.*

La raccolta premi complessiva è prevalentemente concentrata alla Data del Documento di Offerta nei rami danni.

Alla data del 31 marzo 2018, infatti, il Gruppo dell'Offerente ha raccolto circa Euro 326 milioni di premi lordi contabilizzati complessivi (lavoro diretto e lavoro indiretto), di cui Euro 281 milioni circa relativi ai premi del settore assicurativo ramo danni, con un'incidenza del 86,3% sul totale, ed Euro 45 milioni circa relativi ai premi del settore assicurativo ramo vita, con un'incidenza del 13,7% sul totale.

Pertanto, nel caso di diminuzione della la raccolta premi nei rami danni, questo potrebbe comportare una diminuzione dei ricavi dell'Offerente, con conseguenti effetti negativi sull'attività, sui risultati operativi e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente

A.2.18 Rischi connessi alle indennità di fine rapporto corrisposte agli agenti e alla correlata rivalsa

Di norma i contratti tra le compagnie assicurative e i propri agenti, nel disciplinare la fase di cessazione del rapporto di mandato, riconoscono agli agenti uscenti – laddove non si proceda con la c.d. liberalizzazione del portafoglio – il pagamento di una indennità di fine rapporto a carico della compagnia. In tal caso i contratti, di norma, riconoscono alla compagnia un diritto di rivalsa verso l'agente subentrante per l'indennità dovuta all'agente cessato.

Al riguardo l'IVASS con nota n. 32-09-000107 del 23 luglio 2009 ("**Nota**"), ha fornito indicazioni in relazione alle modalità di contabilizzazione dell'operazione di esercizio del diritto di rivalsa evidenziando che le indennità erogate dalle compagnie di assicurazione agli agenti uscenti, per la parte soggetta a rivalsa, e l'importo alle stesse corrisposto da parte degli agenti subentranti, oggetto di rivalsa, hanno contabilmente natura patrimoniale e, pertanto, non devono transitare a conto economico.

Secondo i medesimi orientamenti dell'IVASS limitatamente al caso in cui le somme erogate dalla compagnia a titolo di indennità di fine rapporto in favore degli agenti cessati e le somme ricevute dalla stessa a titolo di rivalsa dagli agenti subentranti non si dovessero bilanciare, le compagnie sono tenute ad imputare, secondo quanto previsto dalla medesima Nota, a conto economico esclusivamente la quota di indennità eccedente la parte soggetta a rivalsa, che costituisce, dunque, l'eventuale costo da rilevare.

A fronte di quanto precede si segnala che qualora il Gruppo dell'Offerente, a seguito della cessazione di mandati agenziali in essere, non dovesse essere in grado di esercitare in tutto o in parte il suddetto diritto di rivalsa nei confronti degli agenti subentranti, esso potrebbe dover sostenere oneri e costi ulteriori rispetto a quelli preventivati e/o accantonati e registrare perdite a conto economico per la cessazione dei rapporti di agenzia con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

A.2.19 Rischi connessi alla rete di agenzie

Il canale distributivo del Gruppo dell'Offerente è costituito principalmente dalla rete di agenzie che, al 31 marzo 2018 erano 444 (invariate rispetto al 31 dicembre 2017), supportate da 1.089 sub-agenzie professionali (1.099 al 31 dicembre 2017).

La tabella seguente evidenzia la distribuzione territoriale della produzione (lavoro diretto) in base alla dislocazione delle agenzie rispettivamente per i rami danni e i rami vita al 31 marzo 2018

(importi in milioni di Euro)	Raccolta diretta assicurativa al 31 marzo 2018				
	Agenzie	Rami Danni	%	Rami Vita	%
Nord	268	133,8	47,7	26,7	59,9
Centro	125	96,4	34,3	9,8	21,9
Sud	51	50,7	18	8,1	18,2
Totale	444	280,9	100	44,6	100

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione B, Paragrafo B.1.7.d. del Documento di Offerta.

Rischi connessi alla capacità di mantenere la rete di agenti con un elevato standard qualitativo e alla capacità di attrarre di nuovi

Il Gruppo dell'Offerente dedica particolare attenzione alla selezione, al reclutamento e alla formazione degli agenti di cui si avvale con l'obiettivo di mantenere elevato lo *standard* qualitativo della propria rete.

L'attività di formazione è peraltro programmata per la rete di vendita primaria (agenti generali), per gli addetti alla vendita di secondo livello (produttori e subagenti) e per gli impiegati di agenzia.

Nonostante la presenza di tale politica, non si può escludere che, in futuro, vi possa essere una riduzione del numero degli agenti e/o che questi ultimi possano non essere in grado di operare secondo gli *standard* qualitativi richiesti dal Gruppo dell'Offerente. Questa situazione potrebbe avere un impatto negativo sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

Inoltre, la capacità di reclutare nuovi agenti e di consolidare i rapporti con quelli esistenti costituisce un elemento fondamentale per il conseguimento degli obiettivi di crescita qualitativa e quantitativa della propria rete.

Nel caso in cui le politiche di reclutamento e consolidamento della rete adottate dal Gruppo dell'Offerente non fossero idonee a conseguire gli obiettivi cui sono preordinati (anche a causa dell'eventuale adozione di politiche di remunerazione particolarmente aggressive da parte dei principali concorrenti del Gruppo dell'Offerente) e si dovesse assistere all'incapacità del Gruppo dell'Offerente di attrarre nuovi agenti ovvero all'interruzione della collaborazione con agenti di elevata capacità professionale e a cui siano riferibili significativi portafogli di clientela, ciò potrebbe avere riflessi negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

Rischi derivanti dall'insorgere di contenziosi connessi all'attività svolta dagli agenti e ai danni reputazionali che potrebbero insorgere dal comportamento illecito nell'attività di intermediazione assicurativa

Sebbene il Gruppo dell'Offerente monitori costantemente il comportamento dei propri agenti verificando che la condotta tenuta dai medesimi non solo rispetti la normativa vigente, ma sia anche improntata alla massima correttezza e trasparenza nel rapporto con i clienti, vi è la possibilità che i singoli intermediari pongano in essere comportamenti fraudolenti, infedeli o comunque illeciti nello svolgimento della propria attività.

Sebbene alla Data del Documento di Offerta Vittoria Assicurazioni non sia a conoscenza, per tale canale, di casi numericamente rilevanti di presunti comportamenti fraudolenti o infedeli che abbiano dato corso ad azioni o contestazioni nei confronti di Vittoria Assicurazioni o di altre società assicurative del Gruppo dell'Offerente e le casistiche sfociate in contenziosi legali siano alla Data del Documento di Offerta numericamente contenute, non si può escludere il rischio che il Gruppo dell'Offerente in futuro possa essere comunque chiamato a rispondere direttamente in sede di contenzioso per l'operato dei suoi intermediari assicurativi.

Inoltre la commissione di comportamenti illeciti da parte della rete potrebbe comportare un danno, anche significativo, all'immagine e alla reputazione di cui Vittoria Assicurazioni e le società assicurative del Gruppo dell'Offerente godono e, più in generale, alla fiducia riposta dai propri clienti con conseguente effetto negativo sulla sua situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

A.2.20 Rischi connessi all'aera geografica di riferimento

La raccolta realizzata dal Gruppo dell'Offerente è riferibile interamente al portafoglio italiano, con oltre l'80% della produzione concentrata nel Nord e Centro Italia, concentrando il proprio interesse sulle aree a minore densità abitativa. I rischi connessi a tale distribuzione territoriale dipendono quindi da evoluzioni negative

dello scenario macro-economico dell'Italia Centro-Settentrionale, da possibili mutamenti nelle condizioni sociali, economiche e politiche che il Paese ed in particolare le aree del Centro Nord possono subire, incidendo negativamente sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente stesso.

A.2.21 Rischi connessi a frodi nel settore assicurativo

L'attività assicurativa del Gruppo dell'Offerente è esposta ai rischi derivanti da false denunce o da inesatte rappresentazioni dei fatti e dei danni conseguenti ai sinistri subiti o cagionati dagli assicurati. Il Gruppo dell'Offerente ha da tempo costituito un'apposita struttura aziendale dedicata a prevenire, denunciare e contrastare le frodi assicurative e gli altri comportamenti speculativi posti in essere a danno delle società del Gruppo dell'Offerente, la cui attività si basa su specifiche procedure interne volte altresì ad intraprendere, se del caso, le più opportune azioni legali e, più in generale, ad operare per il rispetto, l'affermazione e la salvaguardia dei principi di legalità e, nella liquidazione del danno, del giusto risarcimento.

Ciononostante, l'attività del Gruppo dell'Offerente è comunque esposta ai rischi derivanti da false denunce o ad inesatte rappresentazioni dei fatti e dei danni conseguenti ai sinistri da parte dei clienti o dei danneggiati che possono tradursi in un aumento del numero dei sinistri, particolarmente in situazioni di congiuntura economica sfavorevole, e del costo medio degli stessi e, conseguentemente, in una riduzione della redditività del Gruppo dell'Offerente, con conseguenti possibili effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

A.2.22 Rischi connessi alla gestione dei sistemi informativi

Il Gruppo dell'Offerente ha affidato in *outsourcing* a società specializzate alcuni servizi di presidio sistemistico e manutenzione applicativa nonché i processi operativi e i servizi relativi ai sistemi di telecomunicazione del Gruppo dell'Offerente.

Come previsto dalla politica di esternalizzazione, l'attività decisionale è svolta internamente e i fornitori vengono utilizzati soltanto per ampliare la capacità di realizzazione/operativa. Il venir meno dell'operatività del fornitore non compromette la continuità dei processi di *business* in cui il fornitore interviene e nelle attività legate al supporto quotidiano sono presenti risorse interne che non rendono la stessa attività dipendente da fornitori esterni.

Il Gruppo dell'Offerente attribuisce importanza fondamentale alla qualità ed eccellenza dei propri sistemi informativi dal cui efficiente e corretto funzionamento dipende una parte considerevole della sua attività. Nonostante il Gruppo dell'Offerente si sia dotato di sistemi e piani di *business continuity*, *crisis management* e di protezione rispetto al *cyber risk*, rivolti a proteggere i sistemi e servizi IT erogati, eventuali problemi di funzionamento o di accesso ai sistemi informativi utilizzati dal Gruppo dell'Offerente ovvero l'eventuale successo di attacchi informatici esterni potrebbero avere effetti negativi sull'attività, sui risultati operativi e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

A.2.23 Rischi connessi alla dipendenza da figure chiave

I risultati del Gruppo dell'Offerente dipendono, oltre che dalla capacità di attrarre, trattenere e formare al proprio interno personale qualificato, anche dal contributo di alcuni soggetti che rivestono ruoli rilevanti all'interno del Gruppo dell'Offerente, con una significativa esperienza nel settore in cui lo stesso opera, e che hanno avuto un ruolo determinante per il suo sviluppo.

Nonostante il Gruppo dell'Offerente rivolga particolare attenzione alla formazione e alla crescita del proprio personale al fine di sviluppare internamente le competenze necessarie a presidiare ciascuna funzione aziendale e siano stati adottati nei confronti del *top management* e degli altri soggetti che ricoprono posizioni chiave adeguati sistemi di remunerazione, fidelizzazione e incentivazione nonché abbia approvato piani di emergenza per il caso di assenza non programmata di esponenti aziendali volti ad assicurare la continuità delle funzioni di vertice, qualora taluno di tali soggetti dovesse interrompere la propria collaborazione con Vittoria Assicurazioni o altra società del Gruppo dell'Offerente, questa potrebbe non essere in grado di sostituirlo tempestivamente con figure capaci di assicurare il medesimo apporto, e ciò potrebbe avere riflessi negativi sulla sua situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

A.2.24 Rischi connessi ai rapporti con parti correlate

Alla Data del Documento di Offerta il Gruppo dell'Offerente intrattiene rapporti con parti correlate, così come definite dallo IAS n. 24. Le operazioni con parti correlate di Vittoria Assicurazioni sono presidiate dalle relative procedure adottate dall'Emittente e dalle controllate ai sensi dell'art. 4, comma 1, del Regolamento in materia di operazioni con parti correlate, adottato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche e integrazioni, e sono sottoposta anche al controllo dell'IVASS per le fattispecie rilevanti ai sensi del Regolamento n. 25 del 27 maggio 2008.

La seguente tabella riepiloga i più significativi rapporti economico-patrimoniali con le imprese del Gruppo dell'Offerente escluse quelle oggetto di consolidamento integrale e con gli organi di amministrazione e controllo al 31 dicembre 2017.

importi in migliaia di Euro

Parti correlate	Altri Crediti	Finanziamenti	Altri debiti	Ricavi	Costi
Controllanti	11		38	34	62
Collegate	9.850	11.415	148	132	8.851
Compensi a					
Amministratori			1.394		4.472
Sindaci			439		439

Le operazioni poste in essere con le Società del Gruppo dell'Offerente sono riferite alla normale gestione di impresa con utilizzo di specifiche competenze professionali a costi di mercato e non comprendono operazioni atipiche o inusuali.

La seguente tabella riepiloga i più significativi rapporti economico-patrimoniali con le imprese del Gruppo dell'Offerente non incluse nell'area di consolidamento e con gli organi di amministrazione e controllo al 31 marzo 2018:

Parti Correlate Consolidate Valori espressi in migliaia di Euro	Crediti diversi	Finanziamenti	Altri Debiti	Ricavi	Costi
Controllanti dirette e indirette	27		63	14	20
Collegate	8.794	12.045	207	263	2.588
<u>Compensi a:</u>					
Amministratori			1.646		1.063
Sindaci			229		153

Le operazioni con parti correlate presentano i rischi tipici connessi a operazioni che intervengono tra soggetti non indipendenti. L'Offerente ritiene che tutti i rapporti intrattenuti dal Gruppo dell'Offerente con parti

correlate siano ordinari, in relazione all'attività tipica delle società del Gruppo dell'Offerente, e regolati a condizioni di mercato.

Benché l'Offerente e Vittoria Assicurazioni ritengano che le predette operazioni con parti correlate siano state effettuate a normali condizioni di mercato, non vi è garanzia che ove tali operazioni fossero state concluse con parti terze, le stesse avrebbero negoziato e stipulato i relativi contratti, ovvero eseguito le suddette operazioni, alle medesime condizioni e modalità.

Per maggiori informazioni in merito alle operazioni con parti correlate si veda il Paragrafo B.1.10 del Documento di Offerta.

A.2.25 Rischi relativi alla raccolta, conservazione e trattamento dei dati personali

Nello svolgimento della propria attività, il Gruppo dell'Offerente raccoglie, conserva e tratta dati personali dei propri clienti con l'obbligo di attenersi alle vigenti disposizioni normative e regolamentari. I dati personali dei clienti del Gruppo dell'Offerente sono conservati presso le sedi delle singole società e presso archivi gestiti da fornitori specializzati in gestione ed archiviazione documentale, dotati di funzionalità necessarie a prevenire accessi non autorizzati dall'esterno o la perdita (totale o parziale) dei dati e a garantire la continuità del servizio. Il Gruppo dell'Offerente adotta, inoltre, procedure interne e misure volte a disciplinare l'accesso ai dati da parte del proprio personale e il loro trattamento al fine di prevenire accessi e trattamenti non autorizzati.

Nonostante quanto sopra, il Gruppo dell'Offerente resta comunque esposto al rischio che le procedure implementate e le misure adottate si rivelino inadeguate e/o che o non siano correttamente implementati i necessari presidi *privacy* con riferimento alle diverse aree di attività e pertanto che i dati siano danneggiati o perduti, oppure sottratti, divulgati o trattati per finalità diverse da quelle rese note a o autorizzate dai rispettivi interessati. Il verificarsi di tali circostanze potrebbe avere (i) un impatto negativo sull'attività del Gruppo dell'Offerente, anche in termini reputazionali, nonché (ii) comportare l'irrogazione da parte dell'Autorità Garante per la Protezione dei Dati Personali di sanzioni, amministrative e penali, a carico del Gruppo dell'Offerente, con conseguenti possibili effetti negativi sull'attività e sulla sua situazione economica, patrimoniale e finanziaria dello stesso.

È attualmente in corso un progetto *privacy*, allo scopo di adeguare tutte le procedure organizzative e le misure di sicurezza previste dal nuovo Regolamento UE 2016/679 entrato definitivamente in vigore il 25 maggio 2018.

A.2.26 Rischi connessi alla responsabilità amministrativa delle persone giuridiche

Il D. Lgs. 231/2001 ha introdotto nell'ordinamento giuridico italiano, conformemente a quanto previsto in ambito comunitario, la responsabilità amministrativa degli enti, ove per "enti" si intendono le società commerciali, di capitali e di persone, e le associazioni, anche prive di personalità giuridica.

In applicazione di tale normativa, la Società ha adottato il modello di organizzazione, gestione e controllo previsto dalle disposizioni del D. Lgs. 231/2001 (il "**Modello 231**"), istituendo l'Organismo di Vigilanza, che ha il compito di vigilare sul funzionamento e sull'osservanza del Modello 231.

Lo stato di implementazione delle misure di prevenzione risulta coerente con le disposizioni e le prescrizioni dettate dal D. Lgs. 231/2001 ed è oggetto, così come previsto dal Modello 231, di costante monitoraggio e valutazione da parte dell'Organismo di Vigilanza, che relaziona periodicamente il Consiglio di Amministrazione, anche per il tramite del Comitato Controllo e Rischi, e il Collegio Sindacale.

Peraltro, l'adozione di modelli di organizzazione e gestione non esclude di per sé l'applicabilità delle sanzioni previste nel D. Lgs. 231/2001. Infatti, in caso di commissione di un reato che preveda la responsabilità amministrativa della Società ai sensi del D. Lgs. 231/2001 (c.d. "reato presupposto"), l'Autorità Giudiziaria è chiamata a valutare tali modelli, e la loro concreta attuazione. Qualora l'Autorità Giudiziaria ritenga che i modelli adottati non siano idonei a prevenire reati della specie di quello verificatosi o tali modelli non siano stati efficacemente attuati, ovvero qualora ritenga insufficiente la vigilanza sul loro funzionamento e osservanza da parte dell'organismo a ciò appositamente preposto, potrebbe essere comunque assoggettata alle sanzioni pecuniarie amministrative previste nel D.Lgs. n. 231/2001 e, nei casi più gravi, anche ad eventuali, sanzioni interdittive (interdizione dall'esercizio dell'attività; sospensione o revoca delle autorizzazioni, licenze o concessioni funzionali alla commissione dell'illecito; divieto di contrattare con la pubblica amministrazione, salvo che per ottenere le prestazioni di un pubblico servizio; esclusione da agevolazioni, finanziamenti, contributi o sussidi e l'eventuale revoca di quelli già concessi; divieto di pubblicizzare beni o servizi), oltre che alla confisca del profitto del reato e alla pubblicazione della sentenza, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

A.2.27 Rischi connessi al *risk management* del Gruppo dell'Offerente

La funzione di *risk management* presidia le fattispecie incluse nel processo di gestione dei rischi riferite ai rischi assicurativi, rischi di mercato, rischi di credito, rischi di liquidità, rischi reputazionali, rischi operativi e rischi derivanti dall'appartenenza al Gruppo dell'Offerente.

La funzione di *risk management* supporta l'alta direzione dell'Offerente nell'identificazione, nell'applicazione e nella verifica di un sistema (metodologie e modelli) di assunzione, valutazione e gestione dei rischi aziendali coerente con le strategie, le politiche e la propensione al rischio definiti dal Consiglio di Amministrazione. Per tutti i principali rischi a cui è esposto il Gruppo dell'Offerente, Vittoria Assicurazioni ha definito specifiche procedure e limiti per il presidio del livello di rischio complessivo derivante dalle attività delle società del Gruppo dell'Offerente.

Inoltre, la funzione di *risk management* svolge molteplici attività di monitoraggio dei rischi. Tali attività riguardano in particolare la verifica trimestrale del requisito di solvibilità del piano del capitale a medio termine, dell'allineamento con la propensione al rischio e la periodica produzione di appositi *report* per il monitoraggio dei rischi più significativi. In riferimento ai rischi legati alla gestione degli investimenti vengono prodotte mensilmente delle analisi specifiche destinate al comitato finanza sui rischi di controparte e immobiliare, monitorando le relative esposizioni, e sul rischio di liquidità, operando delle simulazioni a breve in condizioni normali e stressate.

Qualora le suddette misure per l'identificazione, la misurazione, il monitoraggio, la mitigazione ed il *reporting* dei rischi non dovessero rivelarsi adeguate ovvero nel caso in cui i monitoraggi svolti non si rivelassero efficaci, potrebbero sorgere difficoltà o impedimenti nella previsione e prevenzione di eventuali rischi, al cui avverarsi potrebbero conseguire effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

La funzione di *risk management* dell'Offerente, così come la funzione attuariale, sono state riorganizzate alla vigilia dell'entrata in vigore della normativa Solvency II, sulla base degli adempimenti previsti negli articoli 44, 45 e 48 della stessa Solvency II. Tali funzioni, soprattutto nelle attività connesse con le valutazioni interne dei rischi e della solvibilità attuale e prospettica, in particolare nell'ambito del processo di valutazione interna del rischio e della solvibilità (c.d. ORSA – *Own Risk and Solvency Assessment*) avviato in conformità a quanto richiesto da Solvency II, operano a stretto contatto tra loro e in concerto con la funzione di *risk management* della capogruppo Yafa. Con particolare riferimento al processo ORSA, tutte le attività ad esso

connesse sono svolte in autonomia dall'Emittente, senza far ricorso a servizi in *outsourcing*, e in concerto con le funzioni attuarialo e *risk management* di Yafa.

Si segnala che ove le valutazioni effettuate dalla funzione nel corso del ORSA non risultino corrette, vi è il rischio che le conseguenti scelte strategiche di Vittoria Assicurazioni non mantengano i risultati attesi, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

A.2.28 Rischi connessi alla ciclicità del settore delle assicurazioni

Il settore delle assicurazioni è, soprattutto con riferimento al settore assicurativo ramo danni, tendenzialmente un settore ciclico, che storicamente è stato oggetto di notevoli fluttuazioni reddituali dovute principalmente a eventi imprevedibili e incerti quali la concorrenza, la frequenza e la gravità di disastri naturali e catastrofi e altri fattori. Gli effetti di tale particolare ciclicità, dei cambiamenti nelle aspettative dei consumatori sull'entità dei premi assicurativi, sulla frequenza e sull'entità delle richieste di indennizzo o sugli altri fattori che possono incidere sul settore delle assicurazioni, potrebbero pertanto influire negativamente sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo dell'Offerente.

A.2.29 Rischi connessi alla politica dei dividendi

Alla Data del Documento di Offerta l'Offerente non ha adottato alcuna politica in merito alla distribuzione di dividendi futuri.

Nell'ambito del Finanziamento BPM, è previsto il divieto in capo all'Offerente di effettuare distribuzioni (incluse distribuzioni di dividendi e/o riserve disponibili) ai propri azionisti fino alla data del rimborso integrale del Finanziamento BPM. Inoltre anche in caso di estensione della scadenza naturale del Finanziamento BPM (30 giugno 2019) per un periodo massimo fino a 5 anni, è previsto il divieto in capo all'Offerente di effettuare distribuzioni ai propri azionisti fino al rimborso integrale del Finanziamento BPM.

Il Finanziamento BPM prevede altresì l'obbligo che l'Offerente destini il 100% delle distribuzioni di dividendi e/o di riserve disponibili incassati dall'Offerente al rimborso anticipato dello stesso Finanziamento BPM. Pertanto, nel caso in cui non avvenga la Fusione Inversa, l'Offerente prevede, alla luce dell'andamento prospettico dell'attività dell'Emittente, di effettuare il rimborso del Finanziamento BPM, a seconda del caso, con l'utilizzo dei flussi di cassa derivanti dall'eventuale distribuzione di dividendi e, ove non fossero sufficienti, mediante distribuzione delle riserve disponibili da parte dell'Emittente per far fronte ai pagamenti relativi al Finanziamento BPM. Nel caso di Fusione Inversa, invece, sussistendo l'obbligo di rimborso anticipato obbligatorio integrale del Finanziamento BPM, l'Offerente dovrà porre in essere azioni, non ancora individuate alla Data del Documento di Offerta, che permettano di reperire tempestivamente risorse per far fronte ai pagamenti relativi al Finanziamento BPM.

Non vi è, dunque, alcuna certezza che, alla chiusura di ciascun esercizio sociale, l'Offerente sia in grado di distribuire il proprio utile netto ovvero il consiglio di amministrazione *pro tempore* in carica proponga all'assemblea la distribuzione di dividendi. L'ammontare dei dividendi che l'Offerente sarà in grado di distribuire in futuro dipenderà, fra l'altro, anche dall'effettivo conseguimento di ricavi, nonché - in generale - dai suoi risultati economici, dalla propria situazione finanziaria, dai flussi di cassa (ivi inclusi i dividendi distribuiti dall'Emittente), dai fabbisogni in termini di capitale circolante netto, dalle spese in conto capitale e da altri fattori. Inoltre, la stessa potrebbe, anche a fronte di utili di esercizio, decidere di non procedere a distribuzioni oppure adottare diverse politiche di distribuzione.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione B, Paragrafo B.1.16 del Documento di Offerta.

A.3 Avvertenze relative alle Azioni Vittoria Capital

A.3.1 Profili di criticità relativi alle Azioni Vittoria Capital

Le Azioni Vittoria Capital offerte come Corrispettivo Alternativo sono azioni ordinarie emesse dall'Offerente. Alla Data del Documento di Offerta le azioni ordinarie dell'Offerente non sono quotate in alcun mercato regolamentato italiano o estero né negoziate su alcun sistema multilaterale di negoziazione, né oggetto di alcuna attività di internalizzazione sistematica e non si intende richiedere l'ammissione alla negoziazione ad alcuno di tali mercati. Vittoria Capital non intende richiedere l'ammissione alle negoziazioni di alcuno di tali mercati e non ha assunto né intende assumere impegni al riacquisto delle Azioni Vittoria Capital. Pertanto coloro che aderendo all'Offerta di Scambio ricevono come corrispettivo le Azioni Vittoria Capital possono trovarsi (i) nell'impossibilità di rivendere a terzi le suddette Azioni Vittoria Capital in quanto le richieste di vendita potrebbero non trovare contropartita o (ii) nella difficoltà di vendere le Azioni Vittoria Capital in tempi ragionevolmente brevi e/o a prezzi in linea con le proprie aspettative e possono trovarsi conseguentemente nella condizione di dover accettare un prezzo anche significativamente inferiore a quello di sottoscrizione.

L'adesione alla Offerta implica l'assunzione tipica dei rischi finanziari connessi ad un investimento in azioni non negoziate su un mercato regolamentato. In particolare:

- a) il valore economico delle Azioni Vittoria Capital potrebbe variare significativamente a fronte di sostanziali cambiamenti nella valutazione del patrimonio di questa;
- b) la circostanza che per le Azioni Vittoria Capital non sia previsto l'accesso ad un mercato di scambi regolamentato, comporta il rischio di una maggiore difficoltà in caso di disinvestimento. La vendita delle Azioni Vittoria Capital potrebbe, pertanto, risultare difficoltosa poiché le proposte di vendita potrebbero non trovare nell'immediato controparti disponibili all'acquisto.

Sulla base delle informazioni a disposizione dell'Offerente, l'Emittente, al 9 maggio 2018, data di pagamento dell'ultima distribuzione dei dividendi dell'Emittente, aveva un numero di azionisti superiore a 500. Si segnala che, ove ad esito dell'Offerta, in ragione del numero di Aderenti all'Offerta che optassero per il Corrispettivo Alternativo, l'Offerente avrà un numero di azionisti diversi dai soci di controllo in numero superiore a 500 che deterranno complessivamente una percentuale di capitale sociale dell'Offerente almeno pari al 5%, Vittoria Capital diventerà un emittente con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante, così come definito dall'articolo 2-bis del Regolamento Emittenti, con conseguente applicazione della relativa disciplina.

A.3.2 Gestione delle frazioni delle Azioni Vittoria Capital offerte in scambio

Per ciascuna Azione dell'Emittente apportata all'Offerta verrà attribuito un Corrispettivo pari a n. 1,4 azioni ordinarie dell'Offerente.

Agli Aderenti all'Offerta che scelgano il pagamento del Corrispettivo Alternativo - che potrà avvenire solo con riferimento a tutte le (e, dunque, non solo a una parte delle) Azioni portate in adesione - e apportino all'Offerta un numero di Azioni che non sia un multiplo di 5, sarà riconosciuto: (i) con riferimento alle Azioni portate in adesione all'Offerta che siano un multiplo di 5, un corrispettivo costituito da n. 1,4 azioni ordinarie Vittoria Capital non quotate per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta; e (ii) per le rimanenti Azioni che eccedano un multiplo di 5, un corrispettivo in contanti di Euro 14,0 per n. 1 Azione portata in adesione all'Offerta. In linea con quanto precede, l'Aderente che porti in adesione all'Offerta meno di n. 5 Azioni non avrà facoltà di scegliere tra il Corrispettivo in Denaro ed il Corrispettivo Alternativo, avendo diritto a ricevere il Corrispettivo in Denaro.

L'Intermediario Incaricato della Raccolta delle adesioni provvederà, alla Data di Pagamento, ad accreditare agli Aderenti che scelgano il pagamento del Corrispettivo Alternativo il corrispettivo in contanti relativo alle

predette Azioni portate in adesione all'Offerta che eccedano un multiplo di 5 per il tramite degli Intermediari Depositari.

L'Aderente non sopporterà alcun costo o commissione di contrattazione, né per il pagamento del Corrispettivo in Denaro, né per il pagamento del Corrispettivo Alternativo e, pertanto, per la consegna delle azioni Vittoria Capital e per il pagamento del corrispettivo in contanti per le Azioni portate in adesione all'Offerta che eccedano un multiplo di 5.

A.3.3 Diluizione

Le azioni ordinarie Vittoria Capital saranno emesse con esclusione del diritto di opzione, in quanto offerte in scambio agli azionisti dell'Emittente destinatari dell'Offerta. Ne consegue una diluizione per gli attuali azionisti dell'Offerente nel capitale sociale della medesima.

La percentuale di diluizione per gli attuali azionisti nel capitale sociale dell'Offerente dipende dall'esito dell'offerta in quanto la quantità di azioni ordinarie Vittoria Capital da emettere a servizio dell'Offerta dipenderà dal numero di adesioni all'Offerta.

In particolare, nel caso in cui tutti gli Aderenti scelgano il Corrispettivo Alternativo, a fronte del conferimento di massime n. 27.464.520 Azioni Vittoria Assicurazioni, l'Offerente emetterà n. 38.450.328 azioni ordinarie da assegnare in scambio agli Aderenti. In tale ipotesi, la diluizione degli attuali azionisti dell'Offerente nel capitale sociale dello stesso raggiungerebbe la percentuale massima di circa il 49,19% complessiva.

Nel caso in cui Yafa Holding conferisse, nell'ambito dell'Aumento di Capitale, le n. 5.450.000 Azioni Vittoria Assicurazioni da essa detenute, l'Offerente emetterà n. 7.630.000 azioni ordinarie da assegnare in scambio a Yafa Holding, in aggiunta alle n. 38.450.328 azioni ordinarie da assegnare in scambio agli Aderenti. In tale ipotesi, la diluizione degli attuali azionisti dell'Offerente nel capitale sociale dello stesso raggiungerebbe la percentuale massima di circa il 41,04% complessiva.

Si segnala che Yafa Holding, azionista dell'Offerente che alla Data del Documento di Offerta è titolare di n. 39.032.000 Azioni Vittoria Capital rappresentative dell'82% del capitale sociale di Vittoria Capital, avrà una diluizione inferiore rispetto agli attuali azionisti dell'Offerente a seguito dell'eventuale conferimento in natura di n. 5.450.000 Azioni Vittoria Assicurazioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione J. del Documento di Offerta.

B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE

B.1 Informazioni relative all'Offerente

B.1.1 Denominazione sociale, forma giuridica e sede sociale

La denominazione sociale dell'Offerente è "Vittoria Capital S.p.A."

L'Offerente è una società per azioni di diritto italiano con sede legale in Torino, Corso Vittorio Emanuele II, n. 72, iscritta al Registro delle Imprese di Torino, al n. 09491470010.

Ai sensi dell'articolo 4 dello statuto sociale, la durata di Vittoria Capital è fissata sino al 31 dicembre 2060.

B.1.2 Oggetto sociale

L'oggetto sociale di Vittoria Capital è definito dall'articolo 3 dello statuto sociale, che dispone come segue:

"La società ha per oggetto l'attività, non svolta nei confronti del pubblico, di acquisto, a scopo di stabile investimento e non di collocamento, e di cessione di partecipazioni in altre società o enti nonché il finanziamento e il coordinamento tecnico delle società del Gruppo di appartenenza.

Ai fini e nei limiti di cui sopra la società può compiere operazioni commerciali, industriali, immobiliari, mobiliari e finanziarie in quanto strumentali al conseguimento dell'oggetto sociale.

È espressamente escluso dall'attività statutaria il rilascio di garanzie sia pure nell'interesse di società partecipate, sia a favore di terzi, laddove tale attività non abbia carattere residuale e non sia svolta in via strettamente strumentale al conseguimento dell'oggetto sociale.

Tutte le attività devono essere svolte nei limiti e nel rispetto delle norme che ne disciplinano l'esercizio".

B.1.3 Legislazione di riferimento e foro competente

Vittoria Capital è una società per azioni di diritto italiano, costituita in Italia e operante in base alla legislazione italiana.

Il foro generale competente in caso di controversie è quello della sede legale dell'Offerente, situata a Torino.

B.1.4 Capitale sociale

B.1.4.a. Capitale sociale sottoscritto e versato

Alla Data del Documento di Offerta, il capitale sociale dell'Offerente è pari ad Euro 47.600.000, interamente sottoscritto e versato, suddiviso in 47.600.000 azioni con valore nominale di Euro 1,00 ciascuna.

Le Azioni Vittoria Capital non sono quotate sul MTA.

Si segnala che in data 15 giugno 2018, l'Assemblea Straordinaria dell'Offerente ha deliberato l'Aumento di Capitale a pagamento di Vittoria Capital, da eseguirsi in una o più volte, e anche in più *tranche*, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 4 primo periodo e 6 del Codice Civile, di massimi Euro 46.080.328, mediante emissione di massime n. 46.080.328 azioni ordinarie da nominali Euro 1 cadauna, godimento regolare, da assegnare contro conferimento di massime n. 32.914.520 Azioni, nel rapporto di n. 1,4 nuove azioni Vittoria Capital per n. 1 Azione conferita. In proposito, si precisa che le Azioni Vittoria Assicurazioni detenute da Yafa Holding non costituiscono oggetto

dell'Offerta, fermo restando che Yafa Holding avrà, comunque, il diritto (ma non l'obbligo) di conferire le Azioni detenute nell'Emittente sottoscrivendo l'Aumento di Capitale.

Pertanto, in caso di integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, il capitale sociale dell'Offerente sarà pari a Euro 93.680.328, suddiviso in n. 93.680.328 azioni Vittoria Capital.

Alla Data del Documento di Offerta, non esistono: (i) azioni emesse dall'Offerente non rappresentative del capitale sociale; (ii) obbligazioni convertibili, scambiabili o con *warrant*; (iii) diritti di opzione sul capitale; (iv) diritti e/o obblighi di acquisto su capitale autorizzato ma non emesso o impegni all'aumento del capitale.

B.1.4.b. Evoluzione del capitale sociale negli esercizi passati

Fatto salvo quanto indicato al precedente Paragrafo B.1.4.a, nel corso degli ultimi tre esercizi sociali, non sono intervenute variazioni nel capitale sociale dell'Offerente.

B.1.5 Principali azionisti e Assemblee

B.1.5.a. Principali azionisti

La seguente tabella indica i soggetti che, alla Data del Documento di Offerta, sulla base delle informazioni a disposizione dell'Offerente, sono titolari di azioni ordinarie dell'Offerente:

Azionista	n. Azioni	Percentuale sul capitale sociale	Percentuale sul capitale votante
Yafa Holding S.p.A.	39.032.000	82%	82%
Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft	5.712.000	12%	12%
Maluja s.r.l.	2.380.000	5%	5%
Banca Passadore & C. - società per azioni	476.000	1%	1%
Totale	47.600.000	100%	100%

Alla Data del Documento di Offerta, Yafa Holding esercita il controllo di diritto sulla medesima ai sensi dell'art. 93 del TUF.

Yafa Holding, ai sensi dell'articolo 101-*bis*, comma 4-*bis* del TUF, è Persona che Agisce di Concerto con l'Offerente in quanto controlla Vittoria Capital.

Yafa Holding è una società per azioni di diritto italiano, avente sede legale in Torino, Corso Vittorio Emanuele II, n. 72, iscritta al Registro delle Imprese di Torino, al n. 09491510013, con capitale sociale di Euro 25.000.000, suddiviso in 25.000.000 azioni con valore nominale di Euro 1,00 ciascuna.

Alla Data del Documento di Offerta, l'intero capitale emesso e in circolazione di Yafa Holding è detenuto da Yafa, società per azioni di diritto italiano, avente sede legale in Torino, Corso Vittorio Emanuele II, n. 72, iscritta al Registro delle Imprese di Torino al n. 03139870012, con capitale sociale di Euro 15.000.000, suddiviso in 14.999.996 azioni di categoria A e 4 azioni di categoria B, con valore nominale di Euro 1,00 ciascuna, la quale, in qualità di capogruppo, esercita altresì l'attività di direzione e coordinamento sull'Offerente e su Vittoria Assicurazioni.

Le azioni di categoria A e le azioni di categoria B attribuiscono uguali diritti ai loro possessori, salvo quanto di seguito indicato:

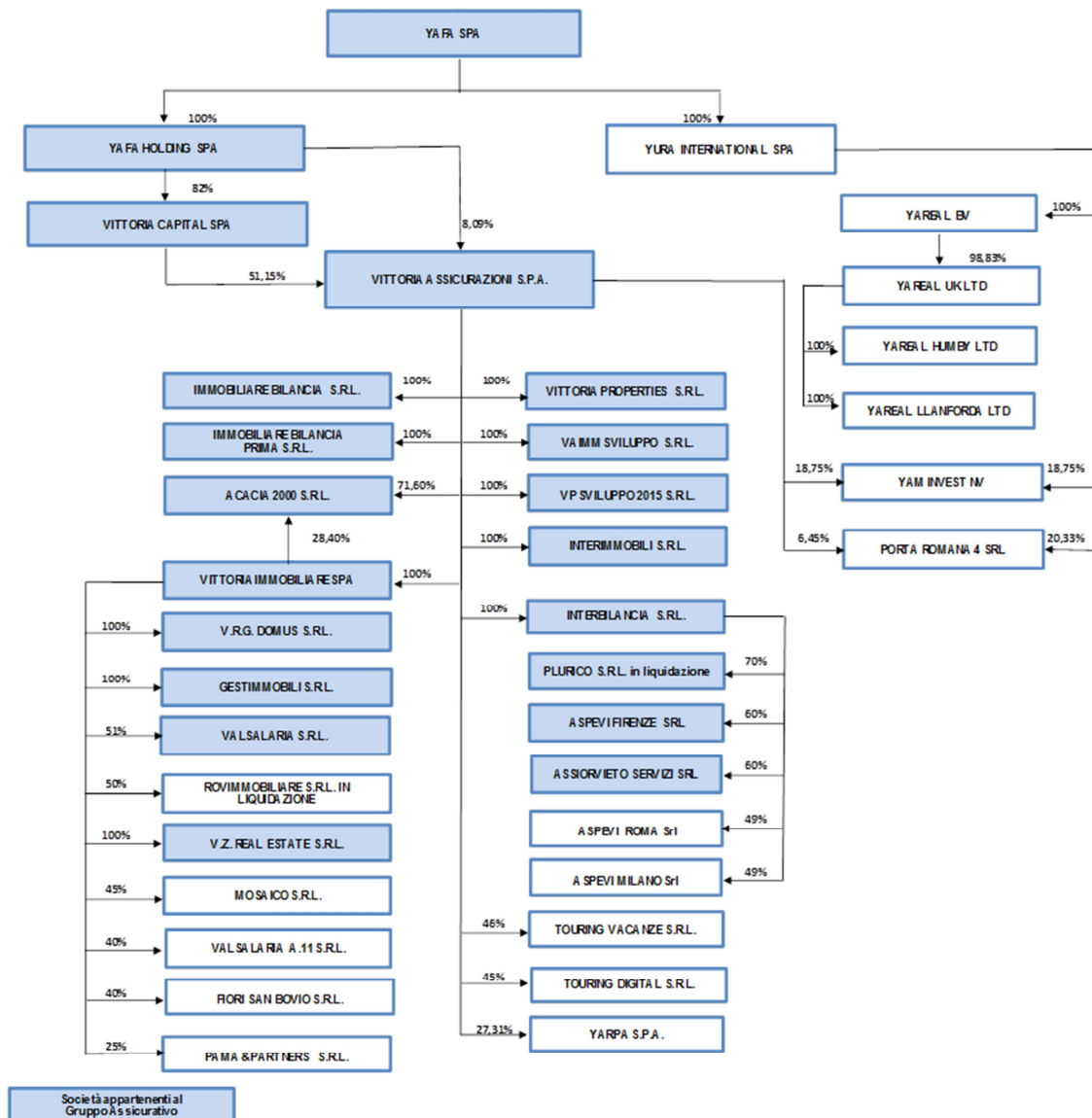
- in caso di riduzione del capitale sociale per perdite le azioni di categoria B sono postergate alle azioni di categoria A;

- in caso di aumento del capitale sociale conseguente ad una riduzione dello stesso per perdite gravanti unicamente sulle azioni di categoria A, il diritto di opzione sulle azioni di categoria A di nuova emissione, fino al ripristino della situazione precedente, spetta prioritariamente agli azionisti che erano possessori di azioni di categoria A;
- in caso di aumento del capitale sociale conseguente ad una riduzione dello stesso per perdite gravanti unicamente sulle azioni di categoria b, il diritto di opzione sulle azioni di nuova emissione, fino al ripristino della situazione precedente, spetta prioritariamente ai titolari delle azioni delle singole categorie in proporzione alla riduzione subita;
- salvo diverso unanime accordo scritto dell'intera compagine sociale, le azioni di categoria A possono essere liberamente trasferite unicamente a discendenti consanguinei del possessore;
- in nessun caso le azioni di categoria A possono essere trasferite a possessori di azioni di categoria B;
- le azioni di categoria A non possono essere trasferite, con effetto verso la società, se non siano state preventivamente offerte in vendita alla società;
- in nessun caso le azioni di categoria B possono essere trasferite a possessori di azioni di categoria A, a soggetti che non siano persone fisiche o che siano possessori di altre azioni di categoria B. In deroga a quanto precede, le azioni di categoria B (i) possono essere comunque trasferite alla società stessa e (ii) possono essere trasferite solo con il gradimento dell'assemblea degli azionisti con la maggioranza prevista per l'assemblea straordinaria e comunque con il voto favorevole di tutti gli altri azionisti di categoria B.

Yafa è controllata ai sensi dell'art. 93 del TUF dal Dott. Carlo Acutis, il quale (i) ha la proprietà di n. 8.249.994 azioni di categoria A rappresentative del 54,99% del capitale sociale di Yafa e (ii) ha l'usufrutto vitalizio con diritto di voto su n. 6.750.000 azioni di categoria A rappresentative del 45% del capitale sociale di Yafa, con riferimento alle quali il Dott. Andrea Acutis ha la nuda proprietà di n. 3.375.000 azioni di categoria A rappresentative del 22,5% del capitale sociale di Yafa e la Dott.ssa Adriana Acutis ha la nuda proprietà di n. 3.375.000 azioni di categoria A rappresentative del 22,5% del capitale sociale di Yafa. Infine, la Dott.ssa Maria Henrietta Perlowka ha la proprietà di n. 2 azioni di categoria A rappresentative dello 0,002% del capitale sociale di Yafa. La seguente tabella indica i soggetti che, alla Data del Documento di Offerta, sulla base delle informazioni a disposizione dell'Offerente, sono titolari di azioni di categoria B di Yafa:

Azionista	n. azioni di categoria B	Percentuale sul capitale sociale	Percentuale sul capitale votante
Lodovico Passerin d'Entreves e Courmayeur	1	0,002%	0,002%
Luca Paveri Fontana	1	0,002%	0,002%
Luc Jean Edouard Argand	1	0,002%	0,002%
Roberto Guarena	1	0,002%	0,002%

Il diagramma che segue illustra la struttura organizzativa del Gruppo Vittoria Assicurazioni con Yafa quale sua capogruppo alla Data del Documento di Offerta.



L'oggetto sociale di Yafa è definito dall'articolo 3 dello statuto sociale, che dispone come segue:

“1. La società ha per oggetto l'attività, non svolta nei confronti del pubblico, di acquisto, a scopo di stabile investimento e non di collocamento, e di cessione di partecipazioni in altre società o enti nonché il finanziamento e il coordinamento tecnico delle società del Gruppo di appartenenza.

2. Ai fini e nei limiti di cui sopra la società può compiere operazioni commerciali, industriali, immobiliari, mobiliari e finanziarie in quanto strumentali al conseguimento dell'oggetto sociale.

3. E' espressamente escluso dall'attività statutaria il rilascio di garanzie sia pure nell'interesse di società partecipate, sia a favore di terzi, laddove tale attività non abbia carattere residuale e non sia svolta in via strettamente strumentale al conseguimento dell'oggetto sociale.

4. La società, nella sua qualità di capogruppo del Gruppo Vittoria Assicurazioni, adotta nei confronti delle società di cui all'articolo 210-ter, comma 2, del Codice delle Assicurazioni Private i provvedimenti per l'attuazione delle disposizioni impartite dall'IVASS nell'interesse della stabile ed efficiente gestione del gruppo, ai sensi dell'art. 214 bis del Codice.

5. La società, in quanto impresa di partecipazione assicurativa e capogruppo del Gruppo Vittoria Assicurazioni, è soggetta ai controlli di vigilanza in conformità alle disposizioni del Codice e lo statuto medesimo è sottoposto all'accertamento dell'IVASS.

6. Tutte le attività devono essere svolte nei limiti e nel rispetto delle norme che ne disciplinano l'esercizio. Le decisioni concernenti il rispetto dei provvedimenti per l'attuazione delle disposizioni impartite dall'IVASS rivolte alle società di cui all'articolo 210-ter, comma 2, del Codice sono riservate alla esclusiva competenza degli amministratori di Yafa S.p.A..”

Alla Data del Documento di Offerta, il Consiglio di Amministrazione di Yafa si compone di 9 membri, nominati dall'assemblea degli azionisti di Yafa in data 25 maggio 2018, e resterà in carica per un triennio e, pertanto, fino alla data dell'assemblea convocata per approvare il bilancio al 31 dicembre 2020.

Carica	Nome e Cognome
Presidente	TAYLOR Roger
Amministratore Delegato	ACUTIS Adriana
Amministratore	ACUTIS Andrea
Amministratore	ACUTIS Carlo
Amministratore	ARGAND Luc
Amministratore	BRANDOLINI D'ADDA Tiberto
Amministratore	CACCIAMANI Claudio
Amministratore	HOLSBOER Jan
Amministratore	VERDUN DI CANTOGNO Gian Domenico

Alla Data del Documento di Offerta, il Collegio Sindacale di Yafa si compone di tre sindaci effettivi e due supplenti, nominati dall'assemblea degli azionisti in data 26 maggio 2016, e resterà in carica per un triennio e, pertanto, fino alla data dell'assemblea convocata per approvare il bilancio al 31 dicembre 2019. Il sindaco supplente Piero Rosso è stato nominato dall'assemblea degli azionisti in data 24 maggio 2017, e, anche lui, resterà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per approvare il bilancio al 31 dicembre 2019

Alla Data del Documento di Offerta, il Collegio Sindacale di Yafa è composto dai seguenti membri.

Carica	Nome e Cognome
Presidente del Collegio Sindacale	VERSINO Corrado
Sindaco Effettivo	MARITANO Giovanni
Sindaco Effettivo	ZANINI Michele
Sindaco Supplente	STROPPIANA Carla
Sindaco Supplente	ROSSO Piero

Patti Parasociali

In data 21 novembre 2017 è stato stipulato un patto parasociale tra Yafa Holding e la società Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft avente ad oggetto n. 44.744.000 azioni ordinarie di Vittoria Capital, pari al 94% del capitale sociale.

Il patto prevede, specificamente, un reciproco impegno di prelazione tra gli aderenti e diritti di co-vendita.

In particolare, Yafa Holding si è impegnata a mantenere il 51% del capitale sociale di Vittoria Capital (la “**Partecipazione di Controllo**”). A tal proposito, si segnala che in caso di adesione all'Offerta da parte della totalità degli azionisti dell'Emittente con pagamento mediante Corrispettivo Alternativo e in caso di conferimento da parte di Yafa Holding delle n. 5.450.000 Azioni Vittoria Assicurazioni da essa detenute, Yafa Holding, per effetto della diluizione, arriverebbe a detenere una partecipazione pari al 49,81% del capitale sociale di Vittoria Capital. Non si può escludere che tale fattispecie sia configurabile alla stregua di un evento non conforme alla suddetta previsione. In tale ipotesi Yafa Holding avvierà interlocuzioni con la società Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft per apportare le opportune

modifiche al patto o farsi rilasciare da quest'ultima una rinuncia su tale pattuizione nell'ambito dell'Offerta, fermo restando che né l'Offerente, né l'Emittente sono parti di tale patto.

Inoltre, Yafa Holding si è impegnata a non disporre delle azioni della Partecipazione di Controllo se non in blocco, con esclusione di qualsiasi vendita parziale.

Yafa Holding sarà diversamente libera di disporre delle altre azioni Vittoria Capital possedute (le “**Altre Azioni Disponibili**”), qualora conservi direttamente o indirettamente la Partecipazione di Controllo, nonché di incrementare la propria partecipazione in Vittoria Capital acquistandone di ulteriori dagli altri azionisti di minoranza non assicuratori (“**gli Altri Azionisti di Minoranza**”). In tal caso i diritti di prelazione e gli obblighi previsti nel patto si applicheranno anche alle Altre Azioni Disponibili acquistate da Yafa Holding successivamente alla stipula dello stesso patto.

Il patto prevede che “*nel caso in cui Yafa [Yafa Holding] decidesse di disporre o trasferire, a qualunque titolo, direttamente ovvero indirettamente tramite il suo azionista di controllo, la Partecipazione di Controllo in Vittoria Capital e/o, se del caso, in Vittoria Assicurazioni (“**Trasferimento di Controllo**”), Yafa [Yafa Holding] dovrà preventivamente offrire la Partecipazione di Controllo all’Azionista di Minoranza Assicuratore [Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft]”.*

Il patto prevede che “*in caso di scioglimento o liquidazione di Vittoria Capital, tutti i diritti e gli obblighi previsti nel presente contratto si applicheranno mutatis mutandis a Vittoria Assicurazioni. In particolare, per Partecipazione di Controllo si intenderà il 35% del capitale sociale di Vittoria Assicurazioni”.*

Ai sensi del patto, Yafa Holding si è impegnata ad offrire in prelazione a Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft, oltre alla Partecipazione di controllo in Vittoria Capital, anche tutte le Altre Azioni Disponibili di Vittoria Capital al momento dell'offerta della Partecipazione di Controllo (le “**Altre Azioni Disponibili**”). Allo stesso modo Yafa Holding potrà decidere di offrire in blocco al Gruppo Münchener Rückversicherungs anche le azioni possedute al momento dell'offerta della Partecipazione di Controllo dagli Altri Azionisti di Minoranza che siano disponibili a cedere le proprie azioni (l'offerta che comprende la Partecipazione di controllo, tutte le Altre Azioni Disponibili al momento del Trasferimento di Controllo e le azioni degli Altri Azionisti di Minoranza che Yafa Holding abbia ritenuto di aggregare, di seguito l’“**Offerta di Acquisto**”). L'Offerta di Acquisto potrà contenere anche le azioni Vittoria Assicurazioni di Yafa Holding o di terzi da essa individuati, sino ad un ammontare massimo di azioni pari al 20% del capitale sociale di Vittoria Assicurazioni. Resta comunque inteso tra gli aderenti al patto che Yafa Holding non è tenuta a offrire il diritto di prelazione con riferimento alle Altre Azioni Disponibili qualora conservi direttamente o indirettamente la Partecipazione di Controllo. Gli Altri Azionisti di Minoranza non hanno alcun diritto di prelazione.

Il patto prevede, inoltre, che “*nel caso di Trasferimento del Controllo, l’Azionista di Minoranza Assicuratore [Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft] avrà il diritto, e Yafa [Yafa Holding] il corrispondente obbligo, a far sì che il potenziale acquirente acquisti dall’Azionista di Minoranza Assicuratore [Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft], agli stessi termini e condizioni, anche le azioni Vittoria Capital da esso stesso possedute”.*

Yafa Holding ha il diritto di prelazione nel caso in cui Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft intendesse trasferire le azioni da esso detenute in Vittoria Capital.

I diritti di prelazione previsti dal patto non troveranno applicazione – e non potranno quindi essere esercitati – in caso di: (a) “*trasferimenti delle azioni Vittoria Capital in favore di società appartenenti allo stesso gruppo, qualora la società cessionaria (i) sia controllata o (ii) più del 50% del suo capitale sia detenuto da, un soggetto parte del presente contratto, o da un soggetto che controlla, direttamente o indirettamente, il soggetto parte del presente contratto*” e/o (b) “*trasferimenti di azioni a favore del coniuge o dei discendenti in linea retta ovvero a società direttamente o indirettamente controllate dal coniuge o da discendenti in linea*

retta”, a condizione che in tali casi i cessionari delle azioni Vittoria Capital abbiano espressamente accettato di aderire al Patto tramite sottoscrizione dello stesso.

Yafa Holding si riserva il diritto di trasferire a terzi le Altre Azioni Disponibili e/o, se del caso, di Vittoria Assicurazioni, senza obbligo di offrirle in prelazione a Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft, purché dal trasferimento non derivi il Trasferimento di Controllo.

Yafa Holding si impegna a non garantire a terzi il diritto di prelazione in caso di Trasferimento di Controllo, a condizione che Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft continui a detenere, direttamente o attraverso società del Gruppo Münchener Rückversicherungs, almeno il 12% di Vittoria Capital.

Yafa Holding si impegna nei confronti di Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft, a condizione che quest'ultima detenga direttamente o attraverso società del Gruppo Münchener Rückversicherungs, il 10% di Vittoria Capital, a far sì che sia nominato alla carica di amministratore di Vittoria Assicurazioni e di Vittoria Capital un membro designato da Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft.

Si segnala che Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft ha designato l'amministratore indipendente di Vittoria Assicurazioni Roberta Urban, mentre non ha designato alcun amministratore di Vittoria Capital.

Inoltre il patto prevede che nel caso in cui Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft intenda – o sia tenuto a – lanciare un'offerta pubblica d'acquisto obbligatoria, ovvero intenda promuovere un'offerta pubblica volontaria sulla totalità delle azioni Vittoria Assicurazioni, detto azionista dovrà offrirsi di acquistare, agli stessi termini e condizioni previsti nell'offerta obbligatoria o volontaria, anche tutte le Azioni Vittoria Capital detenute al momento dell'OPA da ciascuno degli altri azionisti di Vittoria Capital che desiderino cedere la loro partecipazione.

Tale clausola resterà valida ed efficace fintanto che Vittoria Capital continui a detenere il controllo di Vittoria Assicurazioni.

Il patto infine prevede che in caso di scioglimento (attraverso ogni modalità, incluse fusione, scissione o liquidazione) di Vittoria Capital, tutti i diritti e gli obblighi previsti nel patto si applicheranno *mutatis mutandis* a Vittoria Assicurazioni e ad ogni altra entità derivante dallo scioglimento, dal quale derivi una assegnazione e/o distribuzione di azioni tra gli azionisti.

Per ulteriori dettagli sul patto, le informazioni sono reperibili sul sito internet dell'Emittente www.vittoriaassicurazioni.com e della CONSOB www.consob.it.

B.1.5.b. Convocazione e intervento nelle assemblee dell'Offerente

Ai sensi dell'articolo 7 dello statuto sociale di Vittoria Capital l'assemblea può essere convocata anche fuori dal comune della sede sociale, purché in Italia, mediante avviso scritto con prova di ricevimento recapitato almeno otto giorni prima agli azionisti iscritti nel libro dei soci al rispettivo domicilio ovvero, se da loro a tal fine comunicati, al numero di utenza telefax o all'indirizzo di posta elettronica.

Nel predetto avviso può essere prevista la seconda convocazione.

Gli amministratori devono convocare senza ritardo l'assemblea quando ne è fatta domanda, ove consentito, da almeno un azionista e nella domanda siano indicati gli argomenti da trattare.

In mancanza delle formalità suddette, l'assemblea si reputa regolarmente costituita quando è rappresentato l'intero capitale sociale e partecipa all'assemblea la maggioranza dei componenti degli organi amministrativi

e di controllo. Tuttavia in tale ipotesi ciascuno dei partecipanti può opporsi alla discussione degli argomenti sui quali non si ritenga sufficientemente informato.

In tale ipotesi dovrà essere data tempestiva comunicazione delle deliberazioni assunte ai componenti degli organi amministrativi e di controllo non presenti.

L'assemblea ordinaria per l'approvazione del bilancio deve essere convocata almeno una volta l'anno, entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale; tale termine, nei casi consentiti dalla legge, può essere elevato a centottanta giorni.

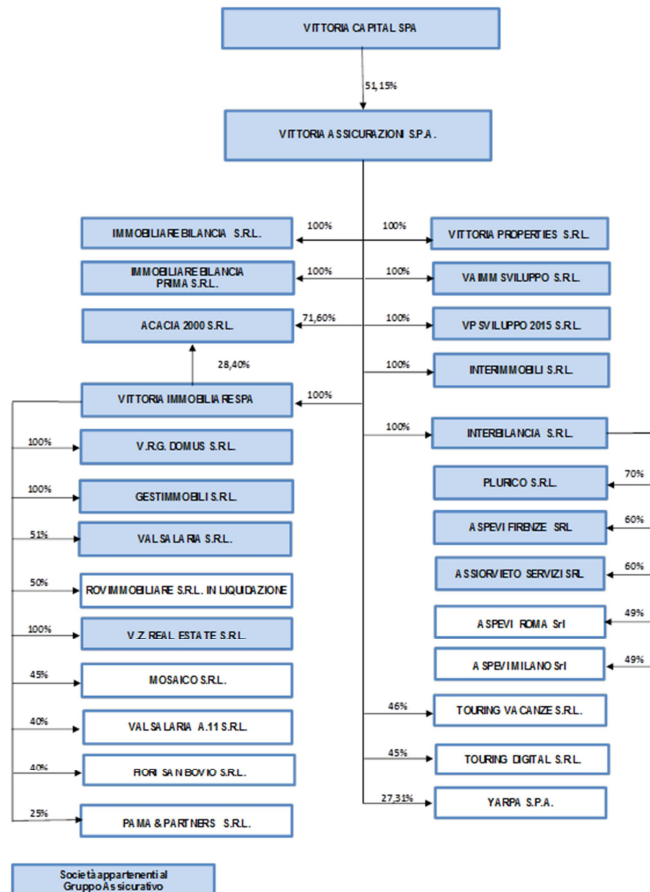
L'intervento in assemblea può avvenire anche mediante mezzi di telecomunicazione nel rispetto del metodo collegiale e dei principi di buona fede e di parità di trattamento degli azionisti.

B.1.6 Descrizione dell'Offerente e del gruppo ad esso facente capo

B.1.6.a. Il Gruppo dell'Offerente e il Gruppo dell'Emittente

Alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente è una *holding* di partecipazioni che controlla direttamente, ai sensi dell'art. 2359 c.c. e dell'art. 93 del TUF, Vittoria Assicurazioni, ed indirettamente, il gruppo facente capo a Vittoria Assicurazioni (l'Offerente e Vittoria Assicurazioni, congiuntamente il **"Gruppo dell'Offerente"**).

Il diagramma che segue illustra la struttura organizzativa del Gruppo dell'Offerente alla Data del Documento di Offerta.



Il gruppo facente capo a Vittoria Assicurazioni (il “**Gruppo dell’Emittente**”) oggetto di consolidamento integrale è composto dalle seguenti società controllate: Immobiliare Bilancia S.r.l., Immobiliare Bilancia Prima S.r.l., Acacia 2000 S.r.l., Vittoria Immobiliare S.p.A., Vittoria Properties S.r.l., Vaimm Sviluppo S.r.l., VP Sviluppo 2015 S.r.l., Interimmobili S.r.l., Interbilancia S.r.l., V.R.G. Domus S.r.l, Gestimmobili S.r.l., Valsalaria S.r.l., Assiorvieto Servizi S.r.l., Aspevi Firenze S.r.l., Plurico S.r.l. in liquidazione.

Vittoria Assicurazioni detiene, direttamente e indirettamente, partecipazioni di minoranza nelle seguenti società collegate oggetto di consolidamento con il metodo del patrimonio netto: Yarpa S.p.A., Touring Vacanze S.r.l., Touring Digital S.r.l., Aspevi Milano S.r.l., Aspevi Roma S.r.l., Mosaico S.p.A. Pama & Partners S.r.l. Fiori di S. Bovio S.r.l. Valsalaria A.11 S.r.l. VZ Real Estate S.r.l.

Vittoria Assicurazioni fa parte del Gruppo Vittoria Assicurazioni, iscritto al no. 008 dell’Albo dei Gruppi Assicurativi tenuto da IVASS ed è soggetta all’attività di direzione e coordinamento della capogruppo Yafa. Gli ambiti sottoposti alla direzione e coordinamento della capogruppo Yafa sono individuati nel Regolamento di Gruppo, che disciplina gli obblighi delle società controllate con riferimento alle attività necessarie alla capogruppo stessa per assolvere i compiti previsti dalla vigente normativa in materia di solvibilità di gruppo, controllo delle operazioni infragruppo e gestione della concentrazione dei rischi. Il Regolamento prevede una gestione differenziata degli ambiti applicativi del coordinamento infragruppo, delegando a Vittoria Assicurazioni la direzione e coordinamento delle proprie controllate e di tutti i propri presidi di controllo e di gestione dei rischi attualmente implementati secondo quanto definito dalla regolamentazione dell’IVASS, spettando invece a Yafa la direzione e coordinamento diretta sulle altre controllate.

Nella seguente tabella si riporta l’elenco delle società facenti parte del Gruppo dell’Emittente con indicazione della denominazione, della sede, della percentuale del capitale sociale detenuta da Vittoria Assicurazioni, nonché dell’attività.

Società	Sede	Capitale sociale	Possesso%		Attività
			Diretto	Indiretto	
		Euro			
Vittoria Immobiliare S.p.A.	Milano	112.418.835	100		Immobiliare
Interimmobili S.r.l.	Roma	100.000	100		Intermediazione immobiliare
Immobiliare Bilancia S.r.l.	Milano	6.650.000	100		Immobiliare
Immobiliare Bilancia Prima S.r.l.	Milano	3.000.000	100		Immobiliare
Vittoria Properties S.r.l.	Milano	8.000.000	100		Immobiliare
Interbilancia S.r.l.	Milano	80.000	100		Intermediazione assicurativa
Vaimm Sviluppo S.r.l.	Milano	3.000.000	100		Immobiliare
VP Sviluppo 2015 S.r.l.	Milano	2.000.000	100		Immobiliare
Acacia 2000 S.r.l.	Milano	369.718	71,6	28,4	Immobiliare

Gestimmobili S.r.l.	Milano	104.000		100	Gestione immobiliare
V.R.G. Domus S.r.l	Torino	800.000		100	Immobiliare
Valsalaria S.r.l.	Roma	60.000		51	Immobiliare
Assiorvieto Servizi S.r.l.	Orvieto	12.500		60	Servizi di intermediazione assicurativa
Aspevi Firenze S.r.l.	Firenze	25.000		60	Servizi di intermediazione assicurativa
Plurico S.r.l. in liquidazione	Milano	10.000		70	Servizi di intermediazione assicurativa

B.1.6.b. Fatti importanti nell'evoluzione dell'attività dell'Offerente e del Gruppo dell'Offerente

Vittoria Assicurazioni nasce a Cremona nel 1921 con la denominazione di "Italian Excess Insurance Company".

Nel 1932 viene acquisita dalla Toro Assicurazioni e successivamente cambia denominazione in "La Vittoria. Compagnia di Assicurazioni Generali".

Nel 1946 cambia la denominazione in "La Vittoria Assicurazioni" e adotta come simbolo la Vittoria Alata: in questo esercizio post-bellico si ricomincia con un utile di esercizio di 417 lire.

Nel 1959 ottiene l'autorizzazione da IVASS a svolgere l'attività assicurativa nel ramo vita.

Nel 1968 prende l'attuale ragione sociale "Vittoria Assicurazioni S.p.A.".

Nel 1986 Vittoria Assicurazioni si separa dal Gruppo Toro, diventando indipendente.

Nel 1988 completa il processo di quotazione alla Borsa Valori di Milano e, successivamente, nel 2002 entra a far parte del segmento STAR della Borsa Italiana.

Nel 1998 supera il traguardo di 1000 miliardi di Lire gestiti.

Nel 1999 ottiene l'autorizzazione a gestire fondi pensione e nel 2000 lancia la prima polizza *unit linked* che può essere acquistata via internet.

Nel 2001 avvia un progetto di riqualificazione urbanistico e architettonico dell'Area Portello a Milano.

Nel 2004, per la quinta volta, vince il premio "Le Tre Frecce d'Argento della Finanza" nella categoria dei fondi pensione.

Nel 2008 attiva un importante programma di crescita quinquennale, che porta Vittoria Assicurazioni a superare nel 2012 i mille milioni di Euro di premi e nel 2013 a superare l'ambizioso obiettivo di 400 agenzie su tutto il territorio italiano.

Nel 2009 avvia un importante programma poliennale di sviluppo della propria rete distributiva.

Nel 2011 si stabilisce nella nuova sede di proprietà al Portello, un innovativo complesso di proprietà di Vittoria Assicurazioni, in occasione del 90° anniversario della fondazione.

Nel 2012 supera i mille milioni di Euro di premi e accresce ulteriormente il numero di agenzie sul territorio, arrivando a 100 nuove agenzie in 3 anni.

Nel 2013 Vittoria Assicurazioni supera le 400 agenzie su tutto il territorio italiano.

Nel 2015 avvia un progetto sulla rete di vendita per la diffusione di modelli agenziali più in linea con le esigenze del mercato e dei clienti: "L'Agenzia Snella".

Nel 2017 redige il primo bilancio di sostenibilità.

B.1.7 Attività dell'Offerente e mercati in cui opera

Vittoria Capital è una *holding* di partecipazioni e non svolge alcuna attività operativa.

Vittoria Assicurazioni, società controllata da Vittoria Capital, è una compagnia indipendente che opera in campo assicurativo in tutti i settori del rischio per la tutela delle persone, della famiglia e delle imprese. Le società controllate a loro volta da Vittoria Assicurazioni, aventi ad oggetto attività connesse ed ausiliarie a quella assicurativa, operano nel settore immobiliare e dei servizi. Sebbene dunque l'attività principale del gruppo sia quella assicurativa, il gruppo opera anche in altri settori quali quello immobiliare e quello dei servizi.

B.1.7.a. Settore assicurativo

Il Gruppo dell'Emittente opera nel settore assicurativo offrendo prodotti sia nel ramo vita sia nel ramo danni.

L'attività assicurativa è fondata su una lunga esperienza in campo assicurativo, maturata dal 1921, per la tutela delle persone, della famiglia e delle aziende.

L'obiettivo principale è quello di onorare nei tempi previsti gli impegni contrattuali nei confronti degli assicurati, realizzando un adeguato margine di utile. Tale obiettivo è supportato dal conseguimento della redditività tecnica, da una politica di consolidamento del portafoglio acquisito, dalla fidelizzazione della clientela esistente, ma anche dall'incremento della quota di mercato nei rami danni e dall'acquisizione di nuova produzione nei rami vita.

Nello svolgimento della propria attività assicurativa, il Gruppo dell'Emittente pone attenzione alla gestione del proprio profilo di rischio principalmente attraverso:

- un'accurata tariffazione dei rischi;
- un'attenta diversificazione dei rischi in funzione della segmentazione del portafoglio clienti. In particolare, pur privilegiando i rischi della linea persone e delle piccole/medie imprese, non viene trascurato il segmento grandi aziende, su cui sono previste adeguate coperture riassicurative;
- la diversificazione dei canali di vendita conseguita attraverso un'accurata segmentazione geografica dei mercati;
- la continua formazione della rete agenziale che determina un'attenta selezione del portafoglio e una costante ricerca di obiettivi comuni.

L'attività assicurativa è esercitata da Vittoria Assicurazioni.

I risultati conseguiti da Vittoria Assicurazioni, come indicate nel bilancio civilistico della stessa, nel settore assicurativo negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015 sono:

- utile netto al 31 dicembre 2015: 66.269 migliaia di Euro;
- utile netto al 31 dicembre 2016: 139.487 migliaia di Euro;
- utile netto al 31 dicembre 2017: 78.445 migliaia di Euro.

Si riportano nella seguente tabella i dati sulla raccolta premi al 31 marzo 2018, 31 dicembre 2017, 31 marzo 2017 e 31 dicembre 2016.

	Trimestre chiuso al 31 marzo 2018	Trimestre chiuso al 31 marzo 2017	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2017	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2016
<i>Valori espressi in milioni di Euro</i>				
Gestione Danni				
Premi emessi - lavoro diretto Danni	280,9	263,6	1.148,1	1.081,1
Risultato Segmento Danni al lordo imposte	33,0	30,7	107,2	194,0
Gestione Vita				
Premi emessi - lavoro diretto Vita	44,6	48,7	173,2	184,7
Risultato Segmento Vita al lordo imposte	0,2	1,0	6,2	2,2

Il risultato lordo del segmento assicurativo è pari a 113.450 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017 (196.146 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016 con un decremento del 42,2%) e le componenti più significative della gestione aziendale che hanno concorso alla formazione del risultato di periodo sono qui di seguito descritte.

La raccolta assicurativa complessiva al 31 dicembre 2017 ammonta a 1.339.317 migliaia di Euro (in aumento del 5,4% rispetto al 31 dicembre 2016, pari a 1.270.731 migliaia di Euro) e si riferisce per 1.321.352 migliaia di Euro a premi assicurativi e per 17.965 migliaia di Euro a contratti di investimento *unit linked* e al Fondo Pensione Aperto "Vittoria Formula Lavoro".

I premi del lavoro diretto dei rami vita ammontano a 173.179 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017 con un decremento pari al 6,2% rispetto all'esercizio precedente.

I premi del lavoro diretto dei rami danni registrano al 31 dicembre 2017 un incremento del 6,2% rispetto all'esercizio precedente e in particolare:

- rami auto: +5,4%;
- rami elementari: +8,6%;
- rami speciali: -10,0%.

I costi di struttura registrano un'incidenza sulla raccolta complessiva assicurativa (lavoro diretto) del 8,1% (8,5% al 31 dicembre 2016).

Il *combined ratio* ed il rapporto sinistri a premi conservati dei rami danni, al 31 dicembre 2017, si attestano rispettivamente al 90,0% e al 65,1% (principi contabili italiani). I corrispondenti *ratio*, al 31 dicembre 2016, erano pari rispettivamente al 89,4% e al 64,6%.

In particolare, i rami auto e i rami elementari continuano ad apportare un risultato positivo, grazie alla continua revisione dei rischi in portafoglio, a un'attenta politica di sottoscrizione dei nuovi rischi e a una costante revisione tariffaria.

L'andamento della gestione tecnica, comunque positiva, evidenzia un risultato in lieve decremento rispetto al precedente esercizio, per effetto soprattutto del perdurare della riduzione del premio medio pagato dagli assicurati nel Ramo R.C. Auto, fenomeno che si registra a livello di mercato.

Grazie agli interventi intrapresi negli scorsi esercizi, mirati al raggiungimento dell'equilibrio tecnico nei rami credito e cauzione, i rami speciali evidenziano un risultato positivo, a fronte dei risultati negativi registrati nei precedenti esercizi.

Vittoria Assicurazioni si propone come assicuratore di riferimento per famiglie, imprese, liberi professionisti, dipendenti pubblici e privati, appartenenti alle forze armate e forze dell'ordine, appartenenti a enti e associazioni. Particolare attenzione è dedicata al segmento delle famiglie, offrendo, oltre alle tradizionali coperture assicurative, forme di assistenza mirate per categorie di persone bisognose di maggiore tutela, come i malati gravi o non autosufficienti, i diversamente abili e i minori.

Il Gruppo dell'Emittente si rivolge anche alla clientela del comparto immobiliare, costituita da tutti coloro che acquistano o prendono in locazione una delle residenze di proprietà del Gruppo dell'Emittente.

Il Gruppo dell'Emittente stringe significativi rapporti di collaborazione con alcuni *partner*, a beneficio del servizio e della qualità dei prodotti offerti alla clientela ("**Affinity Group**"). Vittoria Assicurazioni ha in essere numerose convenzioni e *partnership*, sia di carattere nazionale sia locale, legate ad associazioni di categoria o altri enti, ai quali offre condizioni economiche e servizi privilegiati; tra queste le principali sono: le Associazioni Cristiane Lavoratori Italiani (ACLI), l'Associazione Nazionale Coordinamento Camperisti, Confcommercio Imprese per l'Italia, le Forze Armate e Forze dell'Ordine, il Touring Club Italiano.

(i) *Rami vita*

La gamma dei prodotti attualmente distribuiti da Vittoria Assicurazioni copre tutti i comparti assicurativi.

Il perdurare dei bassi tassi di interesse ha indotto Vittoria Assicurazioni a rivedere le proprie politiche attraverso il progressivo spostamento della distribuzione verso quei prodotti con prevalente componente finanziaria, rispetto a prodotti di pura componente tecnico-assicurativa.

Vittoria Assicurazioni distribuisce prodotti che vanno dal risparmio (polizze rivalutabili connesse alla gestione separata), alla protezione (polizze di rischio per il caso di morte, di invalidità e di non autosufficienza) e alla previdenza integrativa (forme previdenziali individuali e fondo pensione aperto). Nella gamma offerta sono presenti inoltre polizze finanziarie di tipo *unit linked*. Le tipologie tariffarie utilizzate sono le miste, le termine fisso, le vita intera e le temporanee, sia nella forma a premio annuo sia in quella a premio unico, nonché tariffe di gruppo per il caso di morte e/o di invalidità.

Nei comparti commercializzati sono comprese polizze che prevedono la possibilità di convertire in rendita la prestazione maturata: la conversione avviene alle condizioni in vigore al momento dell'esercizio dell'opzione. Le condizioni contrattuali sono oggetto di costante aggiornamento e sono in linea con il mercato.

I premi contabilizzati del lavoro diretto sui rami vita ammontano a 191.144 migliaia di Euro (189.469 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016) e sono così ripartiti

	(importi in migliaia di euro)		
	Esercizio 2017	Esercizio 2016	Esercizio 2015
Premi Ricorrenti	60.661	56.237	57.898
Premi unici	130.483	133.232	160.429
Totale Rami Vita	191.144	189.469	218.327

I fondi relativi alle gestioni separate hanno conseguito nell'anno i seguenti rendimenti:

	(importi in migliaia di euro)					
	Tasso lordo di rendimento 2017	Totale investimenti 2017	Tasso lordo di rendimento 2016	Totale investimenti 2016	Tasso lordo di rendimento 2015	Totale investimenti 2015
Vittoria Rendimento Mensile	2,93%	849.483	3,03%	840.048	3,21%	759.774
Vittoria Valore Crescente	4,21%	82.564	4,61%	106.945	3,84%	134.916
Vittoria Obiettivo Crescita	3,29%	91.455	2,19%	20.013		
Vittoria Liquinvest	4,51%	1.998	4,51%	1.996	4,30%	1.993
Vittoria Previdenza	2,97%	89.658	3,40%	69.861	3,90%	51.936

Alcuni dei principali prodotti offerti nei rami vita da Vittoria Assicurazioni sono:

Vittoria Fianco a Fianco

Prodotto vita *long term care* (o LTC) la cui prestazione consiste nell'erogazione di una "rendita vitalizia", ad integrazione del reddito familiare, nel caso in cui siano accertate le condizioni di non autosufficienza del cliente-assicurato.

La garanzia è quindi finalizzata a fronteggiare le spese relative all'assistenza (retta della casa di cura, personale infermieristico e medico specializzato, attrezzature di supporto) e a sostenere economicamente i famigliari, in caso di gravi invalidità, permettendo di mantenere la propria indipendenza economica.

La polizza Fianco a Fianco di Vittoria Assicurazioni è stata inserita al primo posto della classifica delle garanzie LTC presenti sul mercato, a seguito di analisi indipendente condotta da Altroconsumo nel 2015.

Vittoria Tutela Futuro Doppia Protezione

Nel più tradizionale prodotto vita per il caso di morte, pensando alle reali esigenze dei propri clienti, è stata inserita una tariffa che presenta una novità importante in termini di erogazione della prestazione. La prestazione viene erogata in caso di decesso dell'assicurato o in caso di invalidità permanente e il beneficiario può scegliere alternativamente, al momento dell'erogazione della prestazione, se:

- ottenere il capitale assicurato in un'unica soluzione
- percepire una rendita temporanea ottenuta supervalutando il capitale del 5%. Il fine di questa seconda modalità è di integrare il reddito dei beneficiari in caso di decesso o sostenere le spese ricorrenti conseguenti un'invalidità.

Vittoria Formula Rendita Plus

Prodotto utile sia per il passaggio generazionale, che per avere un'integrazione del reddito senza rinunciare al capitale residuo. È finalizzato all'erogazione di una rendita immediata a favore dell'assicurato, con una copertura in caso di suo decesso a favore dei beneficiari designati.

(ii) Rami danni

I premi del lavoro diretto dei rami danni sono composti dai rami elementari, rami speciali e rami auto.

In particolare, Vittoria Assicurazioni copre i seguenti rami:

RAMI ELEMENTARI:

- infortuni;
- malattia;
- incendio ed elementi naturali;
- altri danni ai beni (che comprendono le coperture dei rischi furto, grandine, danni agli impianti elettrici e di servizio dell'abitazione);
- responsabilità civile generale;
- perdite pecuniarie di vario genere (principalmente garanzie accessorie legate all'auto);
- tutela legale;

RAMI SPECIALI:

- corpi di veicoli marittimi, ferroviari, lacustri, fluviali;
- merci trasportate;

- credito (il ramo comprende esclusivamente i rischi relativi alla cessione del quinto dello stipendio per i quali si è conservato il diritto di rivalsa nei confronti dei soggetti finanziati);
- cauzione;

RAMI AUTO:

- corpi di veicoli terrestri;
- responsabilità civile autoveicoli terrestri - veicoli marittimi, lacustri, fluviali;
- assistenza.

I premi emessi del lavoro diretto sui rami danni ammontano a 1.148.072 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017 (1.081.145 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016) e pongono in evidenza un incremento del 6,2%.

Alcuni dei principali prodotti offerti nei rami danni da Vittoria Assicurazioni sono:

Rimborso Spese Sanitarie Elite

Prodotto di *elite* che, oltre alla più completa copertura per il rimborso delle spese sanitarie garantisce un servizio di medicina preventiva per la diagnosi di potenziali patologie nocive, offre alcune prestazioni assistenziali aggiuntive come, ad esempio, l'invio di un medico a domicilio, il recapito di medicinali urgenti all'estero, un rientro sanitario dall'estero, un interprete a disposizione, consigli medici telefonici generici e specialistici, e una seconda opinione medica.

Infortuni

Sono previste garanzie che forniscono un aiuto aggiuntivo nel caso di gravi invalidità come, ad esempio, il rimborso delle spese di adeguamento della casa e dell'autovettura. Inoltre, novità sul mercato, è prevista all'interno di un unico contratto, la possibilità di assicurarsi una "rendita vitalizia" in caso di infortuni che comportino la perdita dell'autosufficienza o invalidità grave. Nel prodotto "Infortuni Globale" la copertura viene estesa anche alle attività di "volontariato" svolte dall'assicurato. Si aggiungono specifiche garanzie a tutela dei minori: in caso di decesso di entrambe i genitori il capitale previsto viene corrisposto con una maggiorazione del 100%. Inoltre, è previsto un "bonus" per il recupero della perdita dell'anno scolastico a seguito di infortunio.

Casa e Protezione delle Famiglie

Oltre alle coperture classiche di incendio e furto sull'abitazione, si possono aggiungere quelle relative alle "calamità naturali", quali il terremoto, le inondazioni e i danni causati da forti piogge e venti.

Linea Strada Lifestyle e Lifestyle Plus

Garanzia innovativa per il mercato delle garanzie RC Auto, che, in caso di perdita involontaria dell'impiego o cessazione dell'attività per infortunio, rimborsa il premio della polizza auto e della tassa automobilistica per l'anno successivo a quello dell'evento.

Danni indiretti

Garanzia che si pone come obiettivo quello di riportare l'azienda in difficoltà economiche alla situazione finanziaria che la stessa avrebbe avuto se il sinistro non si fosse mai verificato. Lo specifico indennizzo permette, quindi, la ripresa economica dell'azienda colpita dal danno, nonché la salvaguardia dei posti di lavoro dei dipendenti.

All Risks Energia Solare

Prodotto dedicato al mondo delle energie rinnovabili, destinato a coprire i danni agli impianti fotovoltaici (che producono energia elettrica) e solari (utilizzabili solo per il riscaldamento dell'acqua delle utenze private). La garanzia copre i danni causati da incendio, furto, terremoto, alluvione e altri eventi atmosferici di particolare

violenza. Per gli impianti fotovoltaici la copertura è estendibile anche al mancato introito del proprietario dell'impianto, derivante dal fermo di produzione di energia elettrica conseguente ad un sinistro coperto dalla polizza.

(iii) *Nuovi prodotti - Ricerca e sviluppo*

Nell'ambito dei rami auto è stato introdotto un nuovo prodotto auto rischi diversi denominato "Autosicura", il quale si affianca all'attuale prodotto auto rischi diversi e che prevede la riparazione del veicolo senza scoperto recandosi presso una carrozzeria convenzionata.

Nei rami vita, è stata avviata la commercializzazione dei seguenti nuovi prodotti, inclusi quelli che in base all'IFRS 4 non sono considerati assicurativi:

- la multiramo a vita intera denominata "Vittoria InvestiMeglio-MultiRamo OPEN", tariffa a premio unico e versamenti aggiuntivi legati alla Gestione Separata "Vittoria Obiettivo Crescita" e a Fondi OICR;
- la multiramo a vita intera denominata "Vittoria InvestiMeglio-MultiRamo – Multiramo FLEX", tariffa a premio unico e versamenti aggiuntivi, che investe parte del premio nella Gestione Separata "Vittoria Obiettivo Crescita" e nei Fondi Interni "Vittoria Equilibrato" e "Vittoria Dinamico";
- "Vittoria InvestiMeglio – EvoluzioneOC" e "Vittoria InvestiMeglio – EvoluzioneRM", tariffe di ramo I di tipo miste a premio unico con partecipazione agli utili. I prodotti investono il premio rispettivamente nelle Gestioni Separate "Vittoria Obiettivo Crescita" e "Vittoria Rendimento Mensile";
- "Vittoria Formula Rendita Plus", prodotto di ramo I a premio unico che garantisce una rendita rivalutabile sulla base della Gestione Separata "Obiettivo Crescita" in caso di sopravvivenza, ed un capitale decrescente in caso di decesso costituito dal premio versato al netto delle rate di rendita già percepite;
- "Vittoria Tutela Futuro - Doppia Protezione", prodotto di ramo I con facoltà di scelta da parte del contraente tra una copertura a capitale costante e premi annui variabili e una copertura a capitale decrescente e premi annui costanti;
- "Vittoria Tutela Futuro – Classic Smart", tariffa di ramo I caso morte a capitale e premio annuo costante;
- "Vittoria In Azione Italia – PIR", prodotto di ramo III a vita intera a premio unico con versamenti aggiuntivi, che investe nel Fondo interno "Vittoria Crescita Italia PIR cl. B".

B.1.7.b. Settore immobiliare

Il Gruppo dell'Emittente esercita la propria attività immobiliare principalmente nei comparti dello sviluppo, del *trading*, dell'intermediazione e della gestione di immobili propri.

Il risultato del settore immobiliare, al lordo delle imposte e delle elisioni intersettoriali, rileva una perdita di 1.417 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017 (perdita di 12.064 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016) e evidenzia componenti economici che, al lordo delle elisioni per operazioni infragruppo, comprendono per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017:

- ricavi delle vendite rogitate per 33.931 migliaia di Euro (+13,5% rispetto a 29.894 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016);
- margini su immobili per attività di trading e di sviluppo complessivamente pari a 6.041 migliaia di Euro (1.725 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016);
- ricavi per servizi di intermediazione e gestione immobiliare per 984 migliaia di Euro, servizi amministrativi, gestionali e tecnici per 1.336 migliaia di Euro e fitti attivi complessivi per 1.729 migliaia di Euro, per un totale di 4.049 migliaia di Euro (3.802 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016);
- oneri finanziari per 491 migliaia di Euro (1.853 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016).

Le operazioni di capitalizzazione delle società del comparto immobiliare, avviate negli scorsi esercizi, hanno consentito l'estinzione della quasi totalità dei mutui ipotecari in essere, portando l'esposizione finanziaria

netta del settore immobiliare ad un saldo positivo pari a 15.560 migliaia di Euro (saldo positivo di 18.817 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016).

Di seguito vengono segnalati i più significativi dati operativi delle società immobiliari partecipate da Vittoria Assicurazioni.

(i) *Attività di trading, sviluppo e locazione*

In questo comparto operano le seguenti società:

Vittoria Immobiliare S.p.A. - Milano

La società opera nelle aree dello sviluppo e del *trading* immobiliare, sia direttamente sia tramite società immobiliari all'uopo costituite.

Immobiliare Bilancia S.r.l. - Milano

La società si occupa della commercializzazione di immobili di proprietà siti in San Donato Milanese, Roma e Genova e dello sviluppo di un'area immobiliare sita in Firenze, Viale Michelangelo.

Immobiliare Bilancia Prima S.r.l.- Milano

La società detiene un'area edificabile nel comune di Parma (per la quale è in fase di definizione il progetto di sviluppo), un complesso immobiliare a prevalente destinazione uffici in Milano, Via Adamello 10, un'attività di edificazione in Roma, un complesso di edifici residenziali in Torino, Corso Cairoli e Corso Francia e un'area edificabile sita nel Comune di Peschiera Borromeo, sulla quale è in corso la realizzazione di quattro fabbricati.

Acacia 2000 S.r.l. - Milano

La società detiene un complesso immobiliare a destinazione abitativa, costituito da otto edifici e da un'autorimessa interrata su due livelli nell'area sita in Milano zona Portello, denominata "Residenze Parco Vittoria". Proseguono regolarmente le attività di commercializzazione e di locazione, quest'ultima conseguente alla riorganizzazione del comparto immobiliare, con l'obiettivo di perseguire rendimenti nel tempo che ne rendano appetibile l'acquisto, in particolare da investitori istituzionali.

V.R.G. Domus S.r.l. - Torino

La società presenta rimanenze finali relative all'operazione immobiliare "Spina 1" in Torino e a un complesso immobiliare di natura industriale/terziaria sito in Roma, Via della Vignaccia.

Vaimm Sviluppo S.r.l. - Milano

La società detiene unità immobiliari site in Genova, Piazza De Ferrari, Via Orefici e Via Conservatori del Mare.

Valsalaria S.r.l. - Roma

La società si occupa di un progetto immobiliare nel comune di Roma.

VP Sviluppo 2015 S.r.l. - Milano

La società ha in corso la realizzazione di immobili in Peschiera Borromeo (MI).

Vittoria Properties S.r.l. - Milano

La società gestisce e valorizza il proprio patrimonio immobiliare il cui valore di carico al 31 marzo 2018 ammonta a 14.316 migliaia di Euro.

(ii) *Attività di intermediazione*

In questo comparto opera Interimmobili S.r.l. di Roma, società attiva nell'intermediazione immobiliare.

La suddetta società ha proseguito l'intermediazione delle vendite di immobili principalmente in Roma, Torino e Milano sulla base dei mandati di vendita conferiti dalle società del Gruppo dell'Emittente, da investitori e privati.

(iii) *Attività di gestione*

In questo comparto opera Gestimmobili S.r.l. di Milano, società attiva nella gestione amministrativa e tecnica di patrimoni immobiliari.

B.1.7.c. Settore servizi

L'operatività del settore servizi del Gruppo dell'Emittente è riconducibile all'intermediazione assicurativa, che viene svolta attraverso l'attività delle società controllate e collegate di Interbilancia S.r.l.: Plurico S.r.l. in liquidazione, Aspevi Firenze S.r.l., Assiorvieto Servizi S.r.l., Aspevi Roma S.r.l., Aspevi Milano S.r.l..

Il risultato del settore servizi, evidenzia un utile, al lordo delle imposte e delle interessenze di terzi, pari a 669 migliaia di Euro, contro un utile di 239 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016.

I servizi e le provvigioni percepite dalle società del Gruppo dell'Emittente operanti in questo segmento, al lordo delle prestazioni infragruppo, ammontano a 2.810 migliaia di Euro (1.149 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016); tali ricavi comprendono 2.751 migliaia di Euro per provvigioni e servizi resi a Vittoria Assicurazioni (1.059 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016).

B.1.7.d. Canali distributivi

Vittoria Assicurazioni è presente su tutto il territorio nazionale, e si avvale per la distribuzione dei prodotti assicurativi dei rami danni e dei rami vita di 444 agenzie generali (al 31 dicembre 2017) e 1.099 sub-agenzie professionali (al 31 dicembre 2017).

Vittoria Assicurazioni basa la propria attività di distribuzione di prodotti assicurativi attraverso i seguenti canali:

- (i) agenzie in appalto;
- (ii) accordi con intermediari iscritti nella sezione D del RUI (ai sensi dell'art. 109 del Codice delle Assicurazioni Private);
- (iii) *broker* in collaborazione diretta con Vittoria Assicurazioni.

Agenzie

Il canale agenziale costituisce, da sempre, la via privilegiata da Vittoria Assicurazioni per la vendita di contratti assicurativi; la rete distributiva agenziale, intesa come l'insieme degli agenti generali e delle rispettive organizzazioni di vendita, risulta destinataria di interventi di formazione continua, tesi a mantenere uno *standard* qualitativo di livello ottimale, sia nei confronti della clientela (per la gestione di tutte le fasi dell'attività di intermediazione, dalla consulenza al *post* vendita) che nella gestione operativa dei punti vendita (affinché risulti *compliant* con la normativa di settore).

Negli ultimi anni Vittoria Assicurazioni ha puntato ad una maggior presenza sull'intero territorio nazionale tramite l'apertura di nuove agenzie:

- al 31 marzo 2016 il numero di agenzie era pari a 419;
- al 31 marzo 2017 il numero di agenzie era pari a 432;
- al 31 marzo 2018 il numero di agenzie era pari a 444.

Con riferimento al dato al 31 marzo 2018 i punti vendita sono distribuiti come segue:

- 268 punti vendita (pari al 60,36%) nel Nord Italia;
- 125 punti vendita (pari al 28,15%) nel Centro Italia;
- 51 punti vendita (pari al 11,49%) nel Sud Italia.

La propensione delle agenzie è essenzialmente di tipo monomandataria affiancata in molti casi da un mandato della D.A.S. (Difesa Automobilistica Sinistri S.p.A. di Assicurazione) per l'esercizio di alcune garanzie specifiche del ramo tutela Legale.

Di seguito una tabella con i dati sulla raccolta diretta assicurativa tramite il canale agenziale nei periodi marzo 2017 – dicembre 2017 – marzo 2018.

		periodo								
Premi Lordi Contabilizzati	201703			201703 Totale	201712		201712 Totale	201803		201803 Totale
	Danni	Vita			Danni	Vita		Danni	Vita	
AGENZIE APPALTO	261.767.044	36.462.601	298.229.645	1.133.789.914	147.827.147	1.281.617.061	280.760.948	31.938.647	312.699.595	

Di seguito una tabella con i dati sul totale complessivo di raccolta premi.

		periodo								
Premi Lordi Contabilizzati	201703			201703 Totale	201712		201712 Totale	201803		201803 Totale
	Danni	Vita			Danni	Vita		Danni	Vita	
Totale complessivo	263.638.268	53.152.026	316.790.293	1.148.072.058	191.144.124	1.339.216.182	280.913.732	47.047.485	327.961.216	

Accordi con intermediari lettera D del RUI

La distribuzione di prodotti assicurativi standardizzati, mediante intermediari abilitati è regolata da appositi incarichi di distribuzione, nel rispetto dei principi e delle regole operative previste dalla normativa assicurativa in materia di intermediazione. I suddetti accordi tra l'altro prevedono:

- l'utilizzo di prodotti assicurativi standardizzati ovvero caratterizzati da clausole predefinite da parte di Vittoria Assicurazioni, che non sono modificabili in alcun modo dal soggetto collocatore, né in fase di emissione né in fase post vendita, conformi alle normative emanate;
- la conformità sotto il profilo tecnico e commerciale del prodotto fornito all'intermediario per la distribuzione;
- la predisposizione e l'illustrazione delle istruzioni necessarie in caso di emanazione di nuovi prodotti di Vittoria Assicurazioni all'Intermediario;
- l'adempimento agli obblighi di aggiornamento professionale previsti dal Regolamento IVASS n. 6/2014.

La distribuzione tramite il canale di *bancassurance* è perseguito tramite 11 accordi di distribuzione con intermediari bancari e 1 accordo sottoscritto con una società di intermediazione immobiliare (dati al 31 marzo 2018). La distribuzione riguarda prevalentemente prodotti afferenti i rami vita (compresi alcuni prodotti finanziari).

Di seguito una tabella con i dati sulla raccolta diretta assicurativa tramite il canale bancario/SIM nei periodi marzo 2017 – dicembre 2017 – marzo 2018.

		periodo								
Premi Lordi Contabilizzati	201703			201703 Totale	201712		201712 Totale	201803		201803 Totale
	Danni	Vita			Danni	Vita		Danni	Vita	
BANCHE	-33.930	9.507.469	9.473.539	78.857	24.636.947	24.715.804	-846	9.343.655	9.342.809	

Broker

La distribuzione di prodotti assicurativi tramite *broker* ha subito nell'ultimo periodo una progressiva dismissione a favore della gestione dei medesimi contratti attraverso l'instaurazione di rapporti di collaborazione tra i suddetti intermediari ed agenzie generali partecipate indirettamente da Vittoria Assicurazioni.

Di seguito una tabella con i dati sulla raccolta diretta assicurativa tramite il canale diretto broker nei periodi marzo 2017 – dicembre 2017 – marzo 2018.

Premi Lordi Contabilizzati	periodo									
	201703			201703 Totale	201712		201712 Totale	201803		201803 Totale
	Danni	Vita			Danni	Vita		Danni	Vita	
BROKER	1.801.699	3.186.388	4.988.088	14.092.015	8.143.516	22.235.530	153.629	1.125.379	1.279.009	

La restante quota rispetto al totale della raccolta premi è da attribuirsi alla sottoscrizione di contratti assicurativi, afferenti la sfera personale, da parte dei dipendenti di Vittoria Assicurazioni.

B.1.7.e. Il mercato assicurativo italiano

Si precisa che tutti i riferimenti quantitativi riportati al fine di dare contezza di stato e tendenze del mercato assicurativo italiano, anche in eventuale raffronto con i mercati assicurativi internazionali, sono tratti dalle due seguenti fonti:

- L'Assicurazione Italiana in Cifre” – Edizione 2018; ANIA – Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici;
- “World Insurance in 2016” – SIGMA, No. 3/2017 – Swiss Re Institute.

Complessivamente, il settore assicurativo Italiano dà impiego a circa 300 mila persone, al 31 dicembre 2017 le imprese autorizzate ad esercitare attività assicurativa e riassicurativa in Italia, sottoposte alla vigilanza prudenziale dell'IVASS erano 103 (nel 2016 erano 109) di cui 100 nazionali e 3 rappresentanze di imprese estere con sede legale non appartenente allo SEE (Spazio Economico Europeo).

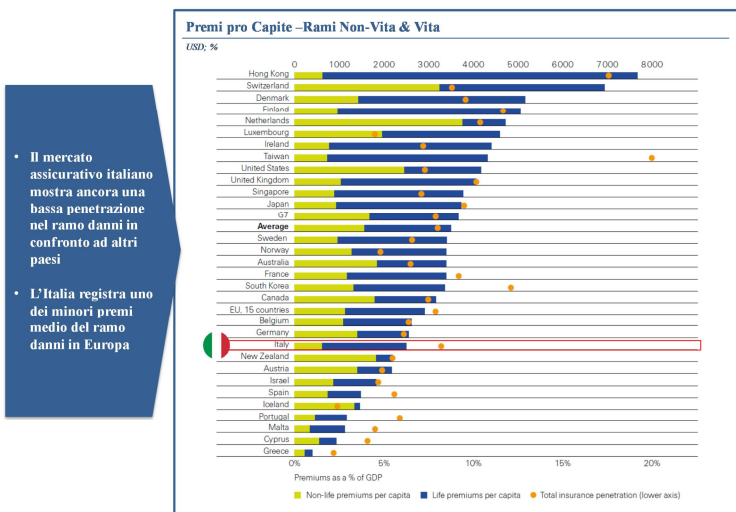
Tra il 2007 e il 2017 il numero di imprese nel settore di indagine si è progressivamente ridotto registrando una calo di oltre il 30% nell'intero periodo.

Le 103 imprese presenti possono essere suddivise in questo modo: 55 si occupano solamente del ramo danni, 35 solo del ramo vita e 13 imprese multiramo che risultano essere presenti su entrambi i mercati.

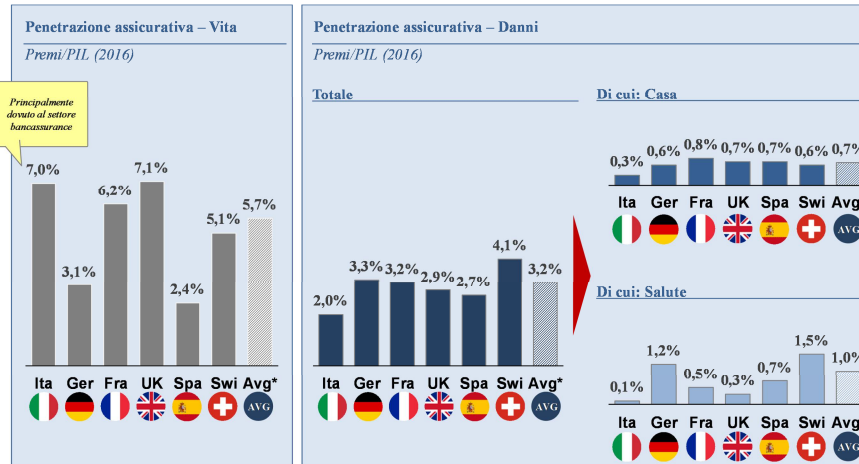
Per quanto riguarda la raccolta premi effettuata in Europa e nel mondo nel 2017, l'Italia è al quarto posto in Europa e all'ottavo posto nel mondo, con una quota di mercato pari al 3,2% per l'anno 2017 e 3,4% nel 2016.

Qui di seguito alcune considerazioni assolute e relative con riferimento al mercato assicurativo italiano:

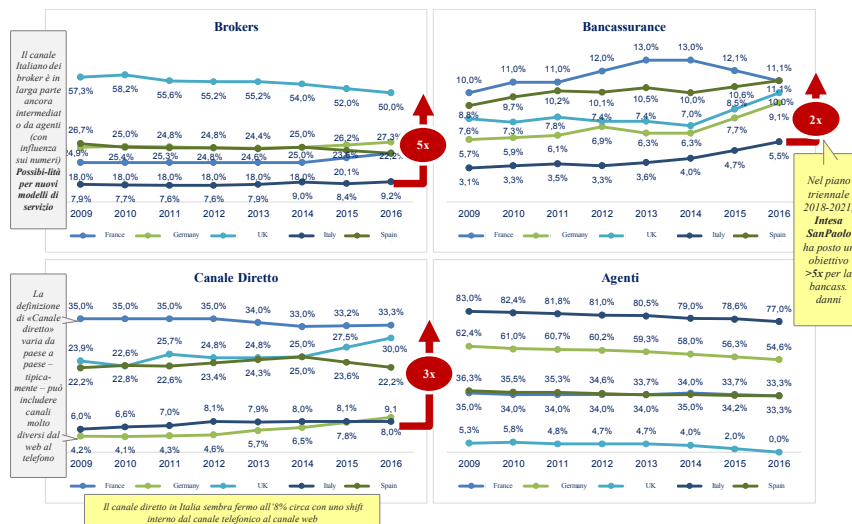
- il premio medio per abitante (danni e vita) in Italia è inferiore rispetto a quelli registrati negli altri principali paesi industrializzati



- il mercato assicurativo italiano è caratterizzato da un'evidente sotto-penetrazione in termini di coperture assicurative "rami danni" (premi danni/ PIL al 2% contro il 3,3% della Germania, il 3,2% della Francia e il 4,1% della Svizzera);
- per quanto riguarda le linee di protezione destinate alla famiglia ed ai privati in genere (premi salute/ PIL allo 0,1% contro l'1,2% della Germania; premi casa/ PIL allo 0,3% contro lo 0,8% della Francia, lo 0,7% di Gran Bretagna (UK) e Spagna e lo 0,6% della Germania).



- la distribuzione danni in Italia, dominata dagli agenti, presenta ancora tratti fortemente "tradizionali" rispetto agli altri paesi Europei evidenziando ampi spazi di crescita per i canali bancario, broker e diretto;



Il ramo vita mostra invece un maggiore livello di maturità. Infatti, il peso delle "riserve tecniche vita" rispetto al Prodotto Interno Lordo, vede l'Italia ai primi posti tra i principali paesi Europei registrando un valore percentuale pari al 38,3% sui dati del 2017.

(i) Le assicurazioni danni

Nel 2017 i premi del portafoglio diretto italiano (p.d.i.) del settore danni sono stati pari a 32,3 miliardi con un incremento del +1,2% rispetto al 2016.

Nella tabella seguente viene mostrato l'ammontare dei premi per ogni categoria del ramo danni:

Rami Danni	Premi diretti (€ mld)	Quota di mercato (%)	Variazione 2017/2016 ** (%)
Responsabilità civile auto e natanti	13,2	40,9	-2,2
Infortuni e malattia	5,7	17,5	5,6
Property*	5,2	16,1	1,2
Responsabilità civile generale	2,9	9,0	0,9
Corpi veicoli terrestri	2,8	8,7	6,3
Trasporti*	0,4	1,4	-2,0
Credito e cauzione	0,4	1,4	-1,5
Altri rami*	1,6	5,1	8,9
TOTALE	32,3	100,0	1,2
Rappresentanze UE ***:			
Responsabilità civile auto e natanti	0,6	13,9	-2,1
Rami danni (esclusa la resp. civile auto e natanti)	3,8	86,1	0,6
Totale	4,4	100,0	0,2

* *Property comprende i rami incendio e altri danni ai beni; trasporti comprende i rami corpi veicoli ferroviari, corpi veicoli aerei, corpi veicoli marittimi, merci trasportate e responsabilità civile aeromobili; gli altri rami comprendono perdite pecuniarie, tutela legale e assistenza.*

** *Le variazioni percentuali sono calcolate a perimetro omogeneo di imprese.*

*** *Il dato si riferisce alle sole rappresentanze stabilite in Italia di imprese Europee che forniscono i dati ad ANIA e che rappresentano oltre il 95% del totale.*

Nella tabella sottostante viene mostrata la composizione del ramo danni nel decennio 2007-2017, suddivisa tra premi per responsabilità civile e altre categorie del ramo danni:

Premi danni del portafoglio diretto italiano per ramo, 2008-2017

Valori in € mld; %	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Responsabilità civile auto e natanti	47%	46%	47%	49%	50%	48%	46%	44%	42%	41%
Rami danni (esclusa la resp. civile auto e natanti)	53%	54%	53%	51%	50%	52%	54%	56%	58%	59%
Totale rami danni	37,4	36,7	35,6	36,4	35,4	33,7	32,8	32,0	32,0	32,3

Il rapporto di cessione a premi (*ceded ratio*) nei rami danni, definito come incidenza dei premi ceduti e retroceduti in riassicurazione sui premi totali raccolti (diretti e indiretti), è stato nel 2017 pari a 11,8%, così distribuito:

Ceded ratio danni (premi ceduti e retroceduti/ premi contabilizzati), anno 2017

Valori %	2017
Responsabilità civile auto e natanti	7,5%
Rami danni (esclusa la resp. civile auto e natanti)	14,8%
Totale rami danni	11,8%

Nel 2017, gli oneri per sinistri, che rappresentano i costi dei risarcimenti, sono stati pari a 20,2 miliardi, in lieve aumento rispetto al 2016.

Le riserve tecniche (sinistri e premi), in diminuzione rispetto al 2016, sono state nel 2017 pari a 55,8 miliardi. Circa 25 miliardi (ossia il 45%) erano relative ai rami responsabilità civile auto e natanti.

Il *combined ratio* di bilancio - indicatore che rapporta il costo dei sinistri e delle spese di gestione ai premi - è risultato nel 2017 pari a 91,2% (90,3% nel 2016); per effetto di un aumento degli oneri è, infatti, aumentata l'incidenza degli oneri per sinistri sui premi (da 62,8% a 63,6%) e, in misura minore, è anche cresciuta l'incidenza delle spese sui premi (da 27,4% a 27,6%).

Nel 2017, il *loss ratio* di bilancio del totale danni risulta in lieve peggioramento rispetto al 2016 (da 62,8% a 63,6%): in tutti i rami, con l'eccezione della r.c. auto e natanti, del credito e cauzione e della r.c. generale si registra un peggioramento dell'indicatore.

I rami che hanno registrato un *expense ratio* (spese di gestione/premi contabilizzati) più basso sono stati la r.c. auto e natanti (21,2%) e i trasporti (23,3%).

Il risultato tecnico del totale danni è stato positivo per 3,2 miliardi; vi ha contribuito, in particolare, il risultato del settore infortuni e malattia (0,9), del ramo r.c. generale (0,9) e del ramo r.c. auto e natanti (0,7).

Considerando insieme al risultato tecnico anche il saldo della riassicurazione, il portafoglio estero, la gestione non tecnica e la tassazione, il settore danni ha registrato nel 2017 un utile pari a 2,4 miliardi, in aumento rispetto a 2,1 miliardi del 2016; ciò ha determinato un indice di redditività del settore (Roe) positivo e pari all'9,7% (8,4% nel 2016).

(ii) *Le assicurazioni vita*

Nel 2017 i premi del portafoglio diretto italiano (p.d.i.) del settore vita sono stati pari a 98,6 miliardi, registrando una riduzione del -3,6% rispetto al 2016.

Nella tabella seguente vengono mostrate le incidenze dei premi in ogni ramo vita:

Rami Vita	Premi diretti (€ mld)	Quota di mercato (%)	Variazione 2017/2016 (%)
Ramo I – tradizionali	62,8	63,7	-14,7
Ramo III – linked	31,2	31,7	30,1
Ramo V – capitalizzazione	2,6	2,6	-7,0
Altri rami	2,0	2,1	10,0
TOTALE	98,6	100,0	-3,6
Rappresentanze UE:			
Ramo III – linked	3,5	77,7	7,8
Altri rami vita	1,0	22,3	-16,1

Totale	4,5	100,0	1,3
--------	-----	-------	-----

La diminuzione dei premi contabilizzati ha riguardato sia le polizze di ramo I - tradizionali (-14,7% per un volume pari a 62,8 miliardi) sia le polizze di ramo V - capitalizzazione (-7,0% per un volume di 2,6 miliardi). Il calo della raccolta vita è stato solo in parte attutito invece dalle polizze di ramo III-linked che sono risultate in aumento del 30,1%, raccogliendo premi per 31,2 miliardi.

Premi vita del portafoglio diretto italiano, 2008-2017

Valori in € mld; %	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Tradizionali capitalizzazione ^e	63%	86%	81%	81%	77%	80%	79%	71%	75%	66%
<i>Linked</i>	34%	12%	17%	17%	20%	18%	20%	28%	24%	32%
Altri rami	3%	2%	2%	2%	3%	2%	1%	1%	1%	2%
Totale rami vita	54,5	81,1	90,1	73,8	69,7	85,1	110,5	114,9	102,3	98,6

Nel complesso, il settore vita ha registrato nel 2017 un risultato tecnico positivo e pari a 2,9 miliardi, a cui ha contribuito principalmente il risultato positivo delle polizze tradizionali e di quelle di capitalizzazione.

(iii) Canali distributivi

Nel 2017 il numero di intermediari iscritti al RUI risultava pari a 213.183 persone fisiche, di cui: 19.728 in sezione A (agenti), 3.894 in sezione B (Broker), 4.359 in sezione C (produttori diretti), 176.991 in sezione E (addetti all'attività di intermediazione) e 8.211 intermediari con residenza in altro stato membro SEE. Le società iscritte al RUI risultavano essere 23.704, di cui: 8.985 in sezione A (agenti), 1.670 in sezione B (Broker), 496 in sezione C (produttori diretti), 12.553 in sezione E (addetti all'attività di intermediazione).

Nel 2017, il 76,3% delle polizze nel settore danni è stato venduto attraverso il canale agenziale; l'Ania stima, però, che una quota importante, pari al 21,7% dei premi del canale agenziale, è effettivamente originata dal canale broker. La quota di mercato degli agenti scenderebbe perciò al 54,6%, mentre raggiungerebbe il 31,1% quella dei broker. In crescita gli sportelli bancari (6,1%) e la vendita attraverso internet (3,2%).

I canali di distribuzione danni, anno 2017

Valori %	2017
Agenti	76,3
<i>Broker</i>	9,3
Vendita diretta	8,0
Sportelli bancari	6,1
Consulenti finanziari abilitati	0,3
Totale	100,0%

Nel 2017, il principale canale di distribuzione nel settore vita rimane il canale bancario che registra un lieve decremento della relativa quota di mercato (dal 62,9% del 2016 al 61,3% del 2017). Seguono i consulenti finanziari abilitati e gli agenti che hanno originato rispettivamente il 15% e circa il 14% dei premi contabilizzati dal settore; meno utilizzati sono risultati i canali di vendita diretta (8,9%) e i *broker* (1,0%).

I canali di distribuzione vita, anno 2017

Valori %	2017
----------	------

Sportelli bancari	61,3
Agenti	13,8
<i>Broker</i>	1,0
Vendita diretta	8,9
Consulenti finanziari abilitati	15,0
Totale	100,0%

B.1.7.f. Fattori eccezionali che hanno influenzato l'attività del Gruppo dell'Emittente e/o i mercati in cui opera

Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e in quello corrente fino alla Data del Documento di Offerta non si rilevano fattori straordinari che abbiano influenzato in misura rilevante l'attività del Gruppo dell'Emittente.

Anche per quanto concerne i mercati in cui il Gruppo dell'Emittente opera – Italia – non si rilevano fattori straordinari che abbiano provocato ripercussioni di particolare rilievo sui medesimi.

B.1.7.g. Dipendenza da brevetti o licenze, da contratti industriali, commerciali o finanziari, o da nuovi procedimenti di fabbricazione

Alla Data del Documento di Offerta, non si segnala da parte del Gruppo dell'Offerente alcuna dipendenza da brevetti, marchi o licenze, né da contratti commerciali o finanziari e da nuovi procedimenti di fabbricazione, né dipende da alcun tipo di clienti o fornitori.

B.1.8 Organi sociali dell'Offerente e società di revisione

Consiglio di Amministrazione dell'Offerente

Ai sensi dell'articolo 11 dello statuto sociale, Vittoria Capital è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da un numero minimo di tre e un numero massimo di quindici membri. Gli amministratori possono anche non essere azionisti. Gli stessi non possono essere nominati per un periodo superiore a tre esercizi e scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica. Nomina, revoca, cessazione, sostituzione e decadenza degli amministratori sono regolate dalla legge. Peraltro qualora, per dimissioni od altre cause, cessi la maggioranza degli amministratori di nomina assembleare, l'intero consiglio si intenderà cessato e l'assemblea per la nomina del nuovo organo amministrativo dovrà essere convocata d'urgenza dagli amministratori rimasti in carica. Se vengono a cessare tutti gli amministratori, l'assemblea per la nomina del nuovo organo amministrativo dovrà essere convocata d'urgenza dal collegio sindacale, il quale potrà compiere nel frattempo gli atti di ordinaria amministrazione.

Ai sensi dell'articolo 13 dello statuto sociale, il Consiglio di Amministrazione, allorquando non vi abbia provveduto l'assemblea, nomina il presidente; può altresì nominare uno o più vice presidenti e uno o più amministratori delegati nonché attribuire altre particolari cariche. Il consiglio di amministrazione può inoltre nominare un segretario scegliendolo anche al di fuori dei suoi componenti.

Alla Data del Documento di Offerta, il Consiglio di Amministrazione dell'Offerente si compone di 4 membri, nominati dall'assemblea degli azionisti di Vittoria Capital in data 11 maggio 2016, e resterà in carica per un triennio e, pertanto, fino alla data dell'assemblea convocata per approvare il bilancio al 31 dicembre 2018.

Carica	Nome e Cognome
Presidente	Gian Domenico VERDUN DI CANTOGNO
Amministratore	Adriana ACUTIS

Carica	Nome e Cognome
Amministratore	Lilian CARVALHO ARAUJO ROSSI DI MONTELERA
Amministratore	Maria Luce LOTTI

Viene di seguito riportato un breve *curriculum vitae* di ciascun amministratore in carica alla Data del Documento di Offerta.

Gian Domenico Verdun di Cantogno

Ha maturato esperienze lavorative nel settore bancario e finanziario.

In passato ha ricoperto i seguenti principali incarichi: direttore centrale Banca Mobiliare Piemontese S.p.A. – Torino (gruppo Toro Assicurazioni), direttore generale Banca Brignone S.p.A. – Torino (1979 – 2001), presidente Plurifid società fiduciaria S.p.A. – Torino (2002 – 2008).

Attualmente ricopre i seguenti principali incarichi: Presidente del Consiglio di Amministrazione di Vittoria Capital e Amministratore di Yafa.

Adriana Acutis

Ha maturato esperienze lavorative quale membro di consigli di amministrazione di società operanti nel settore assicurativo, finanziario, immobiliare, gestione di partecipazioni e investimenti sia in Italia che all'estero.

Attualmente ricopre i seguenti principali incarichi: Amministratore Delegato di Yafa, Amministratore di Yafa Holding, Amministratore di Vittoria Capital, Amministratore di Vittoria Assicurazioni, Amministratore di Yura International S.p.A., Amministratore di Yarpa Investimenti SGR S.p.A., membro del Consiglio di Sorveglianza di Yam Invest N.V. e membro del Consiglio di Sorveglianza di Yareal International N.V..

E' inoltre Presidente della Consulta per la valorizzazione dei beni artistici e culturali di Torino.

Lilian Carvalho Araujo Rossi di Montelera

Ha maturato esperienze lavorative quale membro di consigli di amministrazione.

In passato ha ricoperto la carica di Amministratore di Vittoria Immobiliare S.p.A. e attualmente ricopre la carica di Amministratore in Vittoria Capital.

Maria Luce Lotti

Ha maturato esperienze lavorative quale membro di consigli di amministrazione di società operanti nel settore finanziario, immobiliare, gestione di partecipazioni e investimenti, gestione di società operanti nel settore alberghiero e turistico ricettivo.

In passato ha ricoperto la carica di Amministratore della Vittoria Immobiliare S.p.A..

Attualmente ricopre i seguenti principali incarichi: Amministratore della Vittoria Capital, Amministratore della Egat S.r.l., Amministratore della Maluja S.r.l. e Amministratore della G.M. Holding S.r.l..

Nella seguente tabella sono indicate le società di capitali o di persone in cui i componenti del Consiglio di Amministrazione sono o sono stati membri degli organi di amministrazione, direzione o vigilanza, ovvero soci negli ultimi cinque anni, con l'indicazione dello *status* della carica o della partecipazione alla Data del Documento di Offerta.

Nome e Cognome	Società	Carica nella società o partecipazione detenuta	Status alla Data del Documento di Offerta
Gian Domenico VERDUN DI CANTOGNO	Yafa S.p.A.	Amministratore	In carica
	SINT S.p.A.	Amministratore	Cessato
	Immobiliare NIMAGRE s.a.s.	Socio	Cessato
Adriana ACUTIS	Yafa S.p.A.	Amministratore / Amministratore Delegato	In carica
	Yafa Holding S.p.A.	Amministratore	In carica
	Yura International S.p.A.	Amministratore	In carica
	Vittoria Assicurazioni S.p.A.	Amministratore / Membro del Comitato Immobiliare e del Comitato Finanza	In carica
	Zaremba s.s.	Socio	In carica
	Yarpa Investimenti SGR Spa	Consigliere	In carica
	Yam Invest N.V.	Membro del Consiglio di Sorveglianza e del Comitato Consultivo	In carica
	Yareal International N.V.	Membro del Consiglio di Sorveglianza	In carica
	Consulta per la valorizzazione dei Beni artistici e Culturali di Torino	Membro del Comitato Direttivo / Presidente	In carica
	Sint S.p.A.	Vice Presidente e Consigliere	Cessata
	Yura S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Gestimmobili S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Vittoria Immobiliare S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Acacia 2000 S.r.l.	Consigliere / Presidente	Cessata
	Interbilancia S.r.l.	Consigliere / Presidente	Cessata
Interimmobili S.r.l.	Consigliere	Cessata	
Lilian CARVALHO ARAUJO ROSSI DI MONTELEA	Vittoria Immobiliare S.p.A.	Amministratore	Cessata
Maria Luce LOTTI	Egar S.r.l.	Amministratore Delegato	In carica
	GM Holding S.r.l.	Amministratore Delegato	In carica
	Maluja S.r.l.	Amministratore Delegato	In carica
	Toflorence S.r.l.	Amministratore Unico	In carica
	Villa Olmi Firenze S.r.l.	Amministratore	In carica
	Villa Salvi S.r.l.	Amministratore Unico	In carica
	Vittoria Immobiliare S.p.A.	Amministratore	Cessata

Nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione ha rapporti di parentela con gli altri membri del Consiglio di Amministrazione dell'Offerente, né con i componenti del Collegio Sindacale dell'Offerente.

Alla Data del Documento di Offerta, per quanto a conoscenza dell'Offerente, nessun membro del Consiglio di Amministrazione di Vittoria Capital ha riportato, negli ultimi cinque anni, condanne per reati di bancarotta o frode, né è stato associato, nell'assolvimento di incarichi di amministrazione, direzione o vigilanza, a

procedure di amministrazione controllata o liquidazione. Inoltre, nessuno di tali soggetti è stato ufficialmente incriminato e/o sanzionato da parte di autorità pubbliche o di vigilanza (comprese le associazioni professionali) nello svolgimento dei propri incarichi, né è stato interdetto dalla carica di membro degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza di Vittoria Capital o dallo svolgimento di attività di direzione o di gestione di altre società.

Non sono stati stipulati accordi tra i membri del Consiglio di Amministrazione e Vittoria Capital o le società da essa controllate che prevedono indennità in caso di dimissioni o licenziamento senza giusta causa o nel caso in cui il rapporto di lavoro cessi a seguito di un'offerta pubblica di acquisto.

I componenti del Consiglio di Amministrazione sono domiciliati per la carica presso la sede legale dell'Offerente.

Poteri del Consiglio di Amministrazione dell'Offerente

Ai sensi dell'articolo 12 dello statuto sociale, al Consiglio di Amministrazione spettano tutti i più ampi poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione e di disposizione che non siano riservati inderogabilmente dalla legge all'assemblea degli azionisti.

L'organo amministrativo è inoltre competente, oltre che ad emettere obbligazioni non convertibili, ad assumere le deliberazioni concernenti: (i) la fusione e la scissione, nei casi previsti dalla legge, (ii) l'istituzione o la soppressione di sedi secondarie, (iii) l'indicazione di quali tra gli amministratori, oltre al presidente, hanno la rappresentanza della società, (iv) la riduzione del capitale in caso di recesso del socio, (v) gli adeguamenti dello statuto a disposizioni normative, (vi) il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale.

Il Consiglio di Amministrazione può, nei limiti di legge, delegare ad un comitato esecutivo o ad uno o più dei suoi membri proprie attribuzioni.

Gli organi delegati curano che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa e riferiscono al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale, almeno ogni sei mesi, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla società e dalle sue controllate.

Nella seduta dell'11 maggio 2016, il Consiglio di Amministrazione ha conferito al Presidente del Consiglio di Amministrazione Gian Domenico Verdun di Cantogno, disgiuntamente dagli altri amministratori e all'amministratore Adriana Acutis, congiuntamente con un altro amministratore, tutti i più ampi poteri per la gestione ordinaria della società che non siano riservati inderogabilmente dalla legge o dallo statuto sociale al Consiglio di Amministrazione e in via esemplificativa e non esclusiva:

rappresentanza e attività gestionale generica

esecuzione delle deliberazioni dell'organo amministrativo:

- dare esecuzione alle deliberazioni assunte dal consiglio di amministrazione o dal comitato esecutivo adottando ogni provvedimento ritenuto necessario od opportuno.

rapporti con enti ed autorità:

- rappresentare la società avanti qualsiasi autorità ed amministrazione governativa, regionale, provinciale e comunale e ogni altra pubblica amministrazione od ente per tutte le operazioni e pratiche concernenti il normale svolgimento degli affari sociali.

rapporti con la Banca d'Italia, la CONSOB, la Borsa Italiana S.p.A. e l'IVASS:

- rappresentare la società nei confronti della Banca d'Italia, della CONSOB, della Borsa Italiana S.p.A. e dell'IVASS trattando e definendo ogni pratica nei confronti delle stesse; firmare ogni tipo di corrispondenza nei confronti della Banca d'Italia, della CONSOB, della Borsa Italiana S.p.A. e dell'IVASS sottoscrivendo denunce, dichiarazioni, istanze, comunicazioni, deposizioni e quant'altro

prescritto dalla legge o richiesto dalla Banca d'Italia, dalla CONSOB, dalla Borsa Italiana S.p.A. e dall'IVASS o reputato utile.

rapporti con terzi:

- rappresentare la società nei confronti dei terzi;
- rappresentare la società nei confronti degli azionisti fornendo le informazioni ad essi dovute in base alle vigenti leggi.

partecipazioni e titoli

partecipazioni, società ed enti:

- rappresentare la società in sede di costituzione di società, associazioni, consorzi, fondazioni ed altri enti;
- rappresentare la società in assemblee di soci delle società partecipate e di qualsiasi altro ente partecipato, esercitando tutti i diritti ad esso spettanti e delegando eventualmente altri;
- rappresentare la società in qualsiasi altro atto o negozio relativo a tutte le società partecipate ed a interessenze di ogni genere assunte.

atti dispositivi su titoli e valori mobiliari:

- comprare e vendere obbligazioni e titoli di stato in Euro, firmando ogni inerente documento nei limiti della liquidità disponibile e comunque sino a un massimo di 5.000.000 di Euro per singola operazione.

banche e finanza

rapporti con banche:

- trattare e definire con qualsiasi banca, cassa, istituto di credito od ente finanziario in genere, operazioni di apertura di credito e in conto corrente o di concessione di fidi in genere e in qualsiasi forma e modalità senza prestazione di garanzie, avalli, fidejussioni;
- convenire tassi attivi e passivi relativi a conti, depositi, finanziamenti, riporti e quant'altro inerente.

conti correnti:

- aprire e chiudere conti correnti e depositi di ogni natura e tipo;
- fare prelievi anche allo scoperto nel rispetto dei fidi concessi e versamenti mediante ordini o emissioni di assegni, anche a favore di terzi, senza limiti di somma.

emissione, girata ed incasso titoli all'ordine:

- negoziare, emettere, girare ed esigere cambiali (tratte e pagherò), vaglia bancari, vaglia postali e telegrafici, assegni, buoni, mandati, fedi di credito e qualunque altro titolo od effetto di commercio, firmando i relativi documenti, girate, quietanze.

mutui e finanziamenti:

- assumere mutui e finanziamenti sia attivi che passivi senza concedere garanzie, avalli, fidejussioni.

pratiche amministrative

rappresentanza amministrativa e fiscale:

- rappresentare la società avanti qualsiasi ufficio dell'amministrazione finanziaria, commissione amministrativa o fiscale di qualunque grado, svolgere qualunque pratica riguardante imposte e tasse di ogni genere; firmare dichiarazioni, denunce, ricorsi e memorie, addivenire a concordati, transazioni e condoni.

assicurazioni:

- stipulare e risolvere contratti di assicurazioni per qualsiasi rischio e compiere tutte le pratiche conseguenti e relative all'uso transigendo ogni inerente vertenza.

camere di commercio - registro imprese - REA:

- effettuare ogni denuncia alle camere di commercio, al registro delle imprese e al repertorio delle notizie economiche ed amministrative (REA) di deliberazioni o atti riguardanti la società o di interesse per la stessa.

poteri gerarchici di organizzazione:

- impartire disposizioni amministrative, finanziarie, fiscali e organizzative.

contenzioso

rappresentanza generica legale:

- rappresentare legalmente la società di fronte a qualsiasi magistratura di ogni grado, sia ordinaria che speciale;

- rappresentare la società in ogni vertenza di qualsiasi natura e nei confronti di chicchessia.

azioni di giudizio:

- deliberare e sostenere azioni in qualunque sede giudiziaria, civile, penale ed amministrativa, nei giudizi di revocazione, sia come attore, sia come convenuto, con la sola esclusione dei giudizi avanti alla corte di cassazione;

- costituirsi parte civile nei procedimenti penali.

nomina avvocati, periti e difensori abilitati:

- nominare e revocare avvocati, procuratori alle liti, arbitri ed amichevoli compositori e difensori abilitati;

- nominare periti di parte.

elezione domicilio:

- eleggere domicilio e provvedere ad ogni altro incumbente.

atti esecutivi e conservativi:

- promuovere atti esecutivi e conservativi, ottenendo ingiunzioni, precetti, sequestri, pignoramenti, iscrizioni in ipoteche giudiziali e rivendiche di merci anche presso terzi ed i medesimi revocare;

- curare l'esecuzione dei giudicati con ogni mezzo concesso dalla legge.

intervento in fallimenti o altre procedure concorsuali:

- rappresentare la società in pratiche fallimentari, prendere parte ad adunanze di creditori, accettare e far parte di comitati di creditori, proporre domande di ammissione al passivo di crediti della società, farli ammettere al passivo, in caso di contestazioni, agire anche in giudizio, contestare crediti, accettare e rifiutare concordati giudiziali, esigere riparti parziali e definitivi dandone quietanza, intervenire in concordati preventivi e in fallimenti e compiere tutti gli atti necessari ed inerenti agli stessi; con ogni e più ampia facoltà di nominare e revocare avvocati, procuratori, difensori e periti e con esclusione di presentare istanze di fallimento.

rapporti di lavoro

istituti previdenziali ed assicurativi:

- rappresentare la società nei confronti di tutti gli istituti previdenziali ed assicurativi, provvedendo a quanto richiesto dalle disposizioni vigenti in materia di lavoro, segnatamente per quanto concerne le assicurazioni, indennità e tasse.

poteri inerenti i rapporti di lavoro:

- compiere ogni altro atto ed addivenire ad ogni altro incumbente inerente i rapporti di lavoro.

disposizioni finali

contratti gestionali:

- stipulare contratti gestionali relativi all'oggetto della società ivi compresi quelli inerenti crediti, somme, valori, titoli e beni in genere.

corrispondenza ed atti nei limiti dei poteri:

- firmare la corrispondenza della società e gli atti relativi all'esercizio dei poteri spettanti.

conferimento mandati e procure:

- conferire e revocare mandati o procure a terzi.

Collegio Sindacale dell'Offerente

Ai sensi dell'articolo 19 dello statuto sociale, il Collegio Sindacale è composto di tre sindaci effettivi; devono inoltre essere nominati due sindaci supplenti. Gli stessi restano in carica per tre esercizi e scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo al terzo esercizio della carica.

Nomina, revoca, cessazione, sostituzione e decadenza dei sindaci sono regolate dalla legge.

Le riunioni del collegio sindacale possono svolgersi anche con mezzi di telecomunicazione. In tale evenienza le riunioni si considerano tenute nel luogo di convocazione, ove deve essere presente almeno un sindaco; inoltre tutti i partecipanti devono poter essere identificati e deve essere loro consentito di seguire la

discussione, di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati e di ricevere, trasmettere o visionare documenti.

Alla Data del Documento di Offerta, il Collegio Sindacale dell'Offerente si compone di tre sindaci effettivi e due supplenti, nominati dall'assemblea degli azionisti in data 11 maggio 2016, e resterà in carica per un triennio e, pertanto, fino alla data dell'assemblea convocata per approvare il bilancio al 31 dicembre 2018.

Alla Data del Documento di Offerta, il Collegio Sindacale dell'Offerente è composto dai seguenti membri.

Carica	Nome e Cognome
Presidente del Collegio Sindacale	Corrado VERSINO
Sindaco Effettivo	Giovanni MARITANO
Sindaco Effettivo	Michele ZANINI
Sindaco Supplente	Carla STROPPIANA
Sindaco Supplente	Massimo ROSSO

Viene di seguito riportato un breve *curriculum vitae* di ciascun sindaco in carica alla Data del Documento di Offerta.

Corrado Versino

Esercita la professione di Dottore Commercialista con studio in Torino; consulente tecnico del giudice e perito penale presso il Tribunale di Torino; riveste numerosi incarichi quale membro del Collegio Sindacale in diverse società del Gruppo Vittoria Assicurazioni e in altre società terze.

Giovanni Maritano

Esercita la professione di Dottore Commercialista con studio in Torino; consulente tecnico del giudice e perito penale presso il Tribunale di Torino; riveste numerosi incarichi quale membro del Collegio Sindacale in diverse società del Gruppo Vittoria Assicurazioni e in altre società terze. In particolare, riveste l'incarico di Sindaco Effettivo in Yafa, Yafa Holding, Vittoria Assicurazioni, Yura International S.p.A. e Vittoria Immobiliare S.p.A..

Michele Zanini

Esercita la professione di Dottore Commercialista con studio in Torino; riveste incarichi quale membro del Collegio Sindacale in diverse società del Gruppo Vittoria Assicurazioni e in altre società terze.

Carla Stroppiana

Esercita la professione di Ragioniere Commercialista con studio in Torino; riveste incarichi quale membro supplente del Collegio Sindacale in diverse società del Gruppo di Vittoria Assicurazioni e in altre società terze.

Massimo Rosso

Esercita la professione di Dottore Commercialista con studio in Buttigliera Alta (TO); consulente tecnico del giudice; riveste numerosi incarichi quale membro del Collegio Sindacale in diverse società terze.

Nella seguente tabella sono indicate le società di capitali o di persone in cui i componenti del Collegio Sindacale sono o sono stati membri degli organi di amministrazione, direzione o vigilanza, ovvero soci negli ultimi cinque anni, con l'indicazione dello *status* della carica o della partecipazione alla Data del Documento di Offerta.

Nome e Cognome	Società	Carica nella società o partecipazione detenuta	Status alla Data del Documento di Offerta
Corrado VERSINO	Sirto S.r.l.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Real Estate 90 S.r.l.	Amministratore Unico	In carica
	Fiori di San Bovio S.r.l.	Consigliere	In carica
	Mustad S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Vittoria Immobiliare S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Yafa Holding S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Yafa S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Yura International S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Amati S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Massifond S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Mosaico S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Pama & Partners S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
	Tekspan Automotive S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Zoppoli e Pulcher Costruzioni Generali S.r.l.	Sindaco Unico e Revisore Legale	In carica
	Giraudi Holding S.r.l.	Revisore Legale	In carica
	Ilsa S.r.l.	Revisore Legale	In carica
	Gestimmobili S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Interimmobili S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	V.R.G. Domus S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Vaimm Sviluppo S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	VP Sviluppo 2015 S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Immobiliare Bilancia S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Vittoria Propertiers S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Immobiliare Bilancia Prima S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Forum Mondadori Residenze S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Cadorna Real Estate S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Acacia 2000 S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Movincom Servizi S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Yura S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Vallesi S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Gev S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Geodata Engineering	Sindaco effettivo	Cessata

Nome e Cognome	Società	Carica nella società o partecipazione detenuta	Status alla Data del Documento di Offerta
	ICD S.p.A.	Sindaco Supplente	In carica
	Kelemata S.p.A.	Sindaco Supplente	In carica
	Kelemata S.r.l.	Sindaco Supplente	In carica
	Massifond S.p.A.	Sindaco Supplente	In carica
	Perlier S.r.l.	Sindaco Supplente	In carica
	Tekspan Sealing System S.p.A.	Sindaco Supplente	In carica
	Yafa Holding S.p.A.	Sindaco Supplente	In carica
	Yafa S.p.A.	Sindaco Supplente	In carica
	Maluja S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Zoppoli & Pulcher S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Yura S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Vallesi S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Gev S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Yura International S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Guido Vincon & Figli S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
Massimo ROSSO	Confidare S.C.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Cogart CNA Cooperativa di Garanzia e Consulenza Finanziaria alle Imprese	Sindaco Effettivo	In carica
	CNA Servizi S.r.l.	Sindaco Unico	In carica
	Torinovantuno S.r.l in liquidazione	Sindaco Effettivo	In carica
	Centro Recupero e Servizi S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Apirae consorzio Quadrante S.r.l	Sindaco Effettivo Amministratore Unico	In carica
	Nordind S.p.A. in liquidazione	Liquidatore	In carica
	ACSEL S.p.A.	Sindaco Supplente	In carica
	Yafa Holding S.p.A.	Sindaco Supplente	In carica
	Cellino S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessata
	ICO S.r.l.	Socio	Cessata
	Il Ponte società cooperativa sociale Onlus	Sindaco Unico	Cessata
	Officina Metalmeccanica Automotive S.r.l.	Sindaco Supplente	Cessata
	QSAVE Technology S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Yafa S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Maluja S.r.l.	Sindaco Supplente	Cessata
	Sixtema S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessata
	Zoppoli & Pulcher S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata

Nessuno dei membri del Collegio Sindacale ha rapporti di parentela con gli altri membri del Collegio Sindacale dell'Offerente, né con i componenti del Consiglio di Amministrazione dell'Offerente.

Alla Data del Documento di Offerta, per quanto a conoscenza dell'Offerente, nessun membro del Collegio Sindacale di Vittoria Capital ha riportato, negli ultimi cinque anni, condanne per reati di bancarotta o frode, né è stato associato, nell'assolvimento di incarichi di amministrazione, direzione o vigilanza, a procedure di amministrazione controllata o liquidazione. Inoltre, nessuno di tali soggetti è stato ufficialmente incriminato e/o sanzionato da parte di autorità pubbliche o di vigilanza (comprese le associazioni professionali) nello svolgimento dei propri incarichi, né è stato interdetto dalla carica di membro degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza di Vittoria Capital o dallo svolgimento di attività di direzione o di gestione di altre società.

Non sono stati stipulati accordi tra i membri del Collegio Sindacale e Vittoria Capital o le società da essa controllate che prevedono indennità di fine rapporto.

I componenti del Consiglio di Amministrazione sono domiciliati per la carica presso la sede legale dell'Offerente.

Dirigenti strategici

Al netto dei componenti del Consiglio di Amministrazione, alla Data del Documento di Offerta l'Offerente non ha dirigenti strategici.

Conflitti di interesse

Alla Data del Documento di Offerta, per quanto a conoscenza dell'Offerente, nessun membro del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale è portatore di interessi privati in conflitto con i propri obblighi derivanti dalla carica ricoperta nell'Offerente.

Si segnala, tuttavia, che il membro del Consiglio di Amministrazione dell'Offerente Adriana Acutis detiene n. 64.750 Azioni Vittoria Assicurazioni (che sono oggetto dell'Offerta), nonché la nuda proprietà, di n. 3.375.000 azioni di Yafa, corrispondenti al 22,5% del capitale sociale di Yafa, società che detiene il 100% del capitale sociale di Yafa Holding, la quale detiene l'82% del capitale sociale dell'Offerente.

Si segnala, altresì, che il membro del Consiglio di Amministrazione dell'Offerente Maria Luce Lotti detiene la nuda proprietà di una partecipazione pari al 50% del capitale sociale di Malo S.r.l., società che detiene il 100% del capitale sociale di Egar S.r.l., la quale detiene il 100% del capitale sociale di Maluja S.r.l., che detiene il 5% del capitale sociale dell'Offerente.

Si segnala che alcuni membri del Consiglio di Amministrazione dell'Offerente ricoprono altre cariche in società appartenenti al gruppo facente capo a Yafa. In particolare: (i) il Presidente del Consiglio di Amministrazione dell'Offerente Gian Domenico Verdun di Cantogno è membro del Consiglio di Amministrazione di Yafa; (ii) l'amministratore dell'Offerente Adriana Acutis è Amministratore Delegato di Yafa, membro del Consiglio di Amministrazione di Yafa Holding, membro del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, membro del Consiglio di Amministrazione di Yura International S.p.A., membro del Consiglio di Amministrazione di Yarpa Investimenti SGR S.p.A., membro del Consiglio di Sorveglianza di Yam Invest N.V. e membro del Consiglio di Sorveglianza di Yareal International N.V.; (iii) l'amministratore dell'Offerente Lilian Carvalho Araujo Rossi di Montelera è membro del Consiglio di Amministrazione di Vittoria Immobiliare S.p.A.; (iv) l'amministratore dell'Offerente Maria Luce Lotti è membro del Consiglio di Amministrazione di Vittoria Immobiliare S.p.A..

Si segnala, inoltre, che l'amministratore dell'Offerente Adriana Acutis è (i) figlia del Dott. Carlo Acutis, soggetto posto al vertice della catena partecipativa del gruppo facente capo a Yafa, nonché Presidente

Emerito del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, (ii) figlia della Dott.ssa Maria Henrietta Perłowska, Presidente del Consiglio di Amministrazione di Yafa Holding e (iii) sorella del Dott. Andrea Acutis, Presidente del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.

Remunerazione e benefici

L'Assemblea dell'Offerente ha deliberato in data 11 maggio 2016 di attribuire al Consiglio di Amministrazione un compenso annuo complessivo pari ad Euro 18.000 per gli esercizi 2016, 2017 e 2018.

In pari data, l'Assemblea dell'Offerente ha deliberato di attribuire al Collegio Sindacale un compenso annuo complessivo pari ad Euro 21.350 per gli esercizi 2016, 2017 e 2018, suddiviso come segue: Euro 9.150 al Presidente del Collegio Sindacale ed Euro 6.100 a ciascuno dei Sindaci Effettivi.

Società di revisione

In data 11 maggio 2016, l'Offerente ha incaricato la società Deloitte & Touche S.p.A. di effettuare la revisione legale dei conti individuali fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2020.

B.1.9 Dipendenti

Si riporta di seguito una tabella riassuntiva del numero medio dei dipendenti del Gruppo dell'Offerente al 31 marzo 2018 nonché al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

	31 marzo 2018	31 dicembre 2017	31 dicembre 2016	31 dicembre 2015
Dirigenti	25	26	27	27
Quadri	185	187	186	148
Impiegati	385	392	397	435
Totale	595	605	610	610

Dalla data del 31 marzo 2018 alla Data del Documento di Offerta non si sono verificate variazioni significative nel numero dei dipendenti del Gruppo dell'Offerente.

Alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente non detiene alcun dipendente.

Si segnala che per gli aspetti gestionali e di contabilità, l'Offerente ha in essere contratti di consulenza.

Alla Data del Documento di Offerta, il Gruppo dell'Offerente non occupa dipendenti temporanei in misura rilevante.

Fatto salvo quanto indicato nella Sezione B, Paragrafo B.1.8 del Documento di Offerta, nessuno dei membri dell'organo di amministrazione, di direzione e vigilanza nonché alti dirigenti dell'Offerente detiene Azioni Vittoria Capital ovvero di Vittoria Assicurazioni ovvero *stock option*.

Alla Data del Documento di Offerta non vi sono accordi relativi alla partecipazione dei dipendenti al capitale dell'Offerente o di Vittoria Assicurazioni.

B.1.10 Operazioni con parti correlate

Nel presente paragrafo si riportano i prospetti dei rapporti economici e patrimoniali intrattenuti dall'Offerente con società considerate parti correlate così come definite dal principio contabile internazionale IAS 24, su base individuale per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 31 dicembre 2016 e 31 dicembre 2015 e su base consolidata per i trimestri chiusi al 31 marzo 2018 e 2017 e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 e 31 dicembre 2016.

In conformità a quanto disposto dal principio contabile internazionale IAS 24, si considerano Parti Correlate le seguenti entità: (a) le società che direttamente, o indirettamente attraverso una o più imprese intermedie, controllano, o sono controllate dalla o sono sotto un comune controllo con l'impresa che redige il bilancio; (b) le società collegate; (c) le persone fisiche che hanno direttamente o indirettamente un potere di voto nell'impresa che redige il bilancio che conferisca loro un'influenza dominante sull'impresa ed i loro stretti familiari; (d) i dirigenti con responsabilità strategiche, cioè coloro che hanno il potere e la responsabilità della pianificazione, della direzione e del controllo delle attività dell'impresa che redige il bilancio, compresi amministratori e funzionari della società e gli stretti familiari di tali persone; (e) le imprese nelle quali è posseduto, direttamente, o indirettamente, una rilevante potere di voto da qualsiasi persona fisica descritta sub c) o sub d) o sulle quali tale persona fisica è in grado di esercitare una influenza notevole. Il caso sub e) include le imprese possedute dagli amministratori o dai maggiori azionisti della impresa che redige il bilancio e le imprese che hanno un dirigente con responsabilità strategiche in comune con l'impresa che redige il bilancio.

B.1.10.a. Rapporti dell'Offerente con parti correlate su base individuale

Operazioni con parti correlate a livello individuale dell'Offerente al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015

Di seguito si riporta il prospetto dei rapporti economici e patrimoniali intrattenuti dall'Offerente, su base individuale, con parti correlate per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 31 dicembre 2016 e 31 dicembre 2015:

Descrizione <i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Finanziamenti concessi a controllanti			
- finanziamento concesso Yafa Holding S.p.A.	1.500	1.500	1.500
Dividendi distribuiti a imprese controllanti			
- Dividendo Yafa Holding S.p.A.	5.504	5.203	5.008
Proventi da partecipazioni da imprese controllate			
- Dividendo Vittoria Assicurazioni S.p.A.	7.238	6.893	6.548
Proventi finanziari diversi			
- Interessi attivi su finanziamento Yafa Holding S.p.A	28	41	42
Compensi a:			
- Amministratori	18	18	18
- Sindaci	22	22	22

I rapporti intrattenuti nei periodi di riferimento dall'Offerente con le parti correlate sono avvenuti a normali condizioni di mercato.

Rapporti dell'Offerente con la società controllante Yafa Holding

Qui di seguito si riporta una descrizione dei rapporti in essere tra l'Offerente e la società controllante Yafa Holding nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017:

- Finanziamento concesso fino a revoca alla controllante Yafa Holding e fruttifero di interessi per Euro 1.500 migliaia;

- Distribuzione di dividendi a favore della società controllante Yafa Holding per Euro 5.504 migliaia;
- Proventi finanziari pari a Euro 28 migliaia relativi agli interessi attivi maturati sul finanziamento concesso alla Yafa Holding.

Qui di seguito si riporta una descrizione dei rapporti in essere tra l'Offerente e la società controllante Yafa Holding nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016:

- Finanziamento concesso fino a revoca alla controllante Yafa Holding e fruttifero di interessi per Euro 1.500 migliaia;
- Distribuzione di dividendi a favore della società controllante Yafa Holding per Euro 5.203 migliaia;
- Proventi finanziari pari a Euro 41 migliaia relativi agli interessi attivi maturati sul finanziamento concesso alla Yafa Holding.

Qui di seguito si riporta una descrizione dei rapporti in essere tra l'Offerente e la società controllante Yafa Holding nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015:

- Finanziamento concesso fino a revoca alla controllante Yafa Holding e fruttifero di interessi per Euro 1.500 migliaia;
- Distribuzione di dividendi a favore della società controllante Yafa Holding per Euro 5.008 migliaia;
- Proventi finanziari pari a Euro 42 migliaia relativi agli interessi attivi maturati sul finanziamento concesso alla Yafa Holding.

Rapporti dell'Offerente con l'Emittente

Qui di seguito si riporta una descrizione dei rapporti in essere tra l'Offerente e l'Emittente nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017:

- Proventi finanziari relativi ai dividendi distribuiti dall'Emittente per Euro 7.238 migliaia.

Qui di seguito si riporta una descrizione dei rapporti in essere tra l'Offerente e l'Emittente nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016:

- Proventi finanziari relativi ai dividendi distribuiti dall'Emittente per Euro 6.893 migliaia.

Qui di seguito si riporta una descrizione dei rapporti in essere tra l'Offerente e l'Emittente nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015:

- Proventi finanziari relativi ai dividendi distribuiti dall'Emittente per Euro 6.548 migliaia.

B.1.10.b. Rapporti dell'Offerente con parti correlate su base consolidata

Di seguito si riporta una descrizione dei rapporti economici e patrimoniali intrattenuti dall'Offerente, su base consolidata, con parti correlate per il trimestre chiuso al 31 marzo 2018 e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016:

Informazioni sui rapporti con parti correlate al 31 maggio 2018

Nelle tabelle seguenti si rappresentano i rapporti finanziari ed economici intervenuti nel corso del periodo con le parti correlate.

Le operazioni poste in essere con le Società del Gruppo sono riferite alla normale gestione di impresa con utilizzo di specifiche competenze professionali a costi di mercato e non comprendono operazioni atipiche o inusuali.

La seguente tabella riepiloga i più significativi rapporti economico-patrimoniali con le imprese del Gruppo non incluse nell'area di consolidamento e con gli organi di amministrazione e controllo:

Parti Correlate Consolidate <i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	Crediti diversi	Investimenti	Altri Debiti	Ricavi	Costi
Controllanti dirette e indirette	27	-	3.771	20	20
Collegate	8.794	12.045	207	263	2.588
<u>Compensi a:</u>					
Amministratori	-	-	1.913	-	1.780
Sindaci	-	-	267	-	267

Rapporti con le società controllanti

Nel periodo di analisi sono intervenute le seguenti variazioni rispetto al 31 marzo 2018:

- finanziamenti: nel mese di maggio 2018 la società controllante Yafa Holding ha rimborsato interamente il finanziamento ricevuto dalla controllata Vittoria Capital;
- altri debiti: Vittoria Capital ha deliberato la distribuzione di riserve di utili, la cui quota spettante alla controllante Yafa Holding è pari a 3.708 migliaia di Euro;
- ricavi: interessi sui finanziamenti maturati nel periodo;
- dividendi: il saldo si riferisce ai dividendi distribuiti nei confronti di Yafa Holding S.p.A. da parte di Vittoria Capital per 5.778 migliaia di euro e da Vittoria Assicurazioni per 1.232.

Compensi a Amministratori e Sindaci:

- i costi sono incrementati in relazione al periodo di competenza;
- i debiti sono incrementati in relazione al periodo di competenza al netto delle liquidazioni effettuate nel periodo.

Informazioni sui rapporti con parti correlate al 31 marzo 2018

Nelle tabelle seguenti si rappresentano i rapporti finanziari ed economici intervenuti nel corso del periodo con le parti correlate.

Le operazioni poste in essere con le Società del Gruppo sono riferite alla normale gestione di impresa con utilizzo di specifiche competenze professionali a costi di mercato e non comprendono operazioni atipiche o inusuali.

La seguente tabella riepiloga i più significativi rapporti economico-patrimoniali con le imprese del Gruppo non incluse nell'area di consolidamento e con gli organi di amministrazione e controllo:

Parti Correlate Consolidate <i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	Crediti diversi	Investimenti	Altri Debiti	Ricavi	Costi
Controllanti dirette e indirette	27	1.500	63	18	20
Collegate	8.794	12.045	207	263	2.588
<u>Compensi a:</u>					
Amministratori			1.651		1.068
Sindaci			229		160

Rapporti con le società controllanti

Alla data del 31 marzo 2018 risulta in essere un finanziamento a revoca concesso alla controllante Yafa Holding di Euro 1.500 migliaia, fruttifero di interessi al tasso Euribor a 3 mesi + spread 1%.

Inoltre sono in essere contratti di servizi tra la controllante indiretta Yafa e l'Emittente, finalizzati allo sfruttamento di sinergie operative di gruppo.

Rapporti con Società Collegate

Di seguito riportiamo i principali rapporti intercorsi nell'esercizio con le Società Collegate.

Mosaico S.p.A. – Torino

L'Offerente, per il tramite di Vittoria Immobiliare S.p.A., ha una partecipazione nel capitale sociale del 45%.

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla Mosaico S.p.A. un finanziamento soci fruttifero che presenta al 31 marzo 2018 un saldo pari a Euro 1.170 migliaia (Euro 1.163 migliaia al 31 dicembre 2017).

Pama & Partners S.r.l. – Genova

L'Offerente, per il tramite di Vittoria Immobiliare S.p.A., ha una partecipazione nel capitale sociale del 25%.

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla Pama & Partners S.r.l. un finanziamento soci fruttifero che presenta al 31 marzo 2018 un saldo pari a Euro 1.002 migliaia (Euro 1.000 migliaia al 31 dicembre 2017).

VZ Real Estate S.r.l. – Torino

L'Offerente, per il tramite di Vittoria Immobiliare S.p.A., ha una partecipazione nel capitale sociale del 100%.

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla VZ Real Estate S.r.l. un finanziamento soci fruttifero che presenta al 31 marzo 2018 un saldo pari a Euro 2.327 migliaia (Euro 2.322 migliaia al 31 dicembre 2017).

Fiori di S. Bovio S.r.l. – Milano

L'Offerente, per il tramite di Vittoria Immobiliare S.p.A., ha una partecipazione nel capitale sociale del 40%.

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla collegata un finanziamento soci fruttifero che presenta un saldo al 31 marzo 2018 pari a Euro 2.134 migliaia (Euro 2.126 migliaia al 31 dicembre 2017).

Valsalaria A11 S.r.l. - Roma

L'Offerente, per il tramite di Vittoria Immobiliare S.p.A., ha una partecipazione nel capitale sociale del 40%.

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso un finanziamento soci infruttifero che presenta al 31 marzo 2018 un saldo di Euro 4.801 migliaia (Euro 4.801 migliaia al 31 dicembre 2017).

Aspevi Roma S.r.l. – Roma

L'Offerente, per il tramite di Interbilancia S.r.l., ha una partecipazione nel capitale sociale del 49%.

I servizi resi nell'esercizio dalla società a Vittoria Assicurazioni per provvigioni ammontano a 1.327 migliaia di Euro (1.110 migliaia di Euro al 31 marzo 2017). Il debito verso Vittoria Assicurazioni ammonta a 1.837 migliaia di Euro.

Aspevi Milano S.r.l. – Milano

L'Offerente, per il tramite di Interbilancia S.r.l., ha una partecipazione nel capitale sociale del 49%.

I servizi resi nell'esercizio dalla società a Vittoria Assicurazioni per provvigioni ammontano a 1.240 migliaia di Euro). Il debito verso Vittoria Assicurazioni ammonta a 6.346 migliaia di Euro.

Informazioni sulle transazioni con parti correlate al 31 dicembre 2017

Nelle tabelle seguenti si rappresentano i rapporti finanziari ed economici intervenuti nel corso del periodo con le parti correlate.

Le operazioni poste in essere con le Società del Gruppo sono riferite alla normale gestione di impresa con utilizzo di specifiche competenze professionali a costi di mercato e non comprendono operazioni atipiche o inusuali.

La seguente tabella riepiloga i più significativi rapporti economico-patrimoniali con le imprese del Gruppo non incluse nell'area di consolidamento e con gli organi di amministrazione e controllo:

Parti Correlate Consolidate <i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	Altri Crediti	Finanziamenti	Altri Debiti	Dividendi	Ricavi	Costi
Controllanti dirette e indirette	11	1.500	38	5.504	61	62
Collegate	9.850	11.415	148		132	8.851
Compensi a:						
Amministratori			1.400			4.493
Sindaci			466			461

Rapporti con le Società Controllanti

Nel periodo, Vittoria Capital ha distribuito alla controllante Yafa Holding un dividendo pari a 5.504 migliaia di Euro.

Alla data del 31 dicembre 2017 risulta in essere un finanziamento a revoca concesso alla controllante Yafa Holding di 1.500 migliaia di Euro, fruttifero di interessi al tasso Euribor a 3 mesi +1%.

Dal 1° luglio 2017 sono stati posti in essere contratti di servizi tra la controllante indiretta Yafa e Vittoria Assicurazioni, finalizzati allo sfruttamento di sinergie operative di gruppo.

Rapporti con Società Collegate

Di seguito riportiamo i principali rapporti intercorsi nell'esercizio con le Società Collegate.

Mosaico S.p.A. – Torino

L'Offerente, per il tramite di Vittoria Immobiliare S.p.A., ha una partecipazione nel capitale sociale del 45%.

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla Mosaico S.p.A. un finanziamento soci fruttifero che presenta al 31 dicembre 2017 un saldo di 1.163 migliaia di Euro (1.263 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016).

Pama & Partners S.r.l. – Genova

L'Offerente, per il tramite di Vittoria Immobiliare S.p.A., ha una partecipazione nel capitale sociale del 25%.

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla Pama & Partners S.r.l. un finanziamento soci infruttifero che presenta al 31 dicembre 2017 un saldo di 1.000 migliaia di Euro (877 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016).

VZ Real Estate S.r.l. – Torino

L'Offerente, per il tramite di Vittoria Immobiliare S.p.A., ha una partecipazione nel capitale sociale del 100%.

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla VZ Real Estate S.r.l. un finanziamento soci fruttifero che presenta al 31 dicembre 2017 un saldo di 2.322 migliaia di Euro (2.540 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016).

Fiori di S. Bovio S.r.l. – Milano

L'Offerente, per il tramite di Vittoria Immobiliare S.p.A., ha una partecipazione nel capitale sociale del 40%.

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla Fiori di S. Bovio S.r.l. un finanziamento soci fruttifero che presenta un saldo di 2.126 migliaia di Euro (2.011 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016).

Valsalaria A11 S.r.l. - Roma

L'Offerente, per il tramite di Vittoria Immobiliare S.p.A., ha una partecipazione nel capitale sociale del 40%.

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha in essere un finanziamento soci fruttifero che presenta un saldo di 4.801 migliaia di Euro, invariato rispetto al 31 dicembre 2016).

Aspevi Milano S.r.l. – Miano

L'Offerente, per il tramite di Interbilancia S.r.l., ha una partecipazione nel capitale sociale del 49%.

I servizi resi nell'esercizio dalla società a Vittoria Assicurazioni per provvigioni ammontano a 2.518 migliaia di Euro.

Aspevi Roma S.r.l. – Roma

L'Offerente, per il tramite di Interbilancia S.r.l., ha una partecipazione nel capitale sociale del 49%.

I servizi resi nell'esercizio dalla società a Vittoria Assicurazioni per provvigioni ammontano a 4.575 migliaia di Euro (4.644 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016).

Le operazioni con parti correlate presentano i rischi tipici connessi a operazioni che intervengono tra soggetti non indipendenti. L'Offerente ritiene che tutti i rapporti intrattenuti dal Gruppo dell'Emittente con parti correlate siano ordinari, in relazione all'attività tipica delle società del Gruppo dell'Emittente, e regolati a condizioni di mercato.

Benché l'Offerente e Vittoria Assicurazioni ritengano che le predette operazioni con parti correlate siano state effettuate a normali condizioni di mercato, non vi è garanzia che ove tali operazioni fossero state concluse con parti terze, le stesse avrebbero negoziato e stipulato i relativi contratti, ovvero eseguito le suddette operazioni, alle medesime condizioni e modalità.

B.1.11 Investimenti effettuati e futuri

B.1.11.a. Investimenti effettuati e futuri dell'Offerente su base individuale

Investimenti effettuati a livello individuale dall'Offerente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015

Nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 l'Offerente non ha effettuato investimenti.

Investimenti in corso di realizzazione e futuri

Inoltre alla data del presente documento, l'Offerente non ha in essere investimenti in corso di realizzazione e/o investimenti futuri che siano già stati oggetto di un impegno da parte dei suoi organi di gestione.

B.1.11.b. Investimenti effettuati e futuri dell'Offerente su base consolidata

Investimenti effettuati a livello consolidato dall'Offerente per il trimestre chiuso al 31 marzo 2018 e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016

La tabella che segue riporta il dettaglio degli investimenti effettuati dall'Offerente in investimenti immobiliari, attività materiali e immateriali per il trimestre chiuso al 31 marzo 2018 e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016:

Investimenti effettuati dall'Offerente su base consolidata <i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	31/03/2018	31/12/2017	31/12/2016
INVESTIMENTI IMMOBILIARI	0	9.043	7.001
INVESTIMENTI IN ATTIVITÀ MATERIALI	1.777	13.481	18.227
- Investimenti relativi all'attività di trading e immobili in costruzione	1.704	12.084	15.746
- Investimenti in immobili strumentali	0	82	840
- Investimenti in altre attività materiali	73	1.315	1.641
INVESTIMENTI IN ALTRE ATTIVITÀ IMMATERIALI	390	2.515	4.194
TOTALE	2.167	25.039	29.422

Gli investimenti effettuati dell'Offerente su base consolidata sono pari a 2.167 migliaia di Euro per il trimestre chiuso al 31 marzo 2018, a 25.039 migliaia di Euro per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e pari a 29.422 migliaia di Euro per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

Il valore degli investimenti immobiliari, relativi ad immobili detenuti al fine di percepirne canoni di locazione, sono pari a 9.043 migliaia di Euro per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e pari a 7.001 migliaia di Euro per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

Il valore degli investimenti in attività materiali, pari a 1.777 migliaia di Euro per il trimestre chiuso al 31 marzo 2018, a 13.481 migliaia di Euro per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e a 18.227 migliaia di Euro per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016, è costituito dalle seguenti voci:

- investimenti in immobili relativi all'attività di trading e immobili in costruzione, costituito ad investimenti in immobili in costruzione e ad investimenti in immobili acquisiti per operazioni di trading da parte delle Società del Gruppo. Gli investimenti in immobili in costruzione sono pari a 1.495 migliaia di Euro per il trimestre chiuso al 31 marzo 2018, 3.570 migliaia di Euro per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e a 5.396 migliaia di Euro per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016. Gli investimenti in immobili per attività di trading sono pari a 209 migliaia di Euro per il trimestre chiuso al 31 marzo 2018, 8.514 migliaia di Euro per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e a 10.350 migliaia di Euro per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016;
- investimenti in immobili strumentali, relativi ad investimenti in immobili e terreni destinati all'esercizio d'impresa. Gli investimenti in immobili strumentali sono pari a 82 migliaia di Euro per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 a pari a 840 migliaia di Euro per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016;
- investimenti in altre attività materiali, relativi ad investimenti in mobili, arredi, impianti, attrezzature, macchine ordinarie e di ufficio e autovetture. Tali investimenti sono pari a 73 migliaia di Euro per il trimestre chiuso al 31 marzo 2018, 1.315 per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e pari a 1.641 migliaia di Euro per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

Il valore degli investimenti in altre attività immateriali, relativi principalmente a investimenti in software e in software in corso di realizzo, sono pari a 390 migliaia di Euro per il trimestre chiuso al 31 marzo 2018, 2.515

migliaia di Euro per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e pari 4.194 per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

Investimenti in corso di realizzazione e futuri

Alla data del presente documento, l'Offerente non ha in essere ulteriori investimenti rispetto agli investimenti in corso di realizzazione al 31 marzo 2018.

Alla data del presente documento, l'Offerente non ha investimenti futuri che siano già stati oggetto di un impegno da parte dei suoi organi di gestione.

B.1.12 Informazioni finanziarie relative agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016, 2015

B.1.12.a. Informazioni finanziarie individuali dell'Offerente

Nel presente paragrafo sono fornite le informazioni finanziarie individuali dell'Offerente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 estratte dai bilanci individuali dell'Offerente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 (nel seguito i "**Bilanci Individuali dell'Offerente**") predisposti in conformità ai principi contabili internazionali IFRS adottati dall'Unione Europea (di seguito anche "**IFRS**"), approvati dall'Assemblea degli Azionisti rispettivamente in data 14 maggio 2018, 9 maggio 2017 e 11 maggio 2016. I bilanci individuali dell'Offerente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016 sono stati assoggettati a revisione contabile da parte della Società di Revisione Deloitte & Touche S.p.A., che ha emesso le proprie relazioni senza rilievi rispettivamente in data 13 aprile 2018 e 11 aprile 2017. Il bilancio individuale dell'Offerente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 è stato assoggettato a revisione contabile da parte della società di revisione BDO Italia S.p.A., che ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 1 aprile 2016.

Per IFRS si intendono tutti gli "International Accounting Standards", tutti gli "*International Financial Reporting Standards*" e tutte le interpretazioni dell'"*International Financial Reporting Interpretations Committee*" precedentemente denominati "*Standing Interpretations Committee*", adottati dall'Unione Europea ("IFRS").

Le informazioni finanziarie di seguito riportate devono essere lette congiuntamente ai Bilanci Individuali dell'Offerente che, unitamente alle rispettive relazioni emesse dalla Società di Revisione Deloitte & Touche S.p.A., sono riportati in allegato al presente documento.

Stato patrimoniale individuale dell'Offerente al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015

Stato Patrimoniale Individuale dell'Offerente – Attivo	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>			
ATTIVITA'			
ATTIVITA' NON CORRENTI			
Partecipazioni	410.816	348.435	341.542
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI	410.816	348.435	341.542
ATTIVITA' CORRENTI			
Crediti Commerciali e altri	5	0	9
Attività finanziarie correnti	1.500	1.500	1.500
Disponibilità liquide	1.541	1.224	848
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI	3.046	2.724	2.357
TOTALE ATTIVITA'	413.862	351.159	343.899
Stato Patrimoniale Individuale dell'Offerente – Passivo e Patrimonio Netto	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>			
PATRIMONIO NETTO			
Capitale sociale	47.600	47.600	47.600
Riserva da rivalutazione	245.253	183.621	178.959
Altre riserve	110.837	110.837	110.837

Utili/perdita esercizi precedenti	8	7	4
Utile/perdita dell'esercizio	7.056	6.713	6.348
TOTALE PATRIMONIO NETTO	410.755	348.778	343.747
PASSIVITA'			
PASSIVITA' NON CORRENTI			
Fondi per rischi ed oneri	36	36	36
Imposte differite passive	2.979	2.230	0
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI	3.015	2.267	36
PASSIVITA' CORRENTI			
Debiti verso fornitori	54	66	78
Debiti tributari	5	18	6
Altre passività correnti	33	30	31
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI	92	115	115
TOTALE PASSIVITA'	3.107	2.381	151
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'	413.862	351.159	343.899

La voce Partecipazioni comprende la partecipazione nella Vittoria Assicurazioni, rappresentata da numero 34.464.400 azioni pari al 51,15% del capitale alla data del 31 dicembre 2017; il valore della partecipazione è stato adeguato al *fair value* alla data del 29 dicembre 2017 pari ad un valore di 410.816 migliaia di Euro (Euro 11,92 per azione), rispetto a 348.435 migliaia di Euro (Euro 10,11 per azione) al 30 dicembre 2016 e a 341.542 migliaia di Euro (Euro 9,91 per azione) al 30 dicembre 2015.

La Attività finanziarie correnti comprendono il credito per finanziamento fruttifero, con interessi trimestrali e indicizzato al tasso Euribor a 3 mesi più uno spread del 1,00%, concesso fino a revoca alla controllante Yafa Holding, pari a 1.500 migliaia di Euro.

La voce disponibilità liquide al 31/12/2017 comprende la posizione di conto corrente presso Banca Passadore & C. S.p.A., pari a 1.541 migliaia di Euro, 1.224 migliaia di Euro e 848 migliaia di Euro rispettivamente al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

Il capitale sociale è pari a Euro 47.600.000 ed è rappresentato da n. 47.600.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1 cadauna, interamente sottoscritto e versato. La società non ha emesso strumenti finanziari diversi dalle azioni. La riserva da rivalutazione risulta pari a 245.253 migliaia di Euro, 183.621 migliaia di Euro e 178.959 migliaia di Euro rispettivamente al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015. Le variazioni sono riconducibili all'adeguamento al *fair value* della partecipazione nella Vittoria Assicurazioni.

La voce fondo per rischi e oneri, pari a 36.316 migliaia di Euro nei tre anni, è relativa a un fondo costituito a fronte di eventuali oneri tributari connessi all'avvenuta restituzione nel 2009 di un rimborso di imposta da parte dell'amministrazione fiscale olandese.

Le imposte differite passive, pari a 2.979 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017 e a 2.230 Euro al 31 dicembre 2016, si riferiscono all'adeguamento al *fair value* della partecipazione nella Vittoria Assicurazioni.

Con riferimento ai debiti verso fornitori non risultano iscritti debiti di durata residua superiore a cinque anni, né debiti assistiti da garanzie reali su beni sociali.

Conto economico individuale dell'Offerente al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016, al 31 dicembre 2015

Conto Economico Individuale dell'Offerente	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>			
TOTALE RICAVI	0	0	0
Costi per servizi	(138)	(144)	(179)
Altri costi operativi	(15)	(15)	(15)
RISULTATO OPERATIVO	(152)	(159)	(194)
Proventi finanziari e assimilati	7.266	6.934	6.590
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	7.113	6.776	6.396
Imposte sul reddito	(57)	(63)	(49)
RISULTATO DELLE ATTIVITA' DESTINATE A CONTINUARE	7.056	6.713	6.348
Risultato delle attività destinate alla vendita o a cessare			

RISULTATO DEL PERIODO	7.056	6.713	6.348
------------------------------	--------------	--------------	--------------

La voce costi per servizi, pari a 138 migliaia di Euro per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, a 144 migliaia di Euro per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 e a 179 migliaia di Euro per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015, principalmente include spese per servizi amministrativi, fiscali, legali e notatili, spese per compensi amministratori, emolumenti sindacali e dei revisori.

La voce Proventi finanziari e assimilati è pari a 7.266 migliaia di Euro, 6.934 migliaia di Euro e 6.950 migliaia di Euro rispettivamente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015. Tale voce include principalmente il dividendo percepito da Vittoria Assicurazioni pari a 7.238 migliaia di Euro, 6.893 migliaia di Euro e 6.548 migliaia di Euro rispettivamente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

Il conto economico complessivo recepisce principalmente l'adeguamento al "fair value" delle partecipazioni, con particolare riferimento alla partecipazione nella Vittoria Assicurazioni che, al 29 dicembre 2017 ha subito un incremento del 17,9% rispetto al fair value del 30 dicembre 2016. Tale voce al 30 dicembre 2016 ha subito un incremento del 2,02% rispetto al fair value del 30 dicembre 2015, che, a sua volta, ha subito un incremento del 15,23% rispetto alla quotazione del 30 dicembre 2014.

Conto Economico Complessivo Individuale dell'Offerente	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>			
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	7.056	6.713	6.348
Utile (perdita) su partecipazioni valutate al fair value a patrimonio netto	61.632	4.663	45.148
TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	61.632	4.663	45.148
TOTALE DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	68.688	11.376	51.496

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto individuale dell'Offerente al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015

Prospetto delle Variazioni di Patrimonio Netto Individuale dell'Offerente		Destinazione utile	Distribuzione dividendi	Incrementi (Decrementi)	Conto economico complessivo	
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	01/01/17					31/12/17
Capitale sociale	47.600	-	-	-	-	47.600
Riserva rivalutaz. indisponibile	183.621	-	-	-	61.632	245.253
Riserva legale	110.837	-	-	-	-	110.837
Utile/(perdita) esercizi precedenti	7	1	-	-	-	8
Utile/(perdita) di periodo	6.713	(1)	(6.712)	-	7.056	7.056
Totale Patrimonio Netto Individuale	348.778	0	(6.712)	0	68.688	410.755

L'assemblea degli azionisti in data 9 maggio 2017 ha deliberato di distribuire un dividendo complessivo pari a 6.712 migliaia di Euro corrispondente ad un dividendo unitario per azione pari ad Euro 0,141 per ciascuna delle 47.600.000 azioni costituenti l'intero capitale sociale e di accantonare alla riserva di utili esercizi precedenti la parte di utile non distribuita per complessivi 1 migliaia di Euro.

La riserva di rivalutazione indisponibile accoglie gli utili non realizzati relativi alla valutazione al fair value della partecipazione in Vittoria Assicurazioni.

Il fair value al 29 dicembre 2017 del titolo Vittoria Assicurazioni ha subito un incremento del 17,9% rispetto al fair value del 30 dicembre 2016. La valorizzazione della partecipata è stata conseguentemente adeguata con una variazione in aumento pari a 62.381 migliaia di Euro, in contropartita sono state aumentate la riserva di rivalutazione indisponibile per 61.632 migliaia di Euro e il debito per imposte differite passive per 749 migliaia di Euro sulla plusvalenza latente.

Nessun importo iscritto nella riserva di rivalutazione a patrimonio netto è stato trasferito a conto economico.

Prospetto delle Variazioni di Patrimonio Netto Individuale dell'Offerente		Destinazione utile	Distribuzione dividendi	Incrementi (Decrementi)	Conto economico	
--	--	---------------------------	--------------------------------	--------------------------------	------------------------	--

<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	01/01/16				complessivo	31/12/16
Capitale sociale	47.600	-	-	-	-	47.600
Riserva rivalutaz. indisponibile	178.959	-	-	-	4.663	183.621
Riserva legale	110.837	-	-	-	-	110.837
Utile/(perdita) esercizi precedenti	4	3	-	-	-	7
Utile/(perdita) di periodo	6.348	(3)	(6.345)	-	6.713	6.713
Totale Patrimonio Netto Individuale	343.747	0	(6.345)	0	11.376	348.778

L'assemblea degli azionisti in data 11 maggio 2016 ha deliberato di distribuire un dividendo complessivo pari a 6.345 migliaia di Euro, pagabile dal 12 maggio 2016, corrispondente ad un dividendo unitario per azione pari ad Euro 0,1333 per ciascuna delle 47.600.000 azioni costituenti l'intero capitale sociale e di accantonare alla riserva di utili esercizi precedenti la parte di utile non distribuita per complessivi 3 migliaia di Euro.

La Riserva di rivalutazione indisponibile accoglie gli utili non realizzati alla valutazione al *fair value* della partecipazione in Vittoria Assicurazioni.

Il *fair value* al 30 dicembre 2016 del titolo Vittoria Assicurazioni ha subito un incremento del 2,02% rispetto al *fair value* del 30 dicembre 2015. La valorizzazione della partecipata è stata conseguentemente adeguata con una variazione in aumento di 6.893 migliaia di Euro, in contropartita sono state aumentate la Riserva di rivalutazione indisponibile per 4.663 migliaia di Euro e il debito per Imposte differite passive per 2.230 migliaia di Euro sulla plusvalenza latente.

Nessun importo iscritto nella Riserva di rivalutazione a Patrimonio netto è stato trasferito a conto economico.

Prospetto delle Variazioni di Patrimonio Netto Individuale dell'Offerente		Destinazione utile	Distribuzione dividendi	Incrementi (Decrementi)	Conto economico complessivo	
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	01/01/15				31/12/15	
Capitale sociale	47.600	-	-	-	-	47.600
Riserva rivalutaz. indisponibile	133.810	-	-	-	45.148	178.959
Riserva legale	110.837	-	-	-	-	110.837
Utile/(perdita) esercizi precedenti	64	-	(60)	-	-	4
Utile/(perdita) di periodo	6.047	-	(6.047)	-	6.348	6.348
Totale Patrimonio Netto Individuale	298.358	0	(6.107)	0	51.496	343.747

L'assemblea degli azionisti in data 8 maggio 2015 ha deliberato di distribuire un dividendo complessivo pari a 6.107 migliaia di Euro, corrispondente ad un dividendo unitario per azione pari ad Euro 0,1283 per ciascuna delle 47.600.000 azioni costituenti l'intero capitale sociale, mediante la distribuzione integrale dell'utile dell'esercizio 2014, pari a 6.047 migliaia di Euro e di parte degli utili a nuovo per 60 migliaia di Euro.

La Riserva di rivalutazione indisponibile accoglie gli utili non realizzati alla valutazione al *fair value* della partecipazione in Vittoria Assicurazioni.

Il *fair value* al 30 dicembre 2015 del titolo Vittoria Assicurazioni ha subito un incremento del 15,23% rispetto al *fair value* del 30 dicembre 2014. La valorizzazione della partecipata è stata conseguentemente adeguata con una variazione in aumento di 45.148 migliaia di Euro, in contropartita è stata aumentata la Riserva di rivalutazione indisponibile è stata aumentata del medesimo ammontare.

Nessun importo iscritto nella Riserva di rivalutazione a Patrimonio netto è stato trasferito a conto economico.

I movimenti del "conto economico complessivo" indicano quale sarebbe stato il risultato di esercizio qualora gli adeguamenti al "*fair value*" delle partecipazioni fossero stati imputati a conto economico anziché a patrimonio netto.

Rendiconto finanziario individuale dell'Offerente al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015

Rendiconto Finanziario Individuale dell'Offerente	31/12/17	31/12/16	31/12/15
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>			

RENDICONTO FINANZIARIO DELL'ATTIVITA' OPERATIVA:			
Risultato netto	7.056	6.713	6.348
Proventi finanziari	(28)	(42)	(42)
Dividendi ricevuti	(7.238)	(6.893)	(6.548)
Variazione altri crediti/altri debiti	(28)	9	9
A) FLUSSO NETTO GENERATO/(ASSORBITO) DA ATTIVITA' OPERATIVE	(238)	(213)	(232)
RENDICONTO FINANZIARIO ATTIVITA' DI INVESTIMENTO:			
Dividendi ricevuti	7.238	6.893	6.548
B) FLUSSO NETTO GENERATO/(ASSORBITO) DA ATTIVITA' D'INVESTIMENTO	7.238	6.893	6.548
RENDICONTO FINANZIARIO DELL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO:			
Proventi finanziari	28	42	42
Dividendi erogati	(6.712)	(6.345)	(6.107)
C) FLUSSO NETTO GENERATO/(ASSORBITO)	(6.683)	(6.303)	(6.065)
D) FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO GENERATO/(ASSORBITO) (A+B+C)	317	376	251
E) DISPONIBILITA' LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO (E)	1.224	848	597
F) DISPONIBILITA' LIQUIDE ALLA FINE DELL'ESERCIZIO (F)	1.541	1.224	848
G) VARIAZIONE DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE NELL'ESERCIZIO (F-E)	317	376	251

Le movimentazioni finanziarie dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 sono principalmente relative ai dividendi incassati da Vittoria Assicurazioni e ai dividendi distribuiti agli azionisti (inclusa Yafa Holding).

B.1.12.b. Informazioni finanziarie consolidate dell'Offerente

Nel presente paragrafo sono fornite le informazioni finanziarie consolidate dell'Offerente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 e 2016 estratte dal bilancio consolidato dell'Offerente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 (nel seguito il "**Bilancio Consolidato dell'Offerente**") predisposto in conformità ai principi IFRS, approvati dal Consiglio di Amministrazione dell'Offerente in data 4 giugno 2018, e assoggettati a revisione contabile da parte della Società di Revisione Deloitte & Touche S.p.A., che ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 5 giugno 2018.

Le informazioni finanziarie di seguito riportate devono essere lette congiuntamente al Bilancio Consolidato dell'Offerente che, unitamente alla relazione emessa dalla Società di Revisione Deloitte & Touche S.p.A., è riportato in allegato al presente documento.

L'Offerente è controllato direttamente dalla società Yafa Holding, e indirettamente da Yafa che, in quanto ultima controllante del gruppo Yafa, redige il bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali IFRS omologati dall'Unione Europea. Pertanto l'Offerente è esonerato dall'obbligo di redazione del bilancio consolidato, ai sensi dell'art. 27 del d.lgs. 9 aprile 1991, n. 127. L'Offerente ha comunque predisposto i bilanci consolidati del Gruppo dell'Offerente (costituito da Vittoria Capital e dalle sue controllate, ivi incluso Vittoria Assicurazioni) al 31 dicembre 2017 e al 31 marzo 2018 in via volontaria ai soli fini dell'inclusione nel Documento d'Offerta, al fine di fornire agli oblati un'informativa sulla situazione patrimoniale economica e finanziaria del gruppo inclusivo dell'Offerente e delle società allo stesso facente capo. L'Offerente ha ritenuto di limitare la redazione di tale situazione contabile volontaria per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 (con dati comparativi al 31 dicembre 2016) e al trimestre al 31 marzo 2018 (con dati comparativi al 31 marzo 2017), in coerenza con l'arco temporale cui si riferisce l'attività svolta dalla Società di Revisione Deloitte & Touche S.p.A. e tenuto conto che l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 è stato oggetto di revisione contabile da parte della società di revisione BDO Italia S.p.A..

Stato patrimoniale consolidato dell'Offerente al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016

Stato Patrimoniale Consolidato dell'Offerente - Attivo	31/12/2017	31/12/2016
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>		
ATTIVITÀ IMMATERIALI		
Avviamento	7.010	7.010
Altre attività immateriali	6.673	9.065

TOTALE ATTIVITÀ IMMATERIALI	13.683	16.075
ATTIVITÀ MATERIALI		
Immobili	500.625	537.862
Altre attività materiali	6.742	7.626
TOTALE ATTIVITÀ MATERIALI	507.367	545.488
RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	63.263	63.481
INVESTIMENTI		
Investimenti immobiliari	111.240	89.428
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	19.357	20.138
Investimenti posseduti sino alla scadenza	44.051	44.268
Finanziamenti e crediti	193.626	130.177
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.556.399	2.208.766
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	76.589	56.872
TOTALE INVESTIMENTI	3.001.262	2.549.649
CREDITI DIVERSI		
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	155.238	153.950
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	3.045	811
Altri crediti	32.298	33.959
TOTALE CREDITI DIVERSI	190.581	188.720
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO		
Costi di acquisizione differiti	6.236	5.876
Attività fiscali differite	91.506	103.774
Attività fiscali correnti	32.552	12.429
Altre attività	10.279	10.126
TOTALE ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	140.573	132.205
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	115.191	264.161
TOTALE ATTIVITÀ	4.031.920	3.759.779
Stato Patrimoniale Consolidato dell'Offerente - Passivo e Patrimonio Netto	31/12/2017	31/12/2016
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>		
PATRIMONIO NETTO		
di pertinenza del gruppo		
Capitale	47.600	47.600
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	307.353	244.459
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	39.378	29.980
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(6)	(134)
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	39.451	69.060
PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DEL GRUPPO	433.776	390.965
di pertinenza di terzi		
Capitale e riserve di terzi	329.530	269.798
Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	37.602	28.504
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	37.847	66.122
PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DI TERZI	404.979	364.424
TOTALE PATRIMONIO NETTO	838.755	755.389
ACCANTONAMENTI	16.585	12.865
RISERVE TECNICHE	2.773.170	2.661.219
PASSIVITÀ FINANZIARIE		
Passività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	76.576	56.866
Altre passività finanziarie	161.301	101.841
TOTALE PASSIVITÀ FINANZIARIE	237.877	158.707
DEBITI		

Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	9.129	8.454
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	8.676	7.504
Altri debiti	65.329	62.397
TOTALE DEBITI	83.134	78.355
ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO		
Passività fiscali differite	45.645	50.335
Passività fiscali correnti	525	4.484
Altre passività	36.229	38.425
TOTALE ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	82.399	93.244
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	4.031.920	3.759.779

In relazione ai dati di cui sopra, si segnala, inoltre, quanto segue:

- Al 31 dicembre 2017 le “Attività finanziarie disponibili per la vendita” ammontano a 2.556.399 migliaia di Euro, rispetto a 2.208.766 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016. Le principali operazioni che hanno interessato l’esercizio sono le seguenti:
 - rimborso di titoli obbligazionari per 512.801 migliaia di Euro;
 - acquisto di titoli obbligazionari per 560.266 migliaia di Euro;
 - vendita di titoli di stato italiani a tasso fisso per 6.143 migliaia di Euro realizzando plusvalenze per 1.692 migliaia di Euro;
 - versamenti per 4.998 migliaia di Euro in un fondo specializzato in mercato monetario;
 - acquisti e vendite nel corso dell’esercizio per 10.000 migliaia di Euro di fondi OICR azionari con strategia long/short, realizzando minusvalenze nette per 105 migliaia di Euro;
 - versamenti per 77.702 migliaia di Euro in fondi specializzati in *Infrastructure debt* e rimborsi per 52 migliaia di Euro;
 - versamenti per 214.586 migliaia di Euro in fondi specializzati in *private debt/loans* interamente assegnati al comparto durevole e rimborsi per 12.376 migliaia di Euro, rilevando plusvalenze per 176 migliaia di Euro;
 - versamenti per 4.000 migliaia di Euro in fondi specializzati in investimenti *Corporate High Yield*;
 - acquisto di ETF obbligazionari *High Yield* per 1.501 per migliaia di Euro;
 - acquisto di ETF azionari area Europa per 23.132 migliaia di Euro;
 - versamenti per 14.681 migliaia di Euro in fondi di *Private Equity* e rimborsi per 8.918 migliaia di Euro, rilevando plusvalenze per 308 migliaia di Euro;
 - versamenti per 3.153 migliaia di Euro in fondi di *Infrastructure Equity* e rimborsi per 324 migliaia di Euro;
 - rimborso totale di un investimento in un fondo immobiliare chiuso italiano per 1.102 migliaia di Euro, rilevando minusvalenze per 9 migliaia di Euro;
 - effettuato *impairment* sull’investimento nel Fondo Atlante pari a 2.766 migliaia di Euro, recependo le informazioni della società di gestione;
 - riclassifica della partecipazione nella società Spefin Finanziaria S.p.A., dalla voce “Partecipazioni in collegate e joint venture” alla voce “Attività finanziarie disponibili per la vendita”, a seguito della riduzione della quota di possesso (si rimanda al commento sulle variazioni dell’area di consolidamento).
- Al 31 dicembre 2017 il patrimonio immobiliare, comprensivo delle voci “Immobili” ed “Investimenti immobiliari”, ammonta a 611.865 migliaia di Euro, in riduzione del 2,5% (627.290 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016). La voce “Investimenti immobiliari”, pari a 111.240 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017 (89.428 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016) accoglie principalmente gli immobili detenuti da Vittoria Assicurazioni e dati in locazione, quali quelli a destinazione terziario dell’area Portello, in Milano e due immobili siti in Torino, acquisiti nel corso del 2017 ad uso terziario. Inoltre, nel corso dell’esercizio, si è

proceduto a riclassificare gli immobili detenuti dalle Società immobiliari appartenenti al Gruppo, dalla voce “Immobili” alla voce “Investimenti immobiliari” in quanto dati in locazione.

- Al 31 dicembre 2017 i “Finanziamenti e crediti ammontano a 193.626 migliaia di Euro (130.177 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016). La posta comprende principalmente:
 - un finanziamento fruttifero di interessi concesso da Vittoria Capital fino a revoca di 1.500 migliaia di Euro alla controllante Yafa Holding al tasso Euribor a 3 mesi maggiorato di uno spread del 1% (tasso rivisto dal 01/07/2017);
 - finanziamenti concessi da Vittoria Immobiliare S.p.A. alle Società collegate Mosaico S.p.A., Fiori di San Bovio S.r.l., Pama & Partners S.r.l., VZ Real Estate S.r.l. e Valsalaria A11 S.r.l. per un ammontare complessivo pari a 11.412 migliaia di Euro;
 - mutui concessi da Vittoria Assicurazioni a terzi e garantiti da ipoteca per 2.579 migliaia di Euro;
 - prestiti su polizze Vita per 640 migliaia di Euro;
 - prestiti e crediti verso gli Agenti, quest’ultimi comprensivi delle rivalse indennizzi corrisposti ad agenti cessati, e prestiti concessi ai dipendenti per complessivi 28.705 migliaia di Euro;
 - finanziamenti concessi da Vittoria Assicurazioni alla Spefin Finanziaria S.p.A. per 633 migliaia di Euro;
 - finanziamenti concessi da Vittoria Assicurazioni alla società collegata Aspevi Milano S.p.A. per 590 migliaia di Euro;
 - la contropartita degli impegni di Vittoria Assicurazioni per i versamenti destinati al finanziamento di investimenti alternativi in operazioni di private equity, private debt e infrastructure funds pari a 143.818 migliaia di Euro (73.482 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016). I correlati impegni sono iscritti tra le “Altre passività finanziarie” alla nota 18;
 - term deposit presso l’istituto di credito Banca del Gran Sasso d’Italia per complessivi 3.000 migliaia di Euro a favore di Vittoria Assicurazioni;
 - depositi attivi di riassicurazione per 149 migliaia di Euro.

L’importo di 127.020 migliaia di Euro risulta esigibile oltre i dodici mesi.

- La voce “Disponibilità liquide e mezzi equivalenti” al 31 dicembre 2017 si riferisce a depositi bancari per 115.108 migliaia di Euro e a consistenze di cassa per 83 migliaia di Euro. Il dato dell’esercizio precedente risultava sensibilmente incrementato, in quanto includeva la liquidità derivante dalla vendita straordinaria di titoli obbligazionari avvenuta nel mese di novembre 2016, che al 31 dicembre 2016 era in attesa di essere rimpiegata.
- La voce “Riserve tecniche” ammonta al 31 dicembre 2017 a 2.773.170 migliaia di Euro, in incremento di 111.951 migliaia di Euro rispetto alle 2.661.219 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016. La voce accoglie gli impegni che discendono dai contratti di assicurazione e riassicurazione attiva al lordo delle cessioni in riassicurazione, e si riferiscono sia a prodotti assicurativi sia a prodotti di natura finanziaria con elementi di partecipazione discrezionale agli utili.

Conto economico consolidato dell’Offerente al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016

Conto Economico Consolidato dell’Offerente	31/12/2017	31/12/2016
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>		
Premi netti	1.270.013	1.233.106
<i>Premi lordi di competenza</i>	1.311.685	1.266.110
<i>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</i>	41.672	33.004
Commissioni attive	333	901
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	7	(4)
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	529	567
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	51.678	132.105
<i>Interessi attivi</i>	29.997	53.558

<i>Altri proventi</i>	19.455	8.155
<i>Utili realizzati</i>	2.226	70.351
<i>Utili da valutazione</i>	0	41
Altri ricavi	23.484	23.093
TOTALE RICAVI E PROVENTI	1.346.044	1.389.768
Oneri netti relativi ai sinistri	900.482	872.542
<i>Importi pagati e variazione delle riserve tecniche</i>	942.541	893.769
<i>Quote a carico dei riassicuratori</i>	(42.059)	(21.227)
Commissioni passive	117	53
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.717	4.450
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	9.971	9.358
<i>Interessi passivi</i>	342	2.193
<i>Altri oneri</i>	2.588	2.085
<i>Perdite realizzate</i>	149	9
<i>Perdite da valutazione</i>	6.892	5.071
Spese di gestione	289.860	278.946
<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	238.921	221.162
<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	2.019	1.552
<i>Altre spese di amministrazione</i>	48.920	56.232
Altri costi	33.184	35.948
TOTALE COSTI E ONERI	1.235.331	1.201.297
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	110.713	188.471
Imposte	33.125	53.289
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	77.588	135.182
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	(290)	0
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	77.298	135.182
di cui di pertinenza del gruppo	39.451	69.060
di cui di pertinenza di terzi	37.847	66.122

UTILE per azione Base (in Euro)	0,83	1,45
UTILE per azione Diluito (in Euro)	0,83	1,45

Conto Economico Complessivo Consolidato dell'Offerente	31/12/2017	31/12/2016
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>		
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	77.298	135.182
Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza riclassifica a conto economico	128	(84)
Altre componenti reddituali al netto delle imposte con riclassifica a conto economico	9.397	(34.052)
TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	9.525	(34.136)
TOTALE DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO	86.823	101.046
di cui di pertinenza del gruppo	48.976	34.924
di cui di pertinenza di terzi	37.847	66.122

Il risultato netto dell'esercizio 2017 pari a 77,5 milioni di euro risulta in diminuzione del 42,8% rispetto all'utile di 135,4 milioni di Euro dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

Il bilancio 2016 ha beneficiato di un apporto finanziario straordinario per 47,3 milioni di Euro netto imposte, dovuto alla plusvalenza realizzata dalla vendita di titoli di Stato italiani, avvenuta nel dicembre 2016 e mirata alla diversificazione del portafoglio dei titoli obbligazionari; nel 2016 sugli stessi titoli si sono contabilizzati

flussi cedolari pari a circa 12,8 milioni di Euro netto imposte. Il risultato normalizzato del 2016 senza considerare l'apporto finanziario sopra descritto si attesterebbe a 75,3 milioni di Euro.

Il risultato netto dell'esercizio 2017 pari a 77,5 milioni di Euro rispetto all'utile normalizzato del 2016 di 75,3 milioni di Euro presenta un incremento del 3%.

Il risultato del Gruppo dell'Offerente al 31 dicembre 2017 presenta un utile netto pari a 39.451 migliaia di Euro rispetto ad un utile netto pari 69.060 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016.

I Premi netti per l'esercizio 2017 sono stati pari a 1.270.013 migliaia di Euro, registrando un incremento di 36.907 migliaia di Euro rispetto all'esercizio precedente. Tale variazione è attribuibile all'incremento dei Premi lordi di competenza per 45.575 migliaia di Euro (+4% rispetto all'esercizio precedente) al netto dell'incremento dei Premi ceduti in riassicurazione di competenza per 8.668 migliaia di Euro. L'incremento dei Premi lordi di competenza è attribuibile principalmente all'incremento della Gestione Danni per 57.048 migliaia di Euro (+5%) ed alla contrazione della Gestione Vita per 11.473 (-6%). La variazione della Gestione Danni è attribuibile principalmente all'aumento dei premi relativi al Ramo R.C. Autoveicoli terrestri, mentre la variazione della Gestione Vita è attribuibile principalmente alla contrazione del Ramo I Assicurazioni sulla durata della Vita Umana.

Gli Oneri netti relativi ai sinistri nel 2017 sono stati pari a 900.482 migliaia di Euro, registrando un incremento di 27.940 migliaia di Euro rispetto all'esercizio precedente. Tale variazione è attribuibile all'incremento degli Importi pagati e variazione delle riserve tecniche per 48.772 migliaia di Euro (+5% nel 2017 rispetto al 2016) al netto dell'incremento delle Quote a carico dei riassicuratori per 20.832 migliaia di Euro nel medesimo periodo. L'incremento degli Importi pagati e variazione delle riserve tecniche è riconducibile principalmente all'incremento della Gestione Danni per 56.190 migliaia di Euro (+8% rispetto al 2016) ed alla riduzione della Gestione Vita per 7.985 (-6% rispetto al 2016).

Il conto economico complessivo relativo all'esercizio 2017 recepisce principalmente l'effetto degli utili su attività finanziarie disponibili per la vendita per 9.397 migliaia di Euro che risulta in miglioramento rispetto alla perdita di 34.052 migliaia di Euro realizzata nell'esercizio precedente.

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato dell'Offerente al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016

Prospetto delle Variazioni di Patrimonio Netto Consolidato dell'Offerente <i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>		Esistenza al 31/12/2016	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione nell'utile (perdita) d'esercizio	Trasferimenti	Variazioni interessenze partecipative	Esistenza al 31/12/2017
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	Capitale	47.600	-	-	-	-	47.600
	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	244.458	69.607	-	(6.712)	-	307.353
	Utile (perdita) dell'esercizio	69.060	(29.609)	-	-	-	39.451
	Altre componenti del conto economico complessivo	29.847	10.794	(1.269)	-	-	39.372
	Totale di pertinenza del gruppo	390.965	50.792	(1.269)	(6.712)	-	433.776
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Capitale e riserve di terzi	269.798	66.122	-	(6.390)	-	329.530
	Utile (perdita) dell'esercizio	66.122	(28.275)	-	-	-	37.847
	Altre componenti del conto economico complessivo	28.504	10.310	(1.212)	-	-	37.602
	Totale di pertinenza di terzi	364.424	48.157	(1.212)	(6.390)	-	404.979
Totale		755.389	98.949	(2.481)	(13.102)	-	838.755

Prospetto delle Variazioni di Patrimonio Netto Consolidato dell'Offerente <i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>		Esistenza al 31/12/2015	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione nell'utile (perdita) d'esercizio	Trasferimenti	Variazioni interessenze partecipative	Esistenza al 31/12/2016
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	Capitale	47.600	-	-	-	-	47.600
	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	215.286	36.470	-	(6.894)	(404)	244.458
	Utile (perdita) dell'esercizio	35.922	33.138	-	-	-	69.060
	Altre componenti del conto economico complessivo	63.981	1.454	(35.588)	-	-	29.847
	Totale di pertinenza del gruppo	362.789	71.062	(35.588)	(6.894)	(404)	390.967
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Capitale e riserve di terzi	251.409	34.472	-	(6.583)	(9.500)	269.798
	Utile (perdita) dell'esercizio	34.473	31.649	-	-	-	66.122
	Altre componenti del conto economico complessivo	61.103	1.389	(33.988)	-	-	28.504
	Totale di pertinenza di terzi	346.985	67.510	(33.988)	(6.583)	(9.500)	364.424
Totale		709.774	138.572	(69.576)	(13.477)	(9.904)	755.389

Al 31 dicembre 2017 il capitale sociale di Vittoria Capital è composto da 47.600.000 azioni da nominali Euro 1,00 interamente sottoscritte e versate. Il Gruppo non detiene direttamente o indirettamente azioni delle Società controllanti. Vittoria Capital detiene il 51,15% di Vittoria Assicurazioni pari a 34.464.400 azioni. Nel corso dell'esercizio detta percentuale di possesso è rimasta invariata rispetto all'esercizio precedente. I dividendi pagati da Vittoria Capital, rilevati nella colonna "Trasferimenti" del prospetto "Variazioni del Patrimonio Netto", ammontano a 6.712 migliaia di Euro per il 2017.

Al 31 dicembre 2016 il capitale sociale di Vittoria Capital è composto da 47.600.000 azioni da nominali Euro 1,00 interamente sottoscritte e versate. Il Gruppo non detiene direttamente o indirettamente azioni delle Società controllanti. I dividendi pagati da Vittoria Capital, rilevati nella colonna "Trasferimenti" del prospetto "Variazioni del Patrimonio Netto", ammontano a 6.894 migliaia di Euro per il 2016.

Rendiconto finanziario consolidato dell'Offerente al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016

Rendiconto Finanziario Consolidato dell'Offerente <i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	31/12/2017	31/12/2016
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	110.713	188.471
VARIAZIONE DI ELEMENTI NON MONETARI		
Variazione della riserva premi danni	13.454	53
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	23.354	51.327
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	75.361	47.230
Variazione dei costi di acquisizione differiti	(360)	(85)
Variazione degli accantonamenti	3.720	6.207
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	(3.644)	(1.521)
Altre Variazioni	(18.853)	24.386
TOTALE VARIAZIONE DI ELEMENTI NON MONETARI	93.032	127.597
VARIAZIONE CREDITI E DEBITI GENERATI DALL'ATTIVITA' OPERATIVA		
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	(1.675)	16.189
Variazione di altri crediti e debiti	4.593	(6.197)
TOTALE VARIAZIONE CREDITI E DEBITI GENERATI DALL'ATTIVITA' OPERATIVA	2.918	9.992
Imposte pagate	(33.125)	(53.289)
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA DA ELEMENTI MONETARI ATTINENTI ALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO E FINANZIARIA		

Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	19.710	(2.546)
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	(19.717)	2.550
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA DA ELEMENTI MONETARI ATTINENTI ALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO E FINANZIARIA	(7)	4
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	173.531	272.775

LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	(21.812)	(3.844)
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.779	3.780
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	(63.449)	(21.824)
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	217	215
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	(335.461)	(90.554)
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	40.513	20.008
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	(290)	0
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	(378.503)	(92.219)

LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO		
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	1.067	(6.026)
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	(7.238)	(6.892)
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	2.712	(9.903)
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	59.461	(61.559)
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	56.002	(84.380)

Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	0	0
---	----------	----------

DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	264.161	167.985
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	(148.970)	97.176
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	115.191	264.161

Le disponibilità liquide al 31 dicembre 2017 risultano pari a 115.191 migliaia di Euro, in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2016 (264.161 migliaia di Euro). Tale risultato è principalmente riconducibile a:

- una riduzione della liquidità generata dall'attività operativa di 99.244 migliaia di Euro;
- un aumento della liquidità assorbita dalle attività di investimento di Euro 286.284 migliaia di Euro, pari a 92.219 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017 rispetto a 378.503 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016. Tale aumento è riconducibile principalmente ai maggiori investimenti effettuati in attività finanziarie disponibili per la vendita rispetto all'esercizio precedente;
- un miglioramento della liquidità derivante dall'attività di finanziamento 139.534 migliaia di Euro, pari a 56.002 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017 rispetto ad un saldo negativo di 83.532 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016. Tale risultato è riconducibile principalmente all'incremento delle passività finanziarie.

B.1.13 Informazioni finanziarie consolidate relative al trimestre chiuso al 31 marzo 2018 dell'Offerente

Nel presente paragrafo sono fornite le informazioni finanziarie consolidate dell'Offerente per i trimestri chiusi al 31 marzo 2018 e al 31 marzo 2017 estratte dai bilancio consolidato intermedio dell'Offerente per il trimestre chiuso al 31 marzo 2018 (nel seguito i **"Bilancio Intermedio Consolidato dell'Offerente"**) predisposto in conformità al principio contabile internazionale IAS 34 – Interim Financial Reporting (di seguito anche **"IAS 34"**), approvati dal Consiglio di Amministrazione dell'Offerente in data 4 giugno 2018, e

assoggettati a revisione contabile limitata da parte della Società di Revisione Deloitte & Touche S.p.A., che ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 5 giugno 2018.

Le informazioni finanziarie di seguito riportate devono essere lette congiuntamente al Bilancio Intermedio Consolidato dell'Offerente che, unitamente alla relazione emessa dalla Società di Revisione Deloitte & Touche S.p.A., è riportati in allegato al presente documento.

L'Offerente ha ritenuto di omettere da questo paragrafo i dati finanziari su base individuale ritenendo che gli stessi non forniscano significative informazioni aggiuntive rispetto a quelle redatte su base consolidata.

Stato patrimoniale consolidato dell'Offerente al 31 marzo 2018 e al 31 dicembre 2017

Stato Patrimoniale Consolidato dell'Offerente - Attivo	31/03/2018	31/12/2017
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>		
ATTIVITÀ IMMATERIALI		
Avviamento	7.010	7.010
Altre attività immateriali	5.971	6.673
TOTALE ATTIVITÀ IMMATERIALI	12.981	13.683
ATTIVITÀ MATERIALI		
Immobili	497.496	500.625
Altre attività materiali	6.309	6.742
TOTALE ATTIVITÀ MATERIALI	503.805	507.367
RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	60.149	63.263
INVESTIMENTI		
Investimenti immobiliari	110.201	111.240
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	19.618	19.357
Investimenti posseduti sino alla scadenza	37.936	44.051
Finanziamenti e crediti	199.534	193.626
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.519.571	2.556.399
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	76.903	76.589
TOTALE INVESTIMENTI	2.963.763	3.001.262
CREDITI DIVERSI		
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	131.249	155.238
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	4.732	3.045
Altri crediti	32.354	32.298
TOTALE CREDITI DIVERSI	168.335	190.581
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO		
Costi di acquisizione differiti	6.058	6.236
Attività fiscali differite	91.605	91.506
Attività fiscali correnti	32.004	32.552
Altre attività	8.984	10.279
TOTALE ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	138.651	140.573
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	241.946	115.191
TOTALE ATTIVITÀ	4.089.630	4.031.920
Stato Patrimoniale Consolidato dell'Offerente - Passivo e Patrimonio Netto		
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>		
PATRIMONIO NETTO di pertinenza del gruppo		
Capitale	47.600	47.600
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	346.804	307.353
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	41.280	39.378
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(6)	(6)

Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	11.605	39.451
Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo	447.283	433.776
di pertinenza di terzi		
Capitale e riserve di terzi	367.378	329.530
Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	39.419	37.602
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	11.087	37.847
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	417.884	404.979
TOTALE PATRIMONIO NETTO	865.167	838.755
ACCANTONAMENTI	17.355	16.585
RISERVE TECNICHE	2.802.937	2.773.170
PASSIVITÀ FINANZIARIE		
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	76.894	76.576
Altre passività finanziarie	166.876	161.301
TOTALE PASSIVITÀ FINANZIARIE	243.770	237.877
DEBITI		
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	6.451	9.129
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	6.638	8.676
Altri debiti	52.318	65.329
TOTALE DEBITI	65.407	83.134
ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO		
Passività fiscali differite	47.041	45.645
Passività fiscali correnti	10.494	525
Altre passività	37.459	36.229
TOTALE ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	94.994	82.399
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	4.089.630	4.031.920

In relazione ai dati di cui sopra, si segnala, inoltre, quanto segue:

- Al 31 marzo 2018 le “Attività finanziarie disponibili per la vendita” ammontano a 2.519.571 migliaia di Euro, rispetto a 2.556.399 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017. Le principali operazioni che hanno interessato l'esercizio sono le seguenti:
 - rimborso di titoli obbligazionari per 37.514 migliaia di Euro;
 - nel corso del trimestre, al fine di adeguare il portafoglio investimenti agli obiettivi di redditività e di scadenza coerenti con la politica di investimento sono stati venduti titoli governativi per 243.191 migliaia di Euro e titoli corporate per 7.556 migliaia di Euro realizzando plusvalenze nette per 69 migliaia di Euro, e sono stati acquistati titoli corporate per 185.498 migliaia di Euro;
 - acquisti per 36.369 migliaia di Euro di fondi specializzati in Infrastructure debt;
 - acquisti per 10.301 migliaia di Euro di fondi di Infrastructure equity e rimborsi per 726 migliaia di Euro;
 - acquisti per 13.976 migliaia di Euro di ETF azionari;
 - acquisti per 5.430 migliaia di Euro di fondi specializzati in Private debt e loans;
 - relativamente ai fondi di Private equity, versamenti per 3.442 migliaia di Euro per richiami e rimborsi per 90 migliaia di Euro;
 - sottoscrizione dell'aumento di capitale della società Consultinvest S.p.A. per 2.500 migliaia di Euro, acquisendo una partecipazione del 9,62%.
- Al 31 marzo 2018 il patrimonio immobiliare, comprensivo delle voci “Immobili” ed “Investimenti immobiliari”, ammonta a 607.697 migliaia di Euro, in riduzione dello 0,7% (611.865 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017). La voce “Investimenti immobiliari”, pari a 110.201 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017 (111.240 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) accoglie principalmente gli immobili

detenuti da Vittoria Assicurazioni e dati in locazione, quali quelli a destinazione terziario dell'area Portello in Milano.

- Al 31 marzo 2018 i "Finanziamenti e crediti ammontano a 199.534 migliaia di Euro (193.626 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017).
- La voce "Disponibilità liquide e mezzi equivalenti" ammonta al 31 marzo 2018 a 241.946 migliaia di Euro, rispetto a 115.191 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017.
- La voce "Riserve tecniche" ammonta al 31 marzo 2018 a 2.802.937 migliaia di Euro, in incremento di 29.767 migliaia di Euro rispetto alle 2.773.170 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017. La voce accoglie gli impegni che discendono dai contratti di assicurazione e riassicurazione attiva al lordo delle cessioni in riassicurazione, e si riferiscono sia a prodotti assicurativi sia a prodotti di natura finanziaria con elementi di partecipazione discrezionale agli utili.

Conto economico consolidato dell'Offerente per i trimestri chiusi al 31 marzo 2018 e al 31 marzo 2017

Conto Economico Consolidato dell'Offerente	31/03/2018	31/03/2017
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>		
Premi netti	325.945	311.081
<i>Premi lordi di competenza</i>	333.622	318.115
<i>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</i>	7.677	7.034
Commissioni attive	591	88
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	(4)	(1)
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	135	170
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	12.730	13.874
<i>Interessi attivi</i>	7.841	6.880
<i>Altri proventi</i>	4.587	6.977
<i>Utili realizzati</i>	302	17
<i>Utili da valutazione</i>	0	0
Altri ricavi	4.429	3.236
TOTALE RICAVI E PROVENTI	343.826	328.448
Oneri netti relativi ai sinistri	226.769	217.667
<i>Importi pagati e variazione delle riserve tecniche</i>	230.669	222.418
<i>Quote a carico dei riassicuratori</i>	(3.900)	(4.751)
Commissioni passive	215	226
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	174	102
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.959	1.733
<i>Interessi passivi</i>	60	157
<i>Altri oneri</i>	731	570
<i>Perdite realizzate</i>	125	7
<i>Perdite da valutazione</i>	1.043	999
Spese di gestione	71.763	69.162
<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	58.586	56.582
<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	360	373
<i>Altre spese di amministrazione</i>	12.817	12.207
Altri costi	10.652	9.043
TOTALE COSTI E ONERI	311.532	297.933
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	32.294	30.515
Imposte	9.633	8.715
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	22.661	21.800
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	31	0
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	22.692	21.800
di cui di pertinenza del gruppo	11.605	10.631

di cui di pertinenza di terzi	11.087	11.169
--------------------------------------	---------------	---------------

UTILE per azione Base (in Euro)	0,24	0,22
UTILE per azione Diluito (in Euro)	0,24	0,22

Conto Economico Complessivo Consolidato dell'Offerente	31/03/2018	31/03/2017
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>		
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	22.692	21.800
Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza riclassifica a conto economico	1.903	(901)
TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	1.903	(901)
TOTALE DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO	24.595	20.899
di cui di pertinenza del gruppo	13.508	9.730
di cui di pertinenza di terzi	11.087	11.169

Il risultato del Gruppo dell'Offerente per il trimestre chiuso al 31 marzo 2018 presenta un utile netto di Gruppo pari a 11.605 migliaia di Euro rispetto un utile di 10.631 migliaia del trimestre chiuso al 31 marzo 2017.

I Premi netti nel primo trimestre 2018 si assestano a 325.945 migliaia di Euro, registrando un incremento di 14.864 migliaia di Euro rispetto al medesimo trimestre dell'esercizio precedente. Tale variazione è riconducibile all'incremento dei Premi lordi di competenza per 15.507 migliaia di Euro (+5% rispetto al medesimo trimestre dell'esercizio precedente) al netto dell'incremento dei Premi ceduti in riassicurazione di competenza per 643 migliaia di Euro. L'incremento dei Premi lordi di competenza è imputabile principalmente alla Gestione Danni per 19.582 migliaia di Euro (+7% rispetto al medesimo trimestre dell'esercizio precedente) dovuto in particolare all'aumento dei premi relativi al Ramo R.C. Autoveicoli terrestri.

Gli Oneri netti relativi ai sinistri nel primo trimestre 2017 si assestano a 226.769 migliaia di Euro, registrando un incremento di 9.102 migliaia di Euro rispetto al medesimo trimestre dell'esercizio precedente. Tale variazione è riconducibile all'aumento degli Importi pagati e variazione delle riserve tecniche per 8.269 migliaia di Euro (+4% rispetto al medesimo trimestre dell'esercizio precedente) al netto dell'incremento delle Quote a carico dei riassicuratori per 851 migliaia di Euro nel medesimo periodo. L'incremento degli Importi pagati e variazione delle riserve tecniche è attribuibile principalmente all'incremento della Gestione Danni per 12.786 migliaia di Euro (+8% rispetto al medesimo trimestre dell'esercizio precedente) che risulta parzialmente compensato dalla riduzione della Gestione Vita per 4.517 (-9% rispetto al medesimo trimestre dell'esercizio precedente).

Il conto economico complessivo relativo al primo trimestre 2018 recepisce principalmente l'effetto degli utili su attività finanziarie disponibili per la vendita per 1.903 migliaia di Euro che risulta in miglioramento rispetto a alla perdita di 901 migliaia di Euro realizzata nel corso del primo trimestre dell'esercizio precedente.

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato dell'Offerente per il trimestre chiuso al 31 marzo 2018

Prospetto delle Variazioni di Patrimonio Netto Consolidato dell'Offerente		Esistenza al 31/12/2017	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione nell'utile (perdita) d'esercizio	Trasferimenti	Variazioni interessenze partecipative	Esistenza al 31/03/2018
Patrimonio	Capitale	47.600	-	-		-	47.600

netto di pertinenza del gruppo	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	307.353	39.451	-	-	346.804
	Utile (perdita) dell'esercizio	39.451	(27.846)	-	-	11.605
	Altre componenti del conto economico complessivo	39.372	2.148	(245)	-	41.275
	Totale di pertinenza del gruppo	433.776	13.753	(245)	-	447.284
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Capitale e riserve di terzi	329.530	37.847	-	-	367.377
	Utile (perdita) dell'esercizio	37.847	(26.760)	-	-	11.087
	Altre componenti del conto economico complessivo	37.602	2.051	(234)	-	39.419
	Totale di pertinenza di terzi	404.979	13.138	(234)	-	417.883
Totale		838.755	26.891	(479)	-	865.167

Rendiconto finanziario consolidato dell'Offerente per i trimestri chiusi al 31 marzo 2018 e al 31 marzo 2017

Rendiconto Finanziario Consolidato dell'Offerente	31/03/2018	31/03/2017
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>		
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	32.294	30.515
VARIAZIONE DI ELEMENTI NON MONETARI		
Variatione della riserva premi danni	(8.008)	(4.899)
Variatione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	14.320	12.956
Variatione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	26.569	5.703
Variatione dei costi di acquisizione differiti	178	15
Variatione degli accantonamenti	770	270
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	(39)	68
Altre Variazioni	16.477	3.912
TOTALE VARIAZIONE DI ELEMENTI NON MONETARI	50.267	18.025
VARIAZIONE CREDITI E DEBITI GENERATI DALL'ATTIVITA' OPERATIVA		
Variatione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	17.586	25.695
Variatione di altri crediti e debiti	(13.067)	(27.544)
TOTALE VARIAZIONE CREDITI E DEBITI GENERATI DALL'ATTIVITA' OPERATIVA	4.519	(1.849)
Imposte pagate	(9.633)	(8.715)
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA DA ELEMENTI MONETARI ATTINENTI ALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO E FINANZIARIA		
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	318	6.841
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	(314)	(6.840)
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA DA ELEMENTI MONETARI ATTINENTI ALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO E FINANZIARIA	4	1
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	77.451	37.977
LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	1.039	(7.309)
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	(221)	(507)
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	(5.908)	(77.800)
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	6.115	68
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	38.730	309.751
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	4.264	3.379
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	(290)	0
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	43.729	227.582

LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO		
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	5.575	85.202
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	5.575	85.202

Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	0	0
---	---	---

DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	115.191	264.160
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	126.755	350.761
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	241.946	614.921

Le disponibilità liquide al 31 marzo 2018 risultano pari a 241.946 migliaia di Euro, in aumento di 126.755 migliaia di Euro rispetto alle disponibilità liquide di inizio esercizio, come conseguenza della generazione di liquidità dall'attività operativa pari a 77.451 migliaia di Euro, dall'attività di investimento pari a 43.729 migliaia di Euro e dall'attività di finanziamento pari a 5.575 migliaia di Euro.

La liquidità generata nei primi tre mesi del 2018, pari a 126.755 migliaia di Euro, risulta inferiore rispetto a quella generata nello stesso periodo dell'anno precedente (pari a 350.761 migliaia di Euro) principalmente per effetto di:

- una riduzione della liquidità generata dalle attività di investimento di 183.853 migliaia di Euro, che passa da 227.582 migliaia di Euro al 31 marzo 2017 a 43.729 migliaia di Euro al 31 marzo 2018. Tale risultato è riconducibile principalmente ad una riduzione della liquidità generata dalle attività finanziarie disponibili per la vendita di 271.021 migliaia di Euro;
- una riduzione della liquidità generata dalle attività di finanziamento di 79.627 migliaia di Euro, che passa da 85.202 migliaia di Euro al 31 marzo 2017 a 5.575 migliaia di Euro al 31 marzo 2018.

B.1.14 Informazioni finanziarie selezionate

B.1.14.a. Informazioni finanziarie selezionate individuali dell'Offerente

Nel presente paragrafo sono fornite alcune informazioni finanziarie selezionate individuali dell'Offerente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

Stato patrimoniale riclassificato individuale dell'Offerente al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015

Stato Patrimoniale Individuale dell'Offerente - Attivo	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>			
ATTIVITA' NON CORRENTI	410.816	348.435	341.542
ATTIVITA' CORRENTI	3.046	2.724	2.357
TOTALE ATTIVITA'	413.862	351.159	343.899

Stato Patrimoniale Individuale dell'Offerente - Passivo e Patrimonio Netto	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>			
PATRIMONIO NETTO	410.755	348.778	343.747
PASSIVITA' NON CORRENTI	3.015	2.267	36
PASSIVITA' CORRENTI	92	115	115
TOTALE PASSIVITA'	3.107	2.381	151
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'	413.862	351.159	343.899

Per i dettagli delle voci dello stato patrimoniale individuale dell'Offerente, si rinvia a quanto descritto nel paragrafo B.1.12.a.

Conto Economico individuale dell'Offerente al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015

Conto Economico Individuale dell'Offerente	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>			
TOTALE RICAVI	0	0	0
Costi per servizi	(138)	(144)	(179)
Altri costi operativi	(15)	(15)	(15)
RISULTATO OPERATIVO	(152)	(159)	(194)
Proventi finanziari e assimilati	7.266	6.934	6.590
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	7.113	6.776	6.396
Imposte sul reddito	(57)	(63)	(49)
RISULTATO DELLE ATTIVITA' DESTINATE A CONTINUARE	7.056	6.713	6.348
Risultato delle attività destinate alla vendita o a cessare			
RISULTATO DEL PERIODO	7.056	6.713	6.348

Per i dettagli delle voci di conto economico individuale dell'Offerente, si rinvia a quanto descritto nel paragrafo B.1.12.a.

Rendiconto finanziario individuale dell'Offerente al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015

Rendiconto Finanziario Individuale dell'Offerente	31/12/17	31/12/16	31/12/15
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>			
A) FLUSSO NETTO GENERATO/(ASSORBITO) DA ATTIVITA' OPERATIVE	(238)	(213)	(232)
B) FLUSSO NETTO GENERATO/(ASSORBITO) DA ATTIVITA' D'INVESTIMENTO	7.238	6.893	6.548
C) FLUSSO NETTO GENERATO/(ASSORBITO)	(6.683)	(6.303)	(6.065)
D) FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO GENERATO/(ASSORBITO) (A+B+C)	317	376	251
E) DISPONIBILITA' LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO (E)	1.224	848	597
F) DISPONIBILITA' LIQUIDE ALLA FINE DELL'ESERCIZIO (F)	1.541	1.224	848

Posizione finanziaria netta individuale dell'Offerente al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015

Posizione Finanziaria Netta Individuale dell'Offerente	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>			
Disponibilità liquide	1.541	1.224	848
Crediti finanziari correnti	1.500	1.500	1.500
Posizione Finanziaria Netta Individuale dell'Offerente	3.041	2.724	2.348

Per i dettagli relativi alla natura delle voci che compongono la Posizione Finanziaria Netta individuale dell'Offerente si rinvia a quanto descritto al paragrafo B.1.12.a.

B.1.14.b. Informazioni finanziarie selezionate consolidate dell'Offerente

Nel presente paragrafo sono fornite alcune informazioni finanziarie selezionate consolidate dell'Offerente per i trimestri chiusi al 31 marzo 2018 e al 31 marzo 2017 e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016.

Stato patrimoniale consolidato dell'Offerente al 31 marzo 2018, al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016

Stato Patrimoniale Consolidato dell'Offerente - Attivo	31/03/2018	31/12/2017	31/12/2016
---	-------------------	-------------------	-------------------

<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>			
ATTIVITÀ IMMATERIALI			
Avviamento	7.010	7.010	7.010
Altre attività immateriali	5.971	6.673	9.065
TOTALE ATTIVITÀ IMMATERIALI	12.981	13.683	16.075
ATTIVITÀ MATERIALI			
Immobili	497.496	500.625	537.862
Altre attività materiali	6.309	6.742	7.626
TOTALE ATTIVITÀ MATERIALI	503.805	507.367	545.488
RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	60.149	63.263	63.481
INVESTIMENTI			
Investimenti immobiliari	110.201	111.240	89.428
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	19.618	19.357	20.138
Investimenti posseduti sino alla scadenza	37.936	44.051	44.268
Finanziamenti e crediti	199.534	193.626	130.177
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.519.571	2.556.399	2.208.766
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	76.903	76.589	56.872
TOTALE INVESTIMENTI	2.963.763	3.001.262	2.549.649
CREDITI DIVERSI			
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	131.249	155.238	153.950
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	4.732	3.045	811
Altri crediti	32.354	32.298	33.959
TOTALE CREDITI DIVERSI	168.335	190.581	188.720
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO			
Costi di acquisizione differiti	6.058	6.236	5.876
Attività fiscali differite	91.605	91.506	103.774
Attività fiscali correnti	32.004	32.552	12.429
Altre attività	8.984	10.279	10.126
TOTALE ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	138.651	140.573	132.205
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	241.946	115.191	264.161
TOTALE ATTIVITÀ	4.089.630	4.031.920	3.759.779
Stato Patrimoniale Consolidato dell'Offerente - Passivo e Patrimonio Netto			
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>			
PATRIMONIO NETTO			
di pertinenza del gruppo			
Capitale	47.600	47.600	47.600
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	346.804	307.353	244.459
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	41.280	39.378	29.980
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(6)	(6)	(134)
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	11.605	39.451	69.060
PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DEL GRUPPO	447.283	433.776	390.965
di pertinenza di terzi			
Capitale e riserve di terzi	367.378	329.530	269.798
Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	39.419	37.602	28.504
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	11.087	37.847	66.122
PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DI TERZI	417.884	404.979	364.424
TOTALE PATRIMONIO NETTO	865.167	838.755	755.389
ACCANTONAMENTI	17.355	16.585	12.865
RISERVE TECNICHE	2.802.937	2.773.170	2.661.219
PASSIVITÀ FINANZIARIE			

Passività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	76.894	76.576	56.866
Altre passività finanziarie	166.876	161.301	101.841
TOTALE PASSIVITÀ FINANZIARIE	243.770	237.877	158.707
DEBITI			
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	6.451	9.129	8.454
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	6.638	8.676	7.504
Altri debiti	52.318	65.329	62.397
TOTALE DEBITI	65.407	83.134	78.355
ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO			
Passività fiscali differite	47.041	45.645	50.335
Passività fiscali correnti	10.494	525	4.484
Altre passività	37.459	36.229	38.425
TOTALE ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	94.994	82.399	93.244
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	4.089.630	4.031.920	3.759.779

Per i dettagli delle voci dello stato patrimoniale consolidato dell'Offerente, si rinvia a quanto descritto nei paragrafi B.1.12.b e B.1.13.

Conto economico consolidato dell'Offerente al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016

Conto Economico Consolidato dell'Offerente	31/12/2017	31/12/2016
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>		
Premi netti	1.270.013	1.233.106
<i>Premi lordi di competenza</i>	1.311.685	1.266.110
<i>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</i>	41.672	33.004
Commissioni attive	333	901
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	7	(4)
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	529	567
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	51.678	132.105
<i>Interessi attivi</i>	29.997	53.558
<i>Altri proventi</i>	19.455	8.155
<i>Utili realizzati</i>	2.226	70.351
<i>Utili da valutazione</i>	0	41
Altri ricavi	23.484	23.093
TOTALE RICAVI E PROVENTI	1.346.044	1.389.768
Oneri netti relativi ai sinistri	900.482	872.542
<i>Importi pagati e variazione delle riserve tecniche</i>	942.541	893.769
<i>Quote a carico dei riassicuratori</i>	(42.059)	(21.227)
Commissioni passive	117	53
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.717	4.450
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	9.971	9.358
<i>Interessi passivi</i>	342	2.193
<i>Altri oneri</i>	2.588	2.085
<i>Perdite realizzate</i>	149	9
<i>Perdite da valutazione</i>	6.892	5.071
Spese di gestione	289.860	278.946
<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	238.921	221.162
<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	2.019	1.552
<i>Altre spese di amministrazione</i>	48.920	56.232
Altri costi	33.184	35.948
TOTALE COSTI E ONERI	1.235.331	1.201.297
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	110.713	188.471

Imposte	33.125	53.289
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	77.588	135.182
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	(290)	0
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	77.298	135.182
di cui di pertinenza del gruppo	39.451	69.060
di cui di pertinenza di terzi	37.847	66.122

Per i dettagli delle voci del conto economico consolidato dell'Offerente, si rinvia a quanto descritto nel paragrafo B.1.12.b.

Conto economico consolidato dell'Offerente per i trimestri chiusi al 31 marzo 2018 e al 31 marzo 2017

Conto Economico Consolidato dell'Offerente	31/03/2018	31/03/2017
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>		
Premi netti	325.945	311.081
<i>Premi lordi di competenza</i>	333.622	318.115
<i>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</i>	7.677	7.034
Commissioni attive	591	88
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	(4)	(1)
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	135	170
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	12.730	13.874
<i>Interessi attivi</i>	7.841	6.880
<i>Altri proventi</i>	4.587	6.977
<i>Utili realizzati</i>	302	17
<i>Utili da valutazione</i>	0	0
Altri ricavi	4.429	3.236
TOTALE RICAVI E PROVENTI	343.826	328.448
Oneri netti relativi ai sinistri	226.769	217.667
<i>Importi pagati e variazione delle riserve tecniche</i>	230.669	222.418
<i>Quote a carico dei riassicuratori</i>	(3.900)	(4.751)
Commissioni passive	215	226
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	174	102
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.959	1.733
<i>Interessi passivi</i>	60	157
<i>Altri oneri</i>	731	570
<i>Perdite realizzate</i>	125	7
<i>Perdite da valutazione</i>	1.043	999
Spese di gestione	71.763	69.162
<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	58.586	56.582
<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	360	373
<i>Altre spese di amministrazione</i>	12.817	12.207
Altri costi	10.652	9.043
TOTALE COSTI E ONERI	311.532	297.933
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	32.294	30.515
Imposte	9.633	8.715
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	22.661	21.800
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	31	0
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	22.692	21.800
di cui di pertinenza del gruppo	11.605	10.631
di cui di pertinenza di terzi	11.087	11.169

UTILE per azione Base (in Euro)	0,24	0,22
UTILE per azione Diluito (in Euro)	0,24	0,22

Conto Economico Complessivo Consolidato dell'Offerente	31/03/2018	31/03/2017
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>		
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	22.692	21.800
Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza riclassifica a conto economico	1.903	(901)
TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	1.903	(901)
TOTALE DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO	24.595	20.899
di cui di pertinenza del gruppo	13.508	9.730
di cui di pertinenza di terzi	11.087	11.169

Per i dettagli delle voci dello stato patrimoniale consolidato dell'Offerente, si rinvia a quanto descritto nel paragrafo B.1.13.

Rendiconto finanziario consolidato dell'Offerente al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016

Rendiconto Finanziario Consolidato dell'Offerente	31/12/2017	31/12/2016
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>		
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	110.713	188.471
VARIAZIONE DI ELEMENTI NON MONETARI		
Variazione della riserva premi danni	13.454	53
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	23.354	51.327
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	75.361	47.230
Variazione dei costi di acquisizione differiti	(360)	(85)
Variazione degli accantonamenti	3.720	6.207
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	(3.644)	(1.521)
Altre Variazioni	(18.853)	24.386
TOTALE VARIAZIONE DI ELEMENTI NON MONETARI	93.032	127.597
VARIAZIONE CREDITI E DEBITI GENERATI DALL'ATTIVITA' OPERATIVA		
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	(1.675)	16.189
Variazione di altri crediti e debiti	4.593	(6.197)
TOTALE VARIAZIONE CREDITI E DEBITI GENERATI DALL'ATTIVITA' OPERATIVA	2.918	9.992
Imposte pagate	(33.125)	(53.289)
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA DA ELEMENTI MONETARI ATTINENTI ALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO E FINANZIARIA		
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	19.710	(2.546)
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	(19.717)	2.550
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA DA ELEMENTI MONETARI ATTINENTI ALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO E FINANZIARIA	(7)	4
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	173.531	272.775
LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	(21.812)	(3.844)
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.779	3.780
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	(63.449)	(21.824)

Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	217	215
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	(335.461)	(90.554)
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	40.513	20.008
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	(290)	0
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	(378.503)	(92.219)

LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO		
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	1.067	(6.026)
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	(7.238)	(6.892)
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	2.712	(9.903)
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	59.461	(61.559)
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	56.002	(84.380)

Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	0	0
---	---	---

DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	264.161	167.985
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	(148.970)	96.176
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	115.191	264.161

Per i dettagli delle voci del conto economico consolidato dell'Offerente, si rinvia a quanto descritto nel paragrafo B.1.12.b.

Rendiconto finanziario consolidato dell'Offerente per i trimestri chiusi al 31 marzo 2018 e al 31 marzo 2017

Rendiconto Finanziario Consolidato dell'Offerente	31/03/2018	31/03/2017
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>		
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	32.294	30.515
VARIAZIONE DI ELEMENTI NON MONETARI		
Variazione della riserva premi danni	(8.008)	(4.899)
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	14.320	12.956
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	26.569	5.703
Variazione dei costi di acquisizione differiti	178	15
Variazione degli accantonamenti	770	270
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	(39)	68
Altre Variazioni	16.477	3.912
TOTALE VARIAZIONE DI ELEMENTI NON MONETARI	50.267	18.025
VARIAZIONE CREDITI E DEBITI GENERATI DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA		
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	17.586	25.695
Variazione di altri crediti e debiti	(13.067)	(27.544)
TOTALE VARIAZIONE CREDITI E DEBITI GENERATI DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	4.519	(1.849)
Imposte pagate	(9.633)	(8.715)
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA DA ELEMENTI MONETARI ATTINENTI ALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO E FINANZIARIA		
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	318	6.841
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	(314)	(6.840)
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA DA ELEMENTI MONETARI ATTINENTI ALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO E FINANZIARIA	4	1
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	77.451	37.977

LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	1.039	(7.309)
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	(221)	(507)
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	(5.908)	(77.800)
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	6.115	68
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	38.730	309.751
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	4.264	3.379
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	(290)	0
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	43.729	227.582

LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO		
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	5.575	85.202
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	5.575	85.202

Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	0	0
---	---	---

DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	115.191	264.160
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	126.755	350.761
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	241.946	614.921

Per i dettagli delle voci dello stato patrimoniale consolidato dell'Offerente, si rinvia a quanto descritto nel paragrafo B.1.13.

Posizione finanziaria netta consolidata dell'Offerente al 31 marzo 2018, al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016

Si riporta di seguito il prospetto di dettaglio della composizione dell'indebitamento finanziario netto al 31 marzo 2018, al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016 determinato secondo quanto previsto dalla Comunicazione CONSOB DEM/6064293 del 28 luglio 2006 e in conformità con le raccomandazioni ESMA/2013/319.

	31/03/2018	31/12/2017	31/12/2016
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>			
a Cassa	60	83	214
b Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari)	241.886	115.108	263.947
c Titoli detenuti per la negoziazione			
d Liquidità (a + b + c)	241.946	115.191	264.161
e Crediti finanziari correnti	13.466	13.601	13.269
f Debiti bancari correnti	7.000	7.000	10.421
g Parte corrente dell'indebitamento non corrente			
h Altri debiti finanziari correnti	1.151	1.151	1.294
i Indebitamento finanziario corrente (f + g + h)	8.151	8.151	11.715
j Indebitamento finanziario corrente netto (i - e - d)	(247.261)	(120.641)	(265.715)
k Debiti bancari non correnti	2.914	2.914	3.710
l Obbligazioni emesse			
m Altri debiti non correnti			
n Indebitamento finanziario non corrente (k + l + m)	2.914	2.914	3.710
o Indebitamento finanziario netto (j + n)	(244.347)	(117.727)	(262.005)

Principali indicatori finanziari dell'Offerente su base consolidata

	Trimestre chiuso al 31 marzo 2018	Trimestre chiuso al 31 marzo 2017	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2017	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2016
<i>Valori espressi in milioni di Euro</i>				
Gestione Danni				
Premi emessi - lavoro diretto Danni	280,9	263,6	1.148,1	1.081,1
Risultato Segmento Danni al lordo imposte	33,0	30,7	107,2	194,0
Gestione Vita				
Premi emessi - lavoro diretto Vita	44,6	48,7	173,2	184,7
Risultato Segmento Vita al lordo imposte	0,2	1,0	6,2	2,2
Risultati Consolidati				
Proventi Patrimoniali Netti	12	13,5	47,2	121,4

	Trimestre chiuso al 31 marzo 2018	Trimestre chiuso al 31 marzo 2017	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2017	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2016
Indicatori tecnici gestione danni				
(1) - Loss Ratio Conservato	63,6%	63,3%	65,1%	64,6%
(2) - Combined Ratio Conservato	88,6%	89,1%	90,0%	89,4%
(3) - Expense Ratio Conservato	25,7%	26,3%	24,5%	24,7%

Legenda:

- (1) Loss Ratio – lavoro conservato: sinistri di competenza / premi di competenza;
- (2) Combined Ratio – lavoro conservato: (sinistri di competenza + costi di gestione + ammortamento beni immateriali + saldo delle partite tecniche) / premi di competenza;
- (3) Expense Ratio – lavoro conservato: (costi di gestione + ammortamento beni immateriali + saldo delle partite tecniche) / premi emessi;

I dati tecnici sono stati calcolati sulla base dei principi contabili italiani.

B.1.15 Informazioni finanziarie pro-forma

Nel prosieguo vengono presentati i prospetti di stato patrimoniale, di conto economico e del rendiconto finanziario consolidati pro-forma dell'Offerente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e per il periodo interinale chiuso al 31 marzo 2018 (i "**Prospetti Consolidati Pro-Forma**" o "**Pro-Forma**").

Si precisa che Vittoria Capital ha redatto un bilancio consolidato al 31 dicembre 2017 e un bilancio consolidato trimestrale abbreviato al 31 marzo 2018 ai soli fini dell'Offerta.

B.1.15.1 Scopo della redazione dei dati consolidati Pro-Forma

I dati consolidati pro-forma sono stati redatti unicamente a scopo illustrativo e predisposti apportando ai dati consolidati di Vittoria Capital al 31 dicembre 2017 ed al 31 marzo 2018 le appropriate rettifiche pro-forma assumendo che l'Offerente effettui un aumento di capitale a fronte del conferimento delle Azioni Vittoria Assicurazioni detenute da Yafa Holding e ipotizzando i seguenti scenari al termine del Periodo di Adesione:

Scenario A) raggiungimento da parte dell'Offerente al termine del Periodo di Adesione di una quota di partecipazione nell'Emittente superiore al 90% (90% più un'azione) attraverso il pagamento di un Corrispettivo in Denaro al fine di rappresentare l'evenienza di rinuncia alla Condizione sulla Soglia;

Scenario B) raggiungimento da parte dell'Offerente al termine del Periodo di Adesione di una quota di partecipazione nell'Emittente pari al 100% attraverso il pagamento di un Corrispettivo in Denaro, al netto di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni (evenienza in cui un oblato aderisce all'Offerta apportando il lotto minimo di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni a fronte del pagamento del Corrispettivo Alternativo, così come meglio specificato nel successivo paragrafo);

Scenario C) raggiungimento da parte dell'Offerente al termine del Periodo di Adesione di una quota di partecipazione nell'Emittente superiore al 90% (90% più 5 azioni) attraverso il pagamento di un Corrispettivo Alternativo da liberarsi mediante Aumento di Capitale da parte di Vittoria Capital, così come meglio specificato nel successivo paragrafo, al fine di rappresentare l'evenienza di rinuncia alla Condizione sulla Soglia;

Scenario D) raggiungimento da parte dell'Offerente al termine del Periodo di Adesione di una quota di partecipazione nell'Emittente pari al 100% attraverso il pagamento del Corrispettivo Alternativo, così come meglio specificato nel successivo paragrafo.

Tali effetti sono stati riflessi retroattivamente come se l'Offerta e le operazioni preliminari, connesse o conseguenti ad essa collegate, nonché l'emissione del prestito obbligazionario subordinato da parte dell'Emittente così come definito nel successivo paragrafo, fossero state poste in essere alla data di riferimento della situazione patrimoniale, quindi al 31 dicembre 2017 ed al 31 marzo 2018 per lo stato patrimoniale dei Prospetti Consolidati pro-forma e all'inizio del periodo di riferimento, quindi al 1° gennaio 2017 ed al 1° gennaio 2018, per il conto economico e il rendiconto finanziario.

Ai fini di una corretta interpretazione delle informazioni fornite dai dati pro-forma, è necessario considerare i seguenti aspetti:

- trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, qualora l'Offerta fosse realmente stata realizzata alle date prese a riferimento per la predisposizione dei dati pro-Forma, anziché alla data effettiva, non necessariamente i dati storici sarebbero stati uguali a quelli pro-forma;
- i dati pro-forma non riflettono i dati prospettici, in quanto sono predisposti in modo da rappresentare solamente gli effetti isolabili ed oggettivamente misurabili dell'Offerta, senza considerare gli effetti potenziali generati da eventuali iniziative gestionali assunte in conseguenza dell'Offerta.

Inoltre, in considerazione delle diverse finalità dei dati pro-forma rispetto ai dati dei bilanci storici e delle diverse modalità di calcolo degli effetti con riferimento allo stato patrimoniale al conto economico e al rendiconto finanziario, gli stati patrimoniali pro-forma i conti economici pro-forma e i rendiconti finanziari pro-forma, vanno letti e interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili tra i documenti.

B.1.15.2 Ipotesi di base e assunzioni sottostanti la redazione dei prospetti consolidati Pro-Forma

Il Consiglio di Amministrazione dell'Offerente in data 15-16 maggio 2018 ha assunto la decisione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria totalitaria, avente a oggetto n. 27.464.524 Azioni Vittoria Assicurazioni, del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna, pari alla totalità delle Azioni emesse da Vittoria Assicurazioni dedotte le n. 5.450.000 Azioni Vittoria Assicurazioni già detenute da Yafa Holding, oltre alle n. 34.464.400 Azioni Vittoria Assicurazioni già detenute direttamente da Vittoria Capital, che rappresentano complessivamente il 59,24% del capitale sociale.

L'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta:

- (a) un corrispettivo di Euro 14,0 per n. 1 Azione portata in adesione all'Offerta (il "**Corrispettivo in Denaro**"); ovvero, in alternativa
- (b) un corrispettivo costituito da n. 1,4 azioni ordinarie Vittoria Capital non quotate per n. 1 Azione portata in adesione all'Offerta (il "**Corrispettivo Alternativo**"), congiuntamente, il "**Corrispettivo dell'Offerta**".

Le Azioni Vittoria Capital offerte in scambio agli azionisti di Vittoria Assicurazioni che eserciteranno l'opzione di ricevere il Corrispettivo Alternativo rivengono dall'Aumento di Capitale deliberato dall'Assemblea Straordinaria dell'Offerente in data 15 giugno 2018, a pagamento e in via scindibile, da eseguirsi in una o più volte e anche in più *tranche*, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, mediante emissione di massime n. 46.080.328 Azioni Vittoria Capital del valore nominale pari ad Euro 1,00, aventi godimento regolare e le stesse caratteristiche delle azioni in circolazione alla data di emissione, da liberarsi mediante (i) conferimento in natura di massime n. 27.464.524 Azioni Vittoria Assicurazioni portate in adesione all'Offerta e (ii) conferimento in natura di n. 5.450.000 Azioni Vittoria Assicurazioni detenute direttamente da Yafa Holding (l'**Aumento di Capitale**).

Il pagamento del Corrispettivo in Denaro avverrà in contanti dall'Offerente che, a tal scopo ricorrerà ad un prestito bancario per un importo massimo pari all'esborso previsto in caso di totale adesione all'Offerta con Corrispettivo in Denaro.

I costi relativi all'Offerta ammontano complessivamente a circa 6 milioni di Euro e sono relativi principalmente alle prestazioni rese dai consulenti esterni che hanno assistito l'Offerente per il perfezionamento dell'operazione.

In data 11 luglio 2018 Vittoria Assicurazioni ha emesso il Prestito Obbligazionario subordinato di importo pari a 250 milioni di Euro, con una durata di 10 anni e destinato esclusivamente a investitori qualificati. Tale strumento obbligazionario presenta le seguenti caratteristiche:

- scadenza luglio 2028, fatti salvi i casi di rimborso anticipato;
- prezzo di emissione alla pari;
- cedola pari al 5,75%.

I costi correlati al collocamento del suddetto strumento ammontano complessivamente a circa Euro 4 milioni e si riferiscono principalmente alle prestazioni rese dai consulenti esterni in qualità di Global Coordinator & Structuring Advisor e di Joint Lead Managers and Bookrunners. I dati pro-forma presentati nei successivi capitoli riflettono pertanto gli effetti dell'emissione di tale prestito subordinato.

Infine si rileva che i presenti dati pro-forma rappresentano solamente gli effetti isolabili e misurabili in modo oggettivo, senza tener conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni delle politiche della Direzione, aventi un'elevata componente di discrezionalità, e a decisioni operative conseguenti all'operazione stessa.

B.1.15.3 Criteri di redazione dei dati Pro-Forma

I Prospetti Consolidati pro-forma sono stati predisposti sulla base dei principi di redazione dei dati pro-forma contenuti nella Comunicazione CONSOB n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001 per rappresentare i principali effetti dell'Offerta sulla situazione patrimoniale economica e finanziaria consolidata di Vittoria Capital.

I Prospetti Consolidati Pro-Forma sono stati predisposti sulla base dei principi contabili internazionali IAS-IFRS.

B.1.15.4 Prospetti consolidati e descrizione delle rettifiche Pro-Forma

Nel seguito sono esposti i Prospetti Consolidati Pro-Forma. I Prospetti Consolidati Pro-Forma sono stati predisposti sulla base del bilancio consolidato di Vittoria Capital al 31 dicembre 2017 e sulla base del bilancio consolidato trimestrale abbreviato di Vittoria Capital al 31 marzo 2018.

Il bilancio consolidato di Vittoria Capital al 31 dicembre 2017 e il bilancio consolidato trimestrale abbreviato di Vittoria Capital al 31 marzo 2018 sono stati predisposti in conformità ai Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS) adottati dall'Unione Europea.

Il bilancio consolidato di Vittoria Capital al 31 dicembre 2017 e il bilancio consolidato trimestrale abbreviato di Vittoria Capital al 31 marzo 2018 sono stati assoggettati rispettivamente a revisione contabile e revisione contabile limitata da parte di Deloitte & Touche S.p.A., che ha emesso le proprie relazioni di revisione in data 5 giugno 2018.

I dati consolidati Pro-Forma sono stati ottenuti apportando ai sopra descritti dati storici appropriate rettifiche Pro-Forma, illustrate di seguito, per riflettere retroattivamente gli effetti significativi dell'Offerta, nonché delle operazioni ad essa collegate e del citato prestito obbligazionario.

I Prospetti Consolidati Pro-Forma sono redatti in migliaia di Euro.

La rappresentazione che meglio permette di evidenziare compiutamente gli effetti Pro-Forma dell'Offerta che coinvolge Vittoria Capital e la controllata Vittoria Assicurazioni, privilegiando la chiarezza e la trasparenza espositiva è quella che prevede di predisporre gli scenari di dati Pro-Forma, distinguendo il caso in cui l'adesione all'OPAS avvenga secondo le percentuali delineate nel precedente paragrafo con "Corrispettivo in Denaro" nelle modalità precedentemente descritte, ovvero tramite "Corrispettivo Alternativo", presentando i dati in forma tabellare, separatamente riportando:

- nella colonna denominata "Dati consolidati" i dati consolidati di Vittoria Capital al 31 dicembre 2017 e al 31 marzo 2018;
- nella colonna denominata "OPAS" gli effetti delle scritture "pro-forma" derivanti dall'adesione all'OPAS, in Denaro nelle modalità precedentemente delineate o tramite Corrispettivo Alternativo;
- nella colonna denominata "Conferimento Yafa Holding" gli effetti delle scritture "pro-forma" derivanti dal conferimento in natura di n. 5.450.000 Azioni Vittoria Assicurazioni detenute direttamente da Yafa Holding tramite l'adesione all'**Aumento di Capitale** deliberato dall'Offerente;
- nella colonna denominata "Debito Bancario Vittoria Capital" gli effetti delle scritture "pro-forma" derivanti dalla sottoscrizione di un debito bancario (Linea *Term* del Finanziamento BPM) per un importo complessivo in linea capitale di Euro 385 milioni a copertura del pagamento del corrispettivo dell'OPAS (il "Finanziamento OPAS"), di un finanziamento (Linea *Revolving* del Finanziamento BPM) per un importo complessivo in linea capitale di Euro 10 milioni e degli oneri connessi all'Offerta;
- nella colonna denominata "Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni" gli effetti delle scritture "pro-forma" derivanti dell'emissione da parte dell'Emittente di un Prestito Obbligazionario pari a Euro 250 milioni, le cui caratteristiche sono descritte nel precedente capitolo;
- nella colonna denominata "Dati consolidati Pro Forma" i dati consolidati "pro-forma" di Vittoria Capital, assumendo, con riferimento allo stato patrimoniale, che l'Offerta sia avvenuta alla data di riferimento dello stato patrimoniale stesso, ossia 31 dicembre 2017 e 31 marzo 2018, e, con riferimento al conto economico e al rendiconto finanziario, che l'Offerta sia avvenuta all'inizio del periodo cui si riferisce il conto economico stesso, ossia 1° gennaio 2017 e 1° gennaio 2018.

In accordo a quanto previsto dal Regolamento 809/2004/CE, Allegato 2, punto 6, si precisa che nel conto economico consolidato Pro-Forma e nel rendiconto finanziario consolidato Pro-Forma non sono state iscritte rettifiche Pro-Forma che non abbiano un effetto permanente (ricorrente) sull'Offerente. Al fine della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma gli oneri una tantum che verranno sostenuti in relazione all'Offerta non sono infatti stati esposti nel conto economico consolidato Pro-Forma e nel rendiconto finanziario consolidato Pro-Forma, in quanto tali costi non hanno un impatto continuativo e risultano quindi componenti di competenza esclusiva dell'esercizio in cui l'operazione verrà realizzata. I costi stimati direttamente attribuibili alla citata operazione e all'emissione del prestito obbligazionario da parte dell'Emittente sono stati tuttavia esposti nella situazione patrimoniale finanziaria consolidata Pro-Forma. In relazione al conto economico consolidato Pro-Forma e al rendiconto finanziario consolidato Pro-Forma sono stati iscritti esclusivamente gli interessi sul debito bancario in capo all'Offerente e gli interessi sul Prestito Obbligazionario emesso dall'Emittente che si prevede abbiano un effetto ricorrente; in relazione agli interessi passivi sul debito bancario in capo all'Offerente si segnala che, in via prudenziale, non sono stati rilevati i relativi effetti fiscali in assenza di previsioni di futuri redditi fiscalmente imponibili.

B.1.15.5 Prospetti consolidati e descrizione delle rettifiche pro-forma al 31 dicembre 2017 Scenario Corrispettivo in Denaro – adesione superiore al 90% (90% più un'azione) (Scenario A)

STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	Rettifiche pro forma derivanti da:				Dati consolidati Pro forma
		OPAS	Conferimento Yafa Holding	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	
ATTIVITÀ IMMATERIALI	13.683	0	0	0	0	13.683
Awamento	7.010					7.010
Altre attività immateriali	6.673					6.673
ATTIVITÀ MATERIALI	507.367	0	0	0	0	507.367
Immobili	500.625					500.625
Altre attività materiali	6.742					6.742
RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	63.263	0	0	0	0	63.263
INVESTIMENTI	3.001.262	0	0	0	0	3.001.262
Investimenti immobiliari	111.240					111.240
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	19.357					19.357
Investimenti posseduti sino alla scadenza	44.051					44.051
Finanziamenti e crediti	193.626					193.626
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.556.399					2.556.399
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	76.589					76.589
CREDITI DIVERSI	190.581	0	0	0	0	190.581
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	155.238					155.238
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	3.045					3.045
Altri crediti	32.298					32.298
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	140.573	0	0	0	1.827	142.400
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0					0
Costi di acquisizione differenti	6.236					6.236
Attività fiscali differite	91.506				1.827	93.333
Attività fiscali correnti	32.552					32.552
Altre attività	10.279					10.279
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	115.191	-290.173	0	293.819	244.071	362.908
TOTALE ATTIVITÀ	4.031.920	-290.173	0	293.819	245.898	4.281.464

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	Rettifiche pro forma derivanti da:				Dati consolidati Pro forma
		OPAS	Conferimento Yafa Holding	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	
PATRIMONIO NETTO	838.755	-290.173	0	-6.181	-4.102	538.299
di pertinenza del gruppo	433.776	-35.278	67.033	-6.181	-3.692	455.658
Capitale	47.600	0	7.630	0	0	55.230
Altri strumenti patrimoniali	0	0	0	0	0	0
Riserve di capitale	0	0	68.670	0	0	68.670
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	307.353	-58.955	-15.494	0	0	232.904
(Azioni proprie)	0	0	0	0	0	0
Riserva per differenze di cambio nette	0	0	0	0	0	0
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	39.378	23.680	6.228	0	0	69.286
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-6	-3	-1	0	0	-10
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	39.451	0	0	-6.181	-3.692	29.578
di pertinenza di terzi	404.979	-254.895	-67.033	0	-410	82.641
ACCANTONAMENTI	16.585	0	0	0	0	16.585
RISERVE TECNICHE	2.773.170	0	0	0	0	2.773.170
PASSIVITÀ FINANZIARIE	237.877	0	0	300.000	250.000	787.877
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	76.576	0	0	0	0	76.576
Altre passività finanziarie	161.301	0	0	300.000	250.000	711.301
DEBITI	83.134	0	0	0	0	83.134
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	9.129	0	0	0	0	9.129
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	8.676	0	0	0	0	8.676
Altri debiti	65.329	0	0	0	0	65.329
ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	82.399	0	0	0	0	82.399
Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0	0	0	0	0	0
Passività fiscali differite	45.645	0	0	0	0	45.645
Passività fiscali correnti	525	0	0	0	0	525
Altre passività	36.229	0	0	0	0	36.229
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	4.031.920	-290.173	0	293.819	245.898	4.281.464

CONTO ECONOMICO

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	Rettifiche pro forma derivanti da:				Dati consolidati Pro forma
		OPAS	Conferimento Yafa Holding	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	
Premi netti	1.270.013	0	0	0	0	1.270.013
Commissioni attive	333	0	0	0	0	333
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	7	0	0	0	0	7
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	529	0	0	0	0	529
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	51.679	0	0	0	0	51.679
Altri ricavi	23.482	0	0	0	0	23.482
TOTALE RICAVI E PROVENTI	1.346.043	0	0	0	0	1.346.043
Oneri netti relativi ai sinistri	900.481	0	0	0	0	900.481
Commissioni passive	117	0	0	0	0	117
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.717	0	0	0	0	1.717
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	9.971	0	0	0	0	9.971
Spese di gestione	289.859	0	0	0	0	289.859
Altri costi	33.183	0	0	1.950	14.380	49.513
TOTALE COSTI E ONERI	1.235.328	0	0	1.950	14.380	1.251.658
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	110.715	0	0	-1.950	-14.380	94.385
Imposte	33.125	0	0	0	-3.313	29.812
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	77.590	0	0	-1.950	-11.067	64.573
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	-290	0	0	0	0	-290
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	77.300	0	0	-1.950	-11.067	64.283
di cui di pertinenza del gruppo	39.451	23.834	6.268	-1.950	-9.960	57.643
di cui di pertinenza di terzi	37.847	-23.834	-6.268	0	-1.107	6.638

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	OPAS	Conferimento Yafa Holding	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	Dati consolidati Pro forma
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	110.715			-1.950	-14.380	94.385
Variazione di elementi non monetari	93.030	0	0	0	-3.313	89.717
Variazione della riserva premi danni	13.454					13.454
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	23.353					23.353
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	75.362					75.362
Variazione dei costi di acquisizione differiti	-360					-360
Variazione degli accantonamenti	3.720					3.720
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	-3.644					-3.644
Altre Variazioni	-18.855				-3.313	-22.168
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	2.918					2.918
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	-1.675					-1.675
Variazione di altri crediti e debiti	4.593					4.593
Imposte pagate	-33.125				3.313	-29.812
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	-7					-7
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	19.710					19.710
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	0					0
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	0					0
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-19.717					-19.717
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	173.532	0	0	-1.950	-14.380	157.202
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	-21.812					-21.812
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.780					1.780
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	-63.449					-63.449
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	217					217
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	-335.461					-335.461
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	40.512					40.512
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	-290	-290.173				-290.463
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	-378.502	-290.173	0	0	0	-668.675
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	1.067					1.067
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	0					0
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-7.238					-7.238
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	2.712					2.712
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	0				250.000	250.000
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	59.461			300.000		359.461
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	56.002	0	0	300.000	250.000	606.002
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	0	0	0	0	0	0
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	264.161					264.161
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	-148.970	-290.173	0	298.050	235.620	94.528
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	115.191	-290.173	0	298.050	235.620	358.688

Con riferimento ai prospetti consolidati di stato patrimoniale Pro-Forma al 31 dicembre 2017 nello scenario di Corrispettivo in Denaro nell'ipotesi di adesione all'Offerta superiore al 90% (90% più un'azione) si evidenzia che:

- la colonna "Dati consolidati" riporta i dati storici consolidati al 31 dicembre 2017 di Vittoria Capital;
- la colonna "OPAS" riporta le rettifiche pro-forma nell'ipotesi di adesione superiore al 90% (90% più un'azione) all'OPAS mediante Corrispettivo in Denaro nelle modalità precedentemente delineate, riconducibili all'esborso in denaro di Euro 290,2 milioni per l'acquisto delle azioni corrispondenti a un patrimonio netto di terzi pari a Euro 254,9 milioni;
- la colonna "Conferimento Yafa Holding" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dal conferimento in natura delle Azioni Vittoria Assicurazioni detenute direttamente da Yafa Holding generando un aumento di patrimonio netto inclusivo del capitale sociale e della riserva sovrapprezzo pari complessivamente a Euro a 76,3 milioni corrispondenti a un patrimonio netto di Terzi pari a Euro 67 milioni;
- la colonna "Debito Bancario Vittoria Capital" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dall'accensione dei finanziamenti per Euro 290 milioni e Euro 10 milioni e all'esborso degli altri oneri connessi all'Offerta non ricorrenti riconducibili principalmente alle prestazioni rese dai consulenti esterni che hanno assistito l'Offerente per il perfezionamento dell'operazione pari a Euro 6,2 milioni;
- la colonna "Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dall'emissione del Prestito Obbligazionario da parte dell'Emittente per Euro 250 milioni e all'esborso degli altri oneri non ricorrenti riconducibili principalmente alle prestazioni rese dai consulenti esterni che hanno assistito il processo di Emissione del suddetto strumento pari a Euro 4,1 milioni al netto del relativo effetto fiscale;
- la colonna "Dati consolidati Pro Forma", riporta i dati Pro-Forma consolidati al 31 dicembre 2017, derivanti dalla somma delle precedenti colonne.

Con riferimento al prospetto consolidato di conto economico Pro-Forma al 31 dicembre 2017 nello scenario di Corrispettivo in Denaro nell'ipotesi di adesione all'Offerta superiore al 90% (90% più un'azione), si evidenzia che:

- la colonna "Dati consolidati" riporta i dati storici consolidati al 31 dicembre 2017 di Vittoria Capital;
- la colonna "OPAS" non include rettifiche pro-forma ad eccezione della riclassifica tra utile di terzi e utile di Gruppo;
- la colonna "Conferimento Yafa Holding" non include rettifiche pro-forma ad eccezione della riclassifica tra utile di terzi e utile di Gruppo;
- la colonna "Debito Bancario Vittoria Capital" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dagli oneri ricorrenti legati agli interessi passivi dei finanziamenti in capo all'Offerente per Euro 1,9 milioni;
- la colonna "Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dagli oneri ricorrenti legati agli interessi passivi relativi all'Emissione del Prestito Obbligazionario da parte dell'Offerente per Euro 11,1 milioni al netto del relativo effetto fiscale;
- la colonna "Dati consolidati Pro forma", riporta i dati Pro-Forma consolidati al 31 dicembre 2017, derivanti dalla somma delle precedenti colonne.

Con riferimento al prospetto consolidato di rendiconto finanziario Pro-Forma nello scenario di Corrispettivo in Denaro nell'ipotesi di adesione all'Offerta superiore al 90% (90% più un'azione), si evidenzia che:

- la colonna "Dati consolidati" riporta i dati relativi al rendiconto finanziario del Gruppo Vittoria Capital al 31 dicembre 2017;

- la colonna “OPAS” riporta le variazioni dei flussi di cassa derivanti dall’esborso in denaro di Euro 290,2 milioni per l’acquisto delle Azioni Vittoria Assicurazioni;
- la colonna “Conferimento Yafa Holding” non include rettifiche pro-forma;
- la colonna “Debito Bancario Vittoria Capital” riporta le variazioni dei flussi di cassa derivanti dai finanziamenti in capo all’Offerente pari a Euro 300 milioni e dai relativi interessi;
- la colonna “Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni” riporta le variazioni dei flussi di cassa derivanti dall’emissione del Prestito Obbligazionario pari a Euro 250 milioni e dai relativi interessi;
- la colonna “Dati consolidati Pro forma”, riporta il Rendiconto finanziario consolidato Pro-Forma derivante dalla somma delle precedenti colonne.

Scenario Corrispettivo in Denaro – adesione al 100% al netto di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni (evenienza in cui un oblato aderisce all’Offerta apportando il lotto minimo di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni a fronte del pagamento del Corrispettivo Alternativo) (Scenario B)

STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ							(In migliaia di euro)
	Dati consolidati	Rettifiche pro forma derivanti da:				Dati consolidati Pro forma	
		OPAS	Conferimento Yafa Holding	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni		
ATTIVITÀ IMMATERIALI	13.683	0	0	0	0	13.683	
Aviamento	7.010					7.010	
Altre attività immateriali	6.673					6.673	
ATTIVITÀ MATERIALI	507.367	0	0	0	0	507.367	
Immobili	500.625					500.625	
Altre attività materiali	6.742					6.742	
RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	63.263	0	0	0	0	63.263	
INVESTIMENTI	3.001.262	0	0	0	0	3.001.262	
Investimenti immobiliari	111.240					111.240	
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	19.357					19.357	
Investimenti posseduti sino alla scadenza	44.051					44.051	
Finanziamenti e crediti	193.626					193.626	
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.556.399					2.556.399	
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	76.589					76.589	
CREDITI DIVERSI	190.581	0	0	0	0	190.581	
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	155.238					155.238	
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	3.045					3.045	
Altri crediti	32.298					32.298	
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	140.573	0	0	0	1.827	142.400	
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0					0	
Costi di acquisizione differiti	6.236					6.236	
Attività fiscali differite	91.506				1.827	93.333	
Attività fiscali correnti	32.552					32.552	
Altre attività	10.279					10.279	
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	115.191	-384.503	0	388.529	244.071	363.288	
TOTALE ATTIVITÀ	4.031.920	-384.503	0	388.529	245.898	4.281.844	

STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ							(In migliaia di euro)
	Dati consolidati	Rettifiche pro forma derivanti da:				Dati consolidati Pro forma	
		OPAS	Conferimento Yafa Holding	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni		
PATRIMONIO NETTO	838.755	-384.503	0	-6.471	-4.102	443.679	
di pertinenza del gruppo	433.777	-46.748	67.033	-6.471	-4.102	443.489	
Capitale	47.600	0	7.630	0	0	55.230	
Altri strumenti patrimoniali	0	0	0	0	0	0	
Riserve di capitale	0	0	68.670	0	0	68.670	
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	307.353	-78.123	-15.494	0	0	213.736	
(Azioni proprie)	0	0	0	0	0	0	
Riserva per differenze di cambio nette	0	0	0	0	0	0	
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	39.379	31.380	6.228	0	0	76.987	
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-6	-5	-1	0	0	-12	
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	39.451	0	0	-6.471	-4.102	28.878	
di pertinenza di terzi	404.978	-337.755	-67.033	0	0	190	
ACCANTONAMENTI	16.585	0	0	0	0	16.585	
RISERVE TECNICHE	2.773.170	0	0	0	0	2.773.170	
PASSIVITÀ FINANZIARIE	237.877	0	0	395.000	250.000	882.877	
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	76.576	0	0	0	0	76.576	
Altre passività finanziarie	161.301	0	0	395.000	250.000	806.301	
DEBITI	83.134	0	0	0	0	83.134	
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	9.129	0	0	0	0	9.129	
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	8.676	0	0	0	0	8.676	
Altri debiti	65.329	0	0	0	0	65.329	
ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	82.399	0	0	0	0	82.399	
Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0					0	
Passività fiscali differite	45.645					45.645	
Passività fiscali correnti	525					525	
Altre passività	36.229					36.229	
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	4.031.920	-384.503	0	388.529	245.898	4.281.844	

CONTO ECONOMICO

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	Rettifiche pro forma derivanti da:				Dati consolidati Pro forma
		OPAS	Conferimento YAJFA HOLDING	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	
Premi netti	1.270.013	0	0	0	0	1.270.013
Commissioni attive	333	0	0	0	0	333
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	7	0	0	0	0	7
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	529	0	0	0	0	529
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	51.679	0	0	0	0	51.679
Altri ricavi	23.482	0	0	0	0	23.482
TOTALE RICAVI E PROVENTI	1.346.043	0	0	0	0	1.346.043
Oneri netti relativi ai sinistri	900.481	0	0	0	0	900.481
Commissioni passive	117	0	0	0	0	117
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.717	0	0	0	0	1.717
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	9.971	0	0	0	0	9.971
Spese di gestione	289.859	0	0	0	0	289.859
Altri costi	33.183	0	0	2.568	14.375	50.126
TOTALE COSTI E ONERI	1.235.328	0	0	2.568	14.375	1.252.271
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	110.715	0	0	-2.568	-14.375	93.772
Imposte	33.125	0	0	0	-3.312	29.813
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	77.590	0	0	-2.568	-11.063	63.959
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	-290	0	0	0	0	-290
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	77.300	0	0	-2.568	-11.063	63.669
di cui di pertinenza del gruppo	39.451	31.582	6.268	-2.568	-11.063	63.670
di cui di pertinenza di terzi	37.847	-31.582	-6.268	0	0	-3

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	OPAS	Conferimento Yafa Holding	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	Dati consolidati Pro forma
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	110.715			-2.568	-14.375	93.772
Variazione di elementi non monetari	93.030	0	0	0	-3.312	89.718
Variazione della riserva premi danni	13.454					13.454
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	23.353					23.353
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	75.362					75.362
Variazione dei costi di acquisizione differiti	-360					-360
Variazione degli accantonamenti	3.720					3.720
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	-3.644					-3.644
Altre Variazioni	-18.855				-3.312	-22.167
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	2.918					2.918
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	-1.675					-1.675
Variazione di altri crediti e debiti	4.593					4.593
Imposte pagate	-33.125				3.312	-29.813
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	-7					-7
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	19.710					19.710
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	0					0
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	0					0
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-19.717					-19.717
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	173.532	0	0	-2.568	-14.375	156.589
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	-21.812					-21.812
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	1.780					1.780
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	-63.449					-63.449
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	217					217
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	-335.461					-335.461
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	40.512					40.512
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	-290	-384.503				-384.793
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	-378.502	-384.503	0	0	0	-763.005
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	1.067					1.067
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	0					0
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-7.238					-7.238
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	2.712					2.712
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	0				250.000	250.000
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	59.461			395.000		454.461
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	56.002	0	0	395.000	250.000	701.002
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	0	0	0	0	0	0
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	264.161					264.161
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	-148.970	-384.503	0	392.432	235.625	94.584
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	115.191	-384.503	0	392.432	235.625	358.745

Con riferimento ai prospetti consolidati di stato patrimoniale Pro-Forma al 31 dicembre 2017 nello scenario di Corrispettivo in Denaro nell'ipotesi di adesione all'Offerta al 100% al netto di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni (evenienza in cui un oblato aderisce all'Offerta apportando il lotto minimo di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni a fronte del pagamento del Corrispettivo Alternativo) si evidenzia che:

- la colonna "Dati consolidati" riporta i dati storici consolidati al 31 dicembre 2017 di Vittoria Capital;
- la colonna "OPAS" riporta le rettifiche pro-forma nell'ipotesi di adesione al 100% all'OPAS mediante Corrispettivo in Denaro nelle modalità precedentemente delineate al netto di 5 azioni in cui un oblato ha aderito all'Offerta mediante il pagamento del corrispettivo alternativo, riconducibili all'esborso in denaro di Euro 384,5 milioni per l'acquisto delle azioni corrispondenti a un patrimonio netto di terzi pari a Euro 337,8 milioni;
- la colonna "Conferimento Yafa HOLDING" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dal conferimento in natura delle Azioni Vittoria Assicurazioni detenute direttamente da Yafa Holding generando un aumento di patrimonio netto inclusivo del capitale sociale e della riserva sovrapprezzo pari complessivamente a Euro a 76,3 milioni corrispondenti a un patrimonio netto di Terzi pari a Euro 67 milioni;
- la colonna "Debito Bancario Vittoria Capital" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dall'accensione dei finanziamenti per Euro 385 milioni e Euro 10 milioni e all'esborso degli altri oneri connessi all'Offerta non ricorrenti riconducibili principalmente alle prestazioni rese dai consulenti esterni che hanno assistito l'Offerente per il perfezionamento dell'operazione pari a Euro 6,5 milioni;
- la colonna "Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dall'emissione del Prestito Obbligazionario da parte dell'Emittente per Euro 250 milioni e all'esborso degli altri oneri non ricorrenti riconducibili principalmente alle prestazioni rese dai consulenti esterni che hanno assistito il processo di Emissione del suddetto strumento pari a Euro 4,1 milioni al netto del relativo effetto fiscale;
- la colonna "Dati consolidati Pro forma", riporta i dati Pro-Forma consolidati al 31 dicembre 2017, derivanti dalla somma delle precedenti colonne.

Con riferimento al prospetto consolidato di conto economico Pro-Forma al 31 dicembre 2017 nello scenario di Corrispettivo in Denaro nell'ipotesi di adesione all'Offerta al 100% al netto di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni (evenienza in cui un oblato aderisce all'Offerta apportando il lotto minimo di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni a fronte del pagamento del Corrispettivo Alternativo) si evidenzia che:

- la colonna "Dati consolidati" riporta i dati storici consolidati al 31 dicembre 2017 di Vittoria Capital;
- la colonna "OPAS" non include rettifiche pro-forma ad eccezione della riclassifica tra utile di terzi e utile di Gruppo;
- la colonna "Conferimento Yafa HOLDING" non include rettifiche pro-forma ad eccezione della riclassifica tra utile di terzi e utile di Gruppo;
- la colonna "Debito Bancario Vittoria Capital" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dagli oneri ricorrenti legati agli interessi passivi dei finanziamenti in capo all'Offerente per Euro 2,6 milioni;
- la colonna "Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dagli oneri ricorrenti legati agli interessi passivi relativi all'Emissione del Prestito Obbligazionario da parte dell'Offerente per Euro 11,1 milioni al netto del relativo effetto fiscale;

- la colonna “Dati consolidati Pro forma”, riporta i dati Pro-Forma consolidati al 31 dicembre 2017, derivanti dalla somma delle precedenti colonne.

Con riferimento al prospetto consolidato di rendiconto finanziario Pro-Forma nello scenario di Corrispettivo in Denaro nell'ipotesi di adesione all'Offerta al 100% al netto di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni (evenienza in cui un oblato aderisce all'Offerta apportando il lotto minimo di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni a fronte del pagamento del Corrispettivo Alternativo) si evidenzia che:

- la colonna “Dati consolidati” riporta i dati relativi al rendiconto finanziario del Gruppo Vittoria Capital al 31 dicembre 2017;
- la colonna “OPAS” riporta le variazioni dei flussi di cassa derivanti dall'esborso in denaro di Euro 384,5 milioni per l'acquisto delle Azioni Vittoria Assicurazioni;
- la colonna “Conferimento Yafa Holding” non include rettifiche pro-forma;
- la colonna “Debito Bancario Vittoria Capital” riporta le variazioni dei flussi di cassa derivanti dai finanziamenti in capo all'Offerente pari a Euro 395 milioni e dai relativi interessi;
- la colonna “Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni” riporta le variazioni dei flussi di cassa derivanti dall'emissione del Prestito Obbligazionario pari a Euro 250 milioni e dai relativi interessi;
- la colonna “Dati consolidati Pro forma”, riporta il Rendiconto finanziario consolidato Pro-Forma derivante dalla somma delle precedenti colonne.

Scenario Corrispettivo Alternativo – adesione superiore al 90% (90% più 5 azioni) (Scenario C)

STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	Rettifiche pro forma derivanti da:				Dati consolidati Pro forma
		OPAS	Conferimento YAFA HOLDING	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	
ATTIVITÀ IMMATERIALI	13.683	0	0	0	0	13.683
Aviamento	7.010					7.010
Altre attività immateriali	6.673					6.673
ATTIVITÀ MATERIALI	507.367	0	0	0	0	507.367
Immobili	500.625					500.625
Altre attività materiali	6.742					6.742
RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	63.263	0	0	0	0	63.263
INVESTIMENTI	3.001.262	0	0	0	0	3.001.262
Investimenti immobiliari	111.240					111.240
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	19.357					19.357
Investimenti posseduti sino alla scadenza	44.051					44.051
Finanziamenti e crediti	193.626					193.626
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.556.399					2.556.399
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	76.589					76.589
CREDITI DIVERSI	190.581	0	0	0	0	190.581
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	155.238					155.238
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	3.045					3.045
Altri crediti	32.298					32.298
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	140.573	0	0	0	1.827	142.400
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0					0
Costi di acquisizione differiti	6.236					6.236
Attività fiscali differite	91.506				1.827	93.333
Attività fiscali correnti	32.552					32.552
Altre attività	10.279					10.279
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	115.191	0	0	4.703	244.071	363.965
TOTALE ATTIVITÀ	4.031.920	0	0	4.703	245.898	4.282.521

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	Rettifiche pro forma derivanti da:				Dati consolidati Pro forma
		OPAS	Conferimento YAFA HOLDING	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	
PATRIMONIO NETTO	838.754	0	0	-5.297	-4.102	829.355
di pertinenza del gruppo	433.776	254.895	67.033	-5.297	-3.692	746.715
Capitale	47.600	29.017	7.630	0	0	84.247
Altri strumenti patrimoniali	0	0	0	0	0	0
Riserve di capitale	0	261.156	68.670	0	0	329.826
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali (Azioni proprie)	307.353	-58.955	-15.494	0	0	232.904
Riserva per differenze di cambio nette	0	0	0	0	0	0
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	39.378	23.680	6.228	0	0	69.286
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-6	-3	-1	0	0	-10
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	39.451	0	0	-5.297	-3.692	30.462
di pertinenza di terzi	404.978	-254.895	-67.033	0	-410	82.640
ACCANTONAMENTI	16.585	0	0	0	0	16.585
RISERVE TECNICHE	2.773.170	0	0	0	0	2.773.170
PASSIVITÀ FINANZIARIE	237.877	0	0	10.000	250.000	497.877
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	76.576	0	0	0	0	76.576
Altre passività finanziarie	161.301	0	0	10.000	250.000	421.301
DEBITI	83.134	0	0	0	0	83.134
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	9.129	0	0	0	0	9.129
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	8.676	0	0	0	0	8.676
Altri debiti	65.329	0	0	0	0	65.329
ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	82.400	0	0	0	0	82.400
Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0					0
Passività fiscali differite	45.645					45.645
Passività fiscali correnti	525					525
Altre passività	36.230					36.230
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	4.031.920	0	0	4.703	245.898	4.282.521

CONTO ECONOMICO

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	Rettifiche pro forma derivanti da:				Dati consolidati Pro forma
		OPAS	Conferimento Yafa Holding	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	
Premi netti	1.270.013	0	0	0	0	1.270.013
Commissioni attive	333	0	0	0	0	333
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	7	0	0	0	0	7
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	529	0	0	0	0	529
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	51.679	0	0	0	0	51.679
Altri ricavi	23.482	0	0	0	0	23.482
TOTALE RICAVI E PROVENTI	1.346.043	0	0	0	0	1.346.043
Oneri netti relativi ai sinistri	900.481	0	0	0	0	900.481
Commissioni passive	117	0	0	0	0	117
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.717	0	0	0	0	1.717
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	9.971	0	0	0	0	9.971
Spese di gestione	289.859	0	0	0	0	289.859
Altri costi	33.183	0	0	65	14.375	47.623
TOTALE COSTI E ONERI	1.235.328	0	0	65	14.375	1.249.768
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	110.715	0	0	-65	-14.375	96.275
Imposte	33.125	0	0	0	-3.312	29.813
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	77.590	0	0	-65	-11.063	66.462
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	-290	0	0	0	0	-290
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	77.300	0	0	-65	-11.063	66.172
di cui di pertinenza del gruppo	39.451	23.834	6.268	-65	-9.957	59.531
di cui di pertinenza di terzi	37.847	-23.834	-6.268	0	-1.106	6.639

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	OPAS	Conferimento Yafa Holding	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	Dati consolidati Pro forma
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	110.715			-65	-14.375	96.275
Variazioni di elementi non monetari	93.030	0	0	0	-3.312	89.718
Variazione della riserva premi danni	13.454					13.454
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	23.353					23.353
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	75.362					75.362
Variazione dei costi di acquisizione differiti	-360					-360
Variazione degli accantonamenti	3.720					3.720
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	-3.644					-3.644
Altre Variazioni	-18.855				-3.312	-22.167
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	2.918					2.918
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	-1.675					-1.675
Variazione di altri crediti e debiti	4.593					4.593
Imposte pagate	-33.125				3.312	-29.813
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	-7					-7
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	19.710					19.710
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	0					0
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	0					0
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-19.717					-19.717
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	173.531	0	0	-65	-14.375	159.092
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	-21.812					-21.812
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	1.780					1.780
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	-63.449					-63.449
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	217					217
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	-335.461					-335.461
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	40.512					40.512
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	-290	0				-290
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	-378.502	0	0	0	0	-378.502
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	1.067					1.067
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	0					0
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-7.238					-7.238
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	2.712					2.712
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	0				250.000	250.000
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	59.461			10.000		69.461
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	56.002	0	0	10.000	250.000	316.002
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	0	0	0	0	0	0
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	264.161					264.161
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	-148.970	0	0	9.935	235.625	96.590
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	115.191	0	0	9.935	235.625	360.751

Con riferimento ai prospetti consolidati di stato patrimoniale Pro-Forma al 31 dicembre 2017 nello scenario di Corrispettivo Alternativo nell'ipotesi di adesione all'Offerta superiore al 90% (90% più 5 azioni) si evidenzia che:

- la colonna "Dati consolidati" riporta i dati storici consolidati al 31 dicembre 2017 di Vittoria Capital;
- la colonna "OPAS" riporta le rettifiche pro-forma nell'ipotesi di adesione superiore al 90% (90% più 5 azioni) all'Offerta mediante Corrispettivo Alternativo, derivanti dal conferimento in natura delle Azioni Vittoria Assicurazioni detenute da terzi diversi da Yafa Holding generando un aumento di patrimonio netto inclusivo del capitale sociale e della riserva sovrapprezzo pari complessivamente a Euro a 290,2 milioni corrispondenti a un patrimonio netto di Terzi pari a Euro 254,9 milioni;
- la colonna "Conferimento Yafa Holding" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dal conferimento in natura delle Azioni Vittoria Assicurazioni detenute direttamente da Yafa Holding generando un aumento di patrimonio netto inclusivo del capitale sociale e della riserva sovrapprezzo pari complessivamente a Euro a 76,3 milioni corrispondenti a un patrimonio netto di Terzi pari a Euro 67 milioni;
- la colonna "Debito Bancario Vittoria Capital" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dall'accensione del finanziamento per Euro 10 milioni e all'esborso degli altri oneri connessi all'Offerta non ricorrenti riconducibili principalmente alle prestazioni rese dai consulenti esterni che hanno assistito l'Offerente per il perfezionamento dell'operazione pari a Euro 5,3 milioni;
- la colonna "Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dall'emissione del Prestito Obbligazionario da parte dell'Emittente per Euro 250 milioni e all'esborso degli altri oneri non ricorrenti riconducibili principalmente alle prestazioni rese dai consulenti esterni che hanno assistito il processo di Emissione del suddetto strumento pari a Euro 4,1 milioni al netto del relativo effetto fiscale;
- la colonna "Dati consolidati Pro forma", riporta i dati Pro-Forma consolidati al 31 dicembre 2017, derivanti dalla somma delle precedenti colonne.

Con riferimento al prospetto consolidato di conto economico Pro-Forma al 31 dicembre 2017 nello scenario di Corrispettivo Alternativo nell'ipotesi di adesione all'Offerta superiore al 90% (90% più 5 azioni) si evidenzia che:

- la colonna "Dati consolidati" riporta i dati storici consolidati al 31 dicembre 2017 di Vittoria Capital;
- la colonna "OPAS" non include rettifiche pro-forma ad eccezione della riclassifica tra utile di terzi e utile di Gruppo;
- la colonna "Conferimento Yafa Holding" non include rettifiche pro-forma ad eccezione della riclassifica tra utile di terzi e utile di Gruppo;
- la colonna "Debito Bancario Vittoria Capital" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dagli oneri ricorrenti legati agli interessi passivi dei finanziamenti in capo all'Offerente per Euro 0,07 milioni;
- la colonna "Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dagli oneri ricorrenti legati agli interessi passivi relativi all'Emissione del Prestito Obbligazionario da parte dell'Offerente per Euro 11,1 milioni al netto del relativo effetto fiscale;
- la colonna "Dati consolidati Pro forma", riporta i dati Pro-Forma consolidati al 31 dicembre 2017, derivanti dalla somma delle precedenti colonne.

Con riferimento al prospetto consolidato di rendiconto finanziario Pro-Forma nello scenario di Corrispettivo Alternativo nell'ipotesi di adesione all'Offerta superiore al 90% (90% più 5 azioni), si evidenzia che:

- la colonna “Dati consolidati” riporta i dati relativi al rendiconto finanziario del Gruppo Vittoria Capital al 31 dicembre 2017;
- la colonna “OPAS” non include rettifiche pro-forma;
- la colonna “Conferimento Yafa Holding” non include rettifiche pro-forma;
- la colonna “Debito Bancario Vittoria Capital” riporta le variazioni dei flussi di cassa derivanti dal finanziamento in capo all’Offerente pari a Euro 10 milioni e dai relativi interessi;
- la colonna “Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni” riporta le variazioni dei flussi di cassa derivanti dall’emissione del Prestito Obbligazionario pari a Euro 250 milioni e dai relativi interessi;
- la colonna “Dati consolidati Pro forma”, riporta il Rendiconto finanziario consolidato Pro-Forma derivante dalla somma delle precedenti colonne.

Scenario Corrispettivo Alternativo – adesione al 100% (Scenario D)

STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	Rettifiche pro forma derivanti da:				Dati consolidati Pro forma
		OPAS	Conferimento YAFA HOLDING	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	
ATTIVITÀ IMMATERIALI	13.683	0	0	0	0	13.683
Avviamento	7.010					7.010
Altre attività immateriali	6.673					6.673
ATTIVITÀ MATERIALI	507.367	0	0	0	0	507.367
Immobili	500.625					500.625
Altre attività materiali	6.742					6.742
RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	63.263	0	0	0	0	63.263
INVESTIMENTI	3.001.262	0	0	0	0	3.001.262
Investimenti immobiliari	111.240					111.240
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	19.357					19.357
Investimenti posseduti sino alla scadenza	44.051					44.051
Finanziamenti e crediti	193.626					193.626
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.556.399					2.556.399
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	76.589					76.589
CREDITI DIVERSI	190.581	0	0	0	0	190.581
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	155.238					155.238
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	3.045					3.045
Altri crediti	32.298					32.298
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	140.573	0	0	0	1.827	142.400
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0					0
Costi di acquisizione differiti	6.236					6.236
Attività fiscali differite	91.506				1.827	93.333
Attività fiscali correnti	32.552					32.552
Altre attività	10.279					10.279
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	115.191	0	0	4.703	244.071	363.965
TOTALE ATTIVITÀ	4.031.920	0	0	4.703	245.898	4.282.521

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	Rettifiche pro forma derivanti da:				Dati consolidati Pro forma
		OPAS	Conferimento YAFA HOLDING	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	
PATRIMONIO NETTO	838.755	0	0	-5.297	-4.102	829.356
di pertinenza del gruppo	433.777	337.755	67.033	-5.297	-4.102	829.166
Capitale	47.600	38.450	7.630	0	0	93.680
Altri strumenti patrimoniali	0	0	0	0	0	0
Riserve di capitale	0	346.053	68.670	0	0	414.723
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali (Azioni proprie)	307.353	-78.123	-15.494	0	0	213.736
Riserva per differenze di cambio nette	0	0	0	0	0	0
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	39.379	31.380	6.228	0	0	76.987
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-6	-5	-1	0	0	-12
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	39.451	0	0	-5.297	-4.102	30.052
di pertinenza di terzi	404.978	-337.755	-67.033	0	0	190
ACCANTONAMENTI	16.585	0	0	0	0	16.585
RISERVE TECNICHE	2.773.170	0	0	0	0	2.773.170
PASSIVITÀ FINANZIARIE	237.877	0	0	10.000	250.000	497.877
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	76.576	0	0	0	0	76.576
Altre passività finanziarie	161.301	0	0	10.000	250.000	421.301
DEBITI	83.134	0	0	0	0	83.134
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	9.129	0	0	0	0	9.129
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	8.676	0	0	0	0	8.676
Altri debiti	65.329	0	0	0	0	65.329
ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	82.399	0	0	0	0	82.399
Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0					0
Passività fiscali differite	45.645					45.645
Passività fiscali correnti	525					525
Altre passività	36.229					36.229
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	4.031.920	0	0	4.703	245.898	4.282.521

CONTO ECONOMICO

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	Rettifiche pro forma derivanti da:				Dati consolidati Pro forma
		OPAS	Conferimento YAFA HOLDING	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	
Premi netti	1.270.013	0	0	0	0	1.270.013
Commissioni attive	333	0	0	0	0	333
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	7	0	0	0	0	7
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	529	0	0	0	0	529
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	51.679	0	0	0	0	51.679
Altri ricavi	23.482	0	0	0	0	23.482
TOTALE RICAVI E PROVENTI	1.346.043	0	0	0	0	1.346.043
Oneri netti relativi ai sinistri	900.481	0	0	0	0	900.481
Commissioni passive	117	0	0	0	0	117
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.717	0	0	0	0	1.717
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	9.971	0	0	0	0	9.971
Spese di gestione	289.859	0	0	0	0	289.859
Altri costi	33.183	0	0	65	14.375	47.623
TOTALE COSTI E ONERI	1.235.328	0	0	65	14.375	1.249.768
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	110.715	0	0	-65	-14.375	96.275
Imposte	33.125	0	0	0	-3.312	29.813
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	77.590	0	0	-65	-11.063	66.462
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	-290	0	0	0	0	-290
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	77.300	0	0	-65	-11.063	66.172
di cui di pertinenza del gruppo	39.451	31.582	6.268	-65	-11.063	66.173
di cui di pertinenza di terzi	37.847	-31.582	-6.268	0	0	-3

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	OPAS	Conferimento YAFA HOLDING	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	Dati consolidati pro forma
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	110.715			-65	-14.375	96.275
Variazione di elementi non monetari	93.030	0	0	0	-3.312	89.718
Variazione della riserva premi danni	13.454					13.454
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	23.353					23.353
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	75.362					75.362
Variazione dei costi di acquisizione differiti	-360					-360
Variazione degli accantonamenti	3.720					3.720
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	-3.644					-3.644
Altre Variazioni	-18.855				-3.312	-22.167
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	2.918					2.918
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	-1.675					-1.675
Variazione di altri crediti e debiti	4.593					4.593
Imposte pagate	-33.125				3.312	-29.813
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	-7					-7
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	19.710					19.710
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	0					0
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	0					0
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-19.717					-19.717
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	173.531	0	0	-65	-14.375	159.092
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	-21.812					-21.812
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.780					1.780
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	-63.449					-63.449
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	217					217
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	-335.461					-335.461
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	40.512					40.512
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	-290	0				-290
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	-378.502	0	0	0	0	-378.502
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	1.067					1.067
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	0					0
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-7.238					-7.238
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	2.712					2.712
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	0				250.000	250.000
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	59.461			10.000		69.461
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	56.002	0	0	10.000	250.000	316.002
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	0	0	0	0	0	0
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	264.161					264.161
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	-148.970	0	0	9.935	235.625	96.590
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	115.191	0	0	9.935	235.625	360.751

Con riferimento ai prospetti consolidati di stato patrimoniale Pro-Forma al 31 dicembre 2017 nello scenario di Corrispettivo Alternativo nell'ipotesi di adesione all'Offerta al 100% si evidenzia che:

- la colonna "Dati consolidati" riporta i dati storici consolidati al 31 dicembre 2017 di Vittoria Capital;
- la colonna "OPAS" riporta le rettifiche pro-forma nell'ipotesi di adesione al 100% all'Offerta mediante Corrispettivo Alternativo, derivanti dal conferimento in natura delle Azioni Vittoria Assicurazioni detenute da terzi diversi da Yafa Holding generando un aumento di patrimonio netto inclusivo del capitale sociale e della riserva sovrapprezzo pari complessivamente a Euro a 384,5 milioni corrispondenti a un patrimonio netto di Terzi pari a Euro 337,8 milioni;
- la colonna "Conferimento Yafa Holding" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dal conferimento in natura delle Azioni Vittoria Assicurazioni detenute direttamente da Yafa Holding generando un aumento di patrimonio netto inclusivo del capitale sociale e della riserva sovrapprezzo pari complessivamente a Euro a 76,3 milioni corrispondenti a un patrimonio netto di Terzi pari a Euro 67 milioni;
- la colonna "Debito Bancario Vittoria Capital" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dall'accensione del finanziamento per Euro 10 milioni e all'esborso degli altri oneri connessi all'Offerta non ricorrenti riconducibili principalmente alle prestazioni rese dai consulenti esterni che hanno assistito l'Offerente per il perfezionamento dell'operazione pari a Euro 5,3 milioni;
- la colonna "Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dall'emissione del Prestito Obbligazionario da parte dell'Emittente per Euro 250 milioni e all'esborso degli altri oneri non ricorrenti riconducibili principalmente alle prestazioni rese dai consulenti esterni che hanno assistito il processo di Emissione del suddetto strumento pari a Euro 4,1 milioni al netto del relativo effetto fiscale;
- la colonna "Dati consolidati Pro forma", riporta i dati Pro-Forma consolidati al 31 dicembre 2017, derivanti dalla somma delle precedenti colonne.

Con riferimento al prospetto consolidato di conto economico Pro-Forma al 31 dicembre 2017 nello scenario di Corrispettivo Alternativo nell'ipotesi di adesione all'Offerta al 100% si evidenzia che:

- la colonna "Dati consolidati" riporta i dati storici consolidati al 31 dicembre 2017 di Vittoria Capital;
- la colonna "OPAS" non include rettifiche pro-forma ad eccezione della riclassifica tra utile di terzi e utile di Gruppo;
- la colonna "Conferimento Yafa Holding" non include rettifiche pro-forma ad eccezione della riclassifica tra utile di terzi e utile di Gruppo;
- la colonna "Debito Bancario Vittoria Capital" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dagli oneri ricorrenti legati agli interessi passivi dei finanziamenti in capo all'Offerente per Euro 0,07 milioni;
- la colonna "Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dagli oneri ricorrenti legati agli interessi passivi relativi all'Emissione del Prestito Obbligazionario da parte dell'Offerente per Euro 11,1 milioni al netto del relativo effetto fiscale;
- la colonna "Dati consolidati Pro forma", riporta i dati Pro-Forma consolidati al 31 dicembre 2017, derivanti dalla somma delle precedenti colonne.

Con riferimento al prospetto consolidato di rendiconto finanziario Pro-Forma nello scenario di Corrispettivo Alternativo nell'ipotesi di adesione all'Offerta al 100%, si evidenzia che:

- la colonna “Dati consolidati” riporta i dati relativi al rendiconto finanziario del Gruppo Vittoria Capital al 31 dicembre 2017;
- la colonna “OPAS” non include rettifiche pro-forma;
- la colonna “Conferimento Yafa Holding” non include rettifiche pro-forma;
- la colonna “Debito Bancario Vittoria Capital” riporta le variazioni dei flussi di cassa derivanti dal finanziamento in capo all’Offerente pari a Euro 10 milioni e dai relativi interessi;
- la colonna “Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni” riporta le variazioni dei flussi di cassa derivanti dall’emissione del Prestito Obbligazionario pari a Euro 250 milioni e dai relativi interessi;
- la colonna “Dati consolidati Pro forma”, riporta il Rendiconto finanziario consolidato Pro-Forma derivante dalla somma delle precedenti colonne.

B.1.15.6 Prospetti consolidati e descrizione delle rettifiche pro-forma al 31 marzo 2018

Scenario Corrispettivo in Denaro – adesione superiore al 90% (90% più un'azione) (Scenario A)

STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	OPAS	Conferimento YAFA HOLDING	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	Dati consolidati Pro forma
ATTIVITÀ IMMATERIALI	12.981					12.981
Avviamento	7.010					7.010
Altre attività immateriali	5.971					5.971
ATTIVITÀ MATERIALI	503.805					503.805
Immobili	497.496					497.496
Altre attività materiali	6.309					6.309
RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	60.149					60.149
INVESTIMENTI	2.963.763					2.963.763
Investimenti immobiliari	110.201					110.201
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	19.618					19.618
Investimenti posseduti sino alla scadenza	37.936					37.936
Finanziamenti e crediti	199.534					199.534
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.519.571					2.519.571
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	76.903					76.903
CREDITI DIVERSI	168.335					168.335
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	131.249					131.249
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	4.732					4.732
Altri crediti	32.354					32.354
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	138.651				1.827	140.478
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0					0
Costi di acquisizione differiti	6.058					6.058
Attività fiscali differite	91.605				1.827	93.432
Attività fiscali correnti	32.004					32.004
Altre attività	8.984					8.984
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	241.946	-290.173	0	293.819	244.071	489.663
TOTALE ATTIVITÀ	4.089.630	-290.173	0	293.819	245.898	4.339.174

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	OPAS	Conferimento YAFA HOLDING	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	Dati consolidati Pro forma
PATRIMONIO NETTO	865.167	-290.173	0	-6.181	-4.102	564.711
di pertinenza del gruppo	447.283	-27.150	69.170	-6.181	-3.692	479.431
Capitale	47.600		7.630			55.230
Altri strumenti patrimoniali	0					0
Riserve di capitale	0		68.670			68.670
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	346.804	-51.971	-13.658			281.175
(Azioni proprie)	0					0
Riserva per differenze di cambio nette	0					0
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	41.280	24.825	6.529			72.634
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-6	-3	-1			-10
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	11.605	0	0	-6.181	-3.692	1.732
di pertinenza di terzi	417.884	-263.023	-69.170	0	-410	85.280
ACCANTONAMENTI	17.355					17.355
RISERVE TECNICHE	2.802.937					2.802.937
PASSIVITÀ FINANZIARIE	243.770	0	0	300.000	250.000	793.770
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	76.894					76.894
Altre passività finanziarie	166.876			300.000	250.000	716.876
DEBITI	65.407					65.407
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	6.451					6.451
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	6.638					6.638
Altri debiti	52.318					52.318
ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	94.994	0	0	0	0	94.994
Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0					0
Passività fiscali differite	47.041					47.041
Passività fiscali correnti	10.494					10.494
Altre passività	37.459					37.459
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	4.089.630	-290.173	0	293.819	245.898	4.339.174

CONTO ECONOMICO

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	OPAS	Conferimento Yafa Holding	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	Dati consolidati Pro forma
Premi netti	325.945					325.945
Commissioni attive	591					591
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-4					-4
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	135					135
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	12.730					12.730
Altri ricavi	4.429					4.429
TOTALE RICAVI E PROVENTI	343.826					343.826
Oneri netti relativi ai sinistri	226.769					226.769
Commissioni passive	215					215
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	174					174
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.959					1.959
Spese di gestione	71.763					71.763
Altri costi	10.652			488	3.595	14.735
TOTALE COSTI E ONERI	311.532	0	0	488	3.595	315.615
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	32.294	0	0	-488	-3.595	28.212
Imposte	9.633				-828	8.805
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	22.661	0	0	-488	-2.767	19.407
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	31					31
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	22.692	0	0	-488	-2.767	19.438
di cui di pertinenza del gruppo	11.605	6.983	1.837	-488	-2.490	17.447
di cui di pertinenza di terzi	11.087	-6.983	-1.837		-277	1.990

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	OPAS	Conferimento YAFA HOLDING	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	Dati consolidati Pro forma
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	32.294			-488	-3.595	28.212
Variazione di elementi non monetari	48.129	0	0	0	-828	47.301
Variazione della riserva premi danni	-8.008					-8.008
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	14.321					14.321
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	26.567					26.567
Variazione dei costi di acquisizione differenti	178					178
Variazione degli accantonamenti	770					770
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	-39					-39
Altre Variazioni	14.339				-828	13.511
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	4.520					4.520
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	17.585					17.585
Variazione di altri crediti e debiti	-13.065					-13.065
Imposte pagate	-9.633				828	-8.805
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	4					4
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	318					318
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	0					0
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	0					0
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-314					-314
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	75.314	0	0	-488	-3.595	71.232
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	1.040					1.040
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-223					-223
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	-5.908					-5.908
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	6.114					6.114
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	38.730					38.730
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	4.265					4.265
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	2.774	-290.173				-287.399
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	46.792	-290.173	0	0	0	-243.381
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale	0					0
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	0					0
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	0					0
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	-926					-926
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	0				250.000	250.000
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	5.574			300.000		305.574
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	4.648	0	0	300.000	250.000	554.648
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	0	0	0	0	0	0
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	115.191					115.191
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	126.755	-290.173	0	299.512	246.405	382.499
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	241.946	-290.173	0	299.512	246.405	497.690

Con riferimento ai prospetti consolidati di stato patrimoniale Pro-Forma al 31 marzo 2018 nello scenario di Corrispettivo in Denaro nell'ipotesi di adesione all'Offerta superiore al 90% (90% più un'azione) si evidenzia che:

- la colonna "Dati consolidati" riporta i dati storici consolidati al 31 marzo 2018 di Vittoria Capital;
- la colonna "OPAS" riporta le rettifiche pro-forma nell'ipotesi di adesione superiore al 90% (90% più un'azione) all'Offerta mediante Corrispettivo in Denaro nelle modalità precedentemente delineate, riconducibili all'esborso in denaro di Euro 290,2 milioni per l'acquisto delle azioni corrispondenti a un patrimonio netto di terzi pari a Euro 263 milioni;
- la colonna "Conferimento Yafa Holding" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dal conferimento in natura delle Azioni Vittoria Assicurazioni detenute direttamente da Yafa Holding generando un aumento di patrimonio netto inclusivo del capitale sociale e della riserva sovrapprezzo pari complessivamente a Euro a 76,3 milioni corrispondenti a un patrimonio netto di Terzi pari a Euro 69,2 milioni;
- la colonna "Debito Bancario Vittoria Capital" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dall'accensione dei finanziamenti per Euro 290 milioni e Euro 10 milioni e all'esborso degli altri oneri connessi all'Offerta non ricorrenti riconducibili principalmente alle prestazioni rese dai consulenti esterni che hanno assistito l'Offerente per il perfezionamento dell'operazione pari a Euro 6,2 milioni;
- la colonna "Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dall'emissione del Prestito Obbligazionario da parte dell'Emittente per Euro 250 milioni e all'esborso degli altri oneri non ricorrenti riconducibili principalmente alle prestazioni rese dai consulenti esterni che hanno assistito il processo di Emissione del suddetto strumento pari a Euro 4,1 milioni al netto del relativo effetto fiscale;
- la colonna "Dati consolidati Pro Forma", riporta i dati Pro-Forma consolidati al 31 marzo 2018, derivanti dalla somma delle precedenti colonne.

Con riferimento al prospetto consolidato di conto economico Pro-Forma al 31 marzo 2018 nello scenario di Corrispettivo in Denaro nell'ipotesi di adesione all'Offerta superiore al 90% (90% più un'azione), si evidenzia che:

- la colonna "Dati consolidati" riporta i dati storici consolidati al 31 marzo 2018 di Vittoria Capital;
- la colonna "OPAS" non include rettifiche pro-forma ad eccezione della riclassifica tra utile di terzi e utile di Gruppo;
- la colonna "Conferimento Yafa Holding" non include rettifiche pro-forma ad eccezione della riclassifica tra utile di terzi e utile di Gruppo;
- la colonna "Debito Bancario Vittoria Capital" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dagli oneri ricorrenti legati agli interessi passivi dei finanziamenti in capo all'Offerente per Euro 0,5 milioni;
- la colonna "Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dagli oneri ricorrenti legati agli interessi passivi relativi all'Emissione del Prestito Obbligazionario da parte dell'Offerente per Euro 2,8 milioni al netto del relativo effetto fiscale;
- la colonna "Dati consolidati Pro forma", riporta i dati Pro-Forma consolidati al 31 marzo 2018, derivanti dalla somma delle precedenti colonne.

Con riferimento al prospetto consolidato di rendiconto finanziario Pro-Forma nello scenario di Corrispettivo in Denaro nell'ipotesi di adesione all'Offerta superiore al 90% (90% più un'azione), si evidenzia che:

- la colonna "Dati consolidati" riporta i dati relativi al rendiconto finanziario del Gruppo Vittoria Capital al 31 marzo 2018;

- la colonna “OPAS” riporta le variazioni dei flussi di cassa derivanti dall’esborso in denaro di Euro 290,2 milioni per l’acquisto delle Azioni Vittoria Assicurazioni;
- la colonna “Conferimento Yafa Holding” non include rettifiche pro-forma;
- la colonna “Debito Bancario Vittoria Capital” riporta le variazioni dei flussi di cassa derivanti dai finanziamenti in capo all’Offerente pari a Euro 300 milioni e dai relativi interessi ;
- la colonna “Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni” riporta le variazioni dei flussi di cassa derivanti dall’emissione del Prestito Obbligazionario pari a Euro 250 milioni e dai relativi interessi;
- la colonna “Dati consolidati Pro forma”, riporta il Rendiconto finanziario consolidato Pro-Forma derivante dalla somma delle precedenti colonne.

Scenario Corrispettivo in Denaro – adesione al 100% al netto di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni (evenienza in cui un oblato aderisce all’Offerta apportando il lotto minimo di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni a fronte del pagamento del Corrispettivo Alternativo) (Scenario B)

STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	OPAS	Conferimento YAFA HOLDING	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	Dati consolidati Pro forma
ATTIVITÀ IMMATERIALI	12.981					12.981
Aviamento	7.010					7.010
Altre attività immateriali	5.971					5.971
ATTIVITÀ MATERIALI	503.805					503.805
Immobili	497.496					497.496
Altre attività materiali	6.309					6.309
RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	60.149					60.149
INVESTIMENTI	2.963.763					2.963.763
Investimenti immobiliari	110.201					110.201
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	19.618					19.618
Investimenti posseduti sino alla scadenza	37.936					37.936
Finanziamenti e crediti	199.534					199.534
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.519.571					2.519.571
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	76.903					76.903
CREDITI DIVERSI	168.335					168.335
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	131.249					131.249
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	4.732					4.732
Altri crediti	32.354					32.354
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	138.651				1.827	140.478
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0					0
Costi di acquisizione differiti	6.058					6.058
Attività fiscali differite	91.605				1.827	93.432
Attività fiscali correnti	32.004					32.004
Altre attività	8.984					8.984
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	241.946	-384.503	0	388.529	244.071	490.043
TOTALE ATTIVITÀ	4.089.630	-384.503	0	388.529	245.898	4.339.554

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	OPAS	Conferimento YAFA HOLDING	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	Dati consolidati Pro forma
PATRIMONIO NETTO	865.167	-384.503	0	-6.471	-4.102	470.091
di pertinenza del gruppo	447.283	-35.978	69.170	-6.471	-4.102	469.903
Capitale	47.600		7.630			55.230
Altri strumenti patrimoniali	0					0
Riserve di capitale	0		68.670			68.670
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	346.804	-68.869	-13.658			264.277
(Azioni proprie)	0					0
Riserva per differenze di cambio nette	0					0
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	41.280	32.895	6.529			80.704
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-6	-4	-1			-11
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	11.605	0	0	-6.471	-4.102	1.032
di pertinenza di terzi	417.884	-348.525	-69.170	0	0	188
ACCANTONAMENTI	17.355					17.355
RISERVE TECNICHE	2.802.937					2.802.937
PASSIVITÀ FINANZIARIE	243.770	0	0	395.000	250.000	888.770
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	76.894					76.894
Altre passività finanziarie	166.876			395.000	250.000	811.876
DEBITI	65.407					65.407
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	6.451					6.451
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	6.638					6.638
Altri debiti	52.318					52.318
ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	94.994	0	0	0	0	94.994
Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0					0
Passività fiscali differite	47.041					47.041
Passività fiscali correnti	10.494					10.494
Altre passività	37.459					37.459
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	4.089.630	-384.503	0	388.529	245.898	4.339.554

CONTO ECONOMICO

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	OPAS	Conferimento Yafa Holding	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	Dati consolidati Pro forma
Premi netti	325.945					325.945
Commissioni attive	591					591
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-4					-4
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	135					135
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	12.730					12.730
Altri ricavi	4.429					4.429
TOTALE RICAVI E PROVENTI	343.826					343.826
Oneri netti relativi ai sinistri	226.769					226.769
Commissioni passive	215					215
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	174					174
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.959					1.959
Spese di gestione	71.763					71.763
Altri costi	10.652			642	3.594	14.888
TOTALE COSTI E ONERI	311.532	0	0	642	3.594	315.768
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	32.294	0	0	-642	-3.594	28.058
Imposte	9.633				-828	8.805
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	22.661	0	0	-642	-2.766	19.253
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	31					31
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	22.692	0	0	-642	-2.766	19.284
di cui di pertinenza del gruppo	11.605	9.253	1.837	-642	-2.766	19.287
di cui di pertinenza di terzi	11.087	-9.253	-1.837			-3

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	OPAS	Conferimento YAFA HOLDING	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	Dati consolidati Pro forma
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	32.294			-642	-3.594	28.058
Variazione di elementi non monetari	48.129	0	0	0	-828	47.301
Variazione della riserva premi danni	-8.008					-8.008
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	14.321					14.321
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	26.567					26.567
Variazione dei costi di acquisizione differiti	178					178
Variazione degli accantonamenti	770					770
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	-39					-39
Altre Variazioni	14.339				-828	13.511
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	4.520					4.520
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	17.585					17.585
Variazione di altri crediti e debiti	-13.065					-13.065
Imposte pagate	-9.633				828	-8.805
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	4					4
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	318					318
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	0					0
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	0					0
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-314					-314
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	75.314	0	0	-642	-3.594	71.078
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	1.040					1.040
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	-223					-223
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	-5.908					-5.908
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	6.114					6.114
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	38.730					38.730
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	4.265					4.265
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	2.774	-384.503				-381.729
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	46.792	-384.503	0	0	0	-337.711
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	0					0
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	0					0
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	0					0
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	-926					-926
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	0				250.000	250.000
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	5.574			395.000		400.574
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	4.648	0	0	395.000	250.000	649.648
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	0	0	0	0	0	0
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	115.191					115.191
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	126.755	-384.503	0	394.358	246.406	383.015
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	241.946	-384.503	0	394.358	246.406	498.207

Con riferimento ai prospetti consolidati di stato patrimoniale Pro-Forma al 31 marzo 2018 nello scenario di Corrispettivo in Denaro nell'ipotesi di adesione al 100% al netto di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni (evenienza in cui un oblatore aderisce all'Offerta apportando il lotto minimo di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni a fronte del pagamento del Corrispettivo Alternativo) si evidenzia che:

- la colonna "Dati consolidati" riporta i dati storici consolidati al 31 marzo 2018 di Vittoria Capital;
- la colonna "OPAS" riporta le rettifiche pro-forma nell'ipotesi di adesione al 100% all'OPAS mediante Corrispettivo in Denaro nelle modalità precedentemente delineate al netto di 5 azioni in cui un oblatore ha aderito all'Offerta mediante il pagamento del corrispettivo alternativo, riconducibili all'esborso in denaro di Euro 384,5 milioni per l'acquisto delle azioni corrispondenti a un patrimonio netto di terzi pari a Euro 348,5 milioni;
- la colonna "Conferimento Yafa HOLDING" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dal conferimento in natura delle Azioni Vittoria Assicurazioni detenute direttamente da Yafa Holding generando un aumento di patrimonio netto inclusivo del capitale sociale e della riserva sovrapprezzo pari complessivamente a Euro a 76,3 milioni corrispondenti a un patrimonio netto di Terzi pari a Euro 69,2 milioni;
- la colonna "Debito Bancario Vittoria Capital" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dall'accensione dei finanziamenti per Euro 385 milioni e Euro 10 milioni e all'esborso degli altri oneri connessi all'Offerta non ricorrenti riconducibili principalmente alle prestazioni rese dai consulenti esterni che hanno assistito l'Offerente per il perfezionamento dell'operazione pari a Euro 6,5 milioni;
- la colonna "Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dall'emissione del Prestito Obbligazionario da parte dell'Emittente per Euro 250 milioni e all'esborso degli altri oneri non ricorrenti riconducibili principalmente alle prestazioni rese dai consulenti esterni che hanno assistito il processo di Emissione del suddetto strumento pari a Euro 4,1 milioni al netto del relativo effetto fiscale.
- la colonna "Dati consolidati Pro Forma", riporta i dati Pro-Forma consolidati al 31 marzo 2018, derivanti dalla somma delle precedenti colonne.

Con riferimento al prospetto consolidato di conto economico Pro-Forma al 31 marzo 2018 nello scenario di Corrispettivo in Denaro nell'ipotesi di adesione al 100% al netto di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni (evenienza in cui un oblatore aderisce all'Offerta apportando il lotto minimo di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni a fronte del pagamento del Corrispettivo Alternativo) si evidenzia che:

- la colonna "Dati consolidati" riporta i dati storici consolidati al 31 marzo 2018 di Vittoria Capital;
- la colonna "OPAS" non include rettifiche pro-forma ad eccezione della riclassifica tra utile di terzi e utile di Gruppo;
- la colonna "Conferimento Yafa HOLDING" non include rettifiche pro-forma ad eccezione della riclassifica tra utile di terzi e utile di Gruppo;
- la colonna "Debito Bancario Vittoria Capital" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dagli oneri ricorrenti legati agli interessi passivi dei finanziamenti in capo all'Offerente per Euro 0,6 milioni;
- la colonna "Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dagli oneri ricorrenti legati agli interessi passivi relativi all'Emissione del Prestito Obbligazionario da parte dell'Offerente per Euro 2,8 milioni al netto del relativo effetto fiscale;
- la colonna "Dati consolidati Pro Forma", riporta i dati Pro-Forma consolidati al 31 marzo 2018, derivanti dalla somma delle precedenti colonne.

Con riferimento al prospetto consolidato di rendiconto finanziario Pro-Forma nello scenario di Corrispettivo in Denaro nell'ipotesi di adesione al 100% al netto di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni (evenienza in cui un oblatore

aderisce all'Offerta apportando il lotto minimo di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni a fronte del pagamento del Corrispettivo Alternativo) si evidenzia che:

- la colonna "Dati consolidati" riporta i dati relativi al rendiconto finanziario del Gruppo Vittoria Capital al 31 marzo 2018;
- la colonna "OPAS" riporta le variazioni dei flussi di cassa derivanti dall'esborso in denaro di Euro 384,5 milioni per l'acquisto delle Azioni Vittoria Assicurazioni;
- la colonna "Conferimento Yafa Holding" non include rettifiche pro-forma;
- la colonna "Debito Bancario Vittoria Capital" riporta le variazioni dei flussi di cassa derivanti dai finanziamenti in capo all'Offerente pari a Euro 395 milioni e dai relativi interessi;
- la colonna "Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni" riporta le variazioni dei flussi di cassa derivanti dall'emissione del Prestito Obbligazionario pari a Euro 250 milioni e dai relativi interessi;
- la colonna "Dati consolidati Pro forma", riporta il Rendiconto finanziario consolidato Pro-Forma derivante dalla somma delle precedenti colonne.

Scenario Corrispettivo Alternativo – adesione superiore al 90% (90% più 5 azioni) (Scenario C)

STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	OPAS	Conferimento YAFA HOLDING	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	Dati consolidati Pro forma
ATTIVITÀ IMMATERIALI	12.981					12.981
Aviamento	7.010					7.010
Altre attività immateriali	5.971					5.971
ATTIVITÀ MATERIALI	503.805					503.805
Immobili	497.496					497.496
Altre attività materiali	6.309					6.309
RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	60.149					60.149
INVESTIMENTI	2.963.763					2.963.763
Investimenti immobiliari	110.201					110.201
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	19.618					19.618
Investimenti posseduti sino alla scadenza	37.936					37.936
Finanziamenti e crediti	199.534					199.534
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.519.571					2.519.571
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	76.903					76.903
CREDITI DIVERSI	168.335					168.335
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	131.249					131.249
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	4.732					4.732
Altri crediti	32.354					32.354
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	138.651				1.827	140.478
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0					0
Costi di acquisizione differiti	6.058					6.058
Attività fiscali differite	91.605				1.827	93.432
Attività fiscali correnti	32.004					32.004
Altre attività	8.984					8.984
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	241.946	0	0	4.703	244.071	490.720
TOTALE ATTIVITÀ	4.089.630	0	0	4.703	245.898	4.340.232

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	OPAS	Conferimento YAFA HOLDING	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	Dati consolidati Pro forma
PATRIMONIO NETTO	865.167	0	0	-5.297	-4.102	855.769
di pertinenza del gruppo	447.283	263.023	69.170	-5.297	-3.692	770.488
Capitale	47.600	29.017	7.630			84.247
Altri strumenti patrimoniali	0					0
Riserve di capitale	0	261.156	68.670			329.826
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	346.804	-51.971	-13.658			281.175
(Azioni proprie)	0					0
Riserva per differenze di cambio nette	0					0
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	41.280	24.825	6.529			72.634
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-6	-3	-1			-10
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	11.605	0	0	-5.297	-3.692	2.617
di pertinenza di terzi	417.884	-263.023	-69.170	0	-410	85.280
ACCANTONAMENTI	17.355					17.355
RISERVE TECNICHE	2.802.937					2.802.937
PASSIVITÀ FINANZIARIE	243.770	0	0	10.000	250.000	503.770
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	76.894					76.894
Altre passività finanziarie	166.876			10.000	250.000	426.876
DEBITI	65.407					65.407
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	6.451					6.451
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	6.638					6.638
Altri debiti	52.318					52.318
ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	94.994	0	0	0	0	94.994
Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0					0
Passività fiscali differite	47.041					47.041
Passività fiscali correnti	10.494					10.494
Altre passività	37.459					37.459
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	4.089.630	0	0	4.703	245.898	4.340.232

CONTO ECONOMICO

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	OPAS	Conferimento YAFSA HOLDING	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	Dati consolidati Pro forma
Premi netti	325.945					325.945
Commissioni attive	591					591
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-4					-4
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	135					135
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	12.730					12.730
Altri ricavi	4.429					4.429
TOTALE RICAVI E PROVENTI	343.826					343.826
Oneri netti relativi ai sinistri	226.769					226.769
Commissioni passive	215					215
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	174					174
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.959					1.959
Spese di gestione	71.763					71.763
Altri costi	10.652			16	3.594	14.262
TOTALE COSTI E ONERI	311.532	0	0	16	3.594	315.142
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	32.294	0	0	-16	-3.594	28.684
Imposte	9.633				-828	8.805
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	22.661	0	0	-16	-2.766	19.879
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	31					31
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	22.692	0	0	-16	-2.766	19.910
di cui di pertinenza del gruppo	11.605	6.983	1.837	-16	-2.489	17.919
di cui di pertinenza di terzi	11.087	-6.983	-1.837		-277	1.991

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	OPAS	Conferimento YAFA HOLDING	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	Dati consolidati Pro forma
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	32.294			-16	-3.594	28.684
Variazione di elementi non monetari	48.129	0	0	0	-828	47.301
Variazione della riserva premi danni	-8.008					-8.008
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	14.321					14.321
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	26.567					26.567
Variazione dei costi di acquisizione differiti	178					178
Variazione degli accantonamenti	770					770
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	-39					-39
Altre Variazioni	14.339				-828	13.511
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	4.520					4.520
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	17.585					17.585
Variazione di altri crediti e debiti	-13.065					-13.065
Imposte pagate	-9.633				828	-8.805
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	4					4
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	318					318
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	0					0
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	0					0
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-314					-314
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	75.314	0	0	-16	-3.594	71.704
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	1.040					1.040
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-223					-223
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	-5.908					-5.908
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	6.114					6.114
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	38.730					38.730
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	4.265					4.265
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	2.774	0				2.774
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	46.792	0	0	0	0	46.792
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	0					0
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	0					0
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	0					0
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	-926					-926
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	0				250.000	250.000
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	5.574			10.000		15.574
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	4.648	0	0	10.000	250.000	264.648
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	0	0	0	0	0	0
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	115.191					115.191
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	126.755	0	0	9.984	246.406	383.145
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	241.946	0	0	9.984	246.406	498.336

Con riferimento ai prospetti consolidati di stato patrimoniale Pro-Forma al 31 marzo 2018 nello scenario di Corrispettivo Alternativo nell'ipotesi di adesione all'Offerta superiore al 90% (90% più 5 azioni) si evidenzia che:

- la colonna "Dati consolidati" riporta i dati storici consolidati al 31 marzo 2018 di Vittoria Capital;
- la colonna "OPAS" riporta le rettifiche pro-forma nell'ipotesi di adesione superiore al 90% (90% più 5 azioni) all'OPAS mediante Corrispettivo Alternativo, derivanti dal conferimento in natura delle Azioni Vittoria Assicurazioni detenute da terzi diversi da Yafa Holding generando un aumento di patrimonio netto inclusivo del capitale sociale e della riserva sovrapprezzo pari complessivamente a Euro a 290,2 milioni corrispondenti a un patrimonio netto di Terzi pari a Euro 263 milioni;
- la colonna "Conferimento Yafa Holding" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dal conferimento in natura delle Azioni Vittoria Assicurazioni detenute direttamente da Yafa Holding generando un aumento di patrimonio netto inclusivo del capitale sociale e della riserva sovrapprezzo pari complessivamente a Euro a 76,3 milioni corrispondenti a un patrimonio netto di Terzi pari a Euro 69,2 milioni;
- la colonna "Debito Bancario Vittoria Capital" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dall'accensione del finanziamento per Euro 10 milioni e all'esborso degli altri oneri connessi all'Offerta non ricorrenti riconducibili principalmente alle prestazioni rese dai consulenti esterni che hanno assistito l'Offerente per il perfezionamento dell'operazione pari a Euro 5,3 milioni;
- la colonna "Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dall'emissione del Prestito Obbligazionario da parte dell'Emittente per Euro 250 milioni e all'esborso degli altri oneri non ricorrenti riconducibili principalmente alle prestazioni rese dai consulenti esterni che hanno assistito il processo di Emissione del suddetto strumento pari a Euro 4,1 milioni al netto del relativo effetto fiscale;
- la colonna "Dati consolidati Pro Forma", riporta i dati Pro-Forma consolidati al 31 marzo 2018, derivanti dalla somma delle precedenti colonne.

Con riferimento al prospetto consolidato di conto economico Pro-Forma al 31 marzo 2018 nello scenario di Corrispettivo Alternativo nell'ipotesi di adesione all'Offerta superiore al 90% (90% più 5 azioni) si evidenzia che:

- la colonna "Dati consolidati" riporta i dati storici consolidati al 31 marzo 2018 di Vittoria Capital;
- la colonna "OPAS" non include rettifiche pro-forma ad eccezione della riclassifica tra utile di terzi e utile di Gruppo;
- la colonna "Conferimento Yafa Holding" non include rettifiche pro-forma ad eccezione della riclassifica tra utile di terzi e utile di Gruppo;
- la colonna "Debito Bancario Vittoria Capital" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dagli oneri ricorrenti legati agli interessi passivi dei finanziamenti in capo all'Offerente per Euro 0,02 milioni;
- la colonna "Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dagli oneri ricorrenti legati agli interessi passivi relativi all'Emissione del Prestito Obbligazionario da parte dell'Offerente per Euro 2,8 milioni al netto del relativo effetto fiscale;
- la colonna "Dati consolidati Pro Forma", riporta i dati Pro-Forma consolidati al 31 marzo 2018, derivanti dalla somma delle precedenti colonne.

Con riferimento al prospetto consolidato di rendiconto finanziario Pro-Forma nello scenario di Corrispettivo Alternativo nell'ipotesi di adesione all'Offerta superiore al 90% (90% più 5 azioni), si evidenzia che:

- la colonna "Dati consolidati" riporta i dati relativi al rendiconto finanziario del Gruppo Vittoria Capital al 31 marzo 2018;
- la colonna "OPAS" non include rettifiche pro-forma;
- la colonna "Conferimento Yafa Holding" non include rettifiche pro-forma;
- la colonna "Debito Bancario Vittoria Capital" riporta le variazioni dei flussi di cassa derivanti dal finanziamento in capo all'Offerente pari a Euro 10 milioni e dai relativi interessi;
- la colonna "Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni" riporta le variazioni dei flussi di cassa derivanti dall'emissione del Prestito Obbligazionario pari a Euro 250 milioni e dai relativi interessi;
- la colonna "Dati consolidati Pro forma", riporta il Rendiconto finanziario consolidato Pro-Forma derivante dalla somma delle precedenti colonne.

Scenario Corrispettivo Alternativo – adesione al 100% (Scenario D)

STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	OPAS	Conferimento Yafa Holding	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	Dati consolidati Pro forma
ATTIVITÀ IMMATERIALI	12.981					12.981
Avviamento	7.010					7.010
Altre attività immateriali	5.971					5.971
ATTIVITÀ MATERIALI	503.805					503.805
Immobili	497.496					497.496
Altre attività materiali	6.309					6.309
RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	60.149					60.149
INVESTIMENTI	2.963.763					2.963.763
Investimenti immobiliari	110.201					110.201
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	19.618					19.618
Investimenti posseduti sino alla scadenza	37.936					37.936
Finanziamenti e crediti	199.534					199.534
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.519.571					2.519.571
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	76.903					76.903
CREDITI DIVERSI	168.335					168.335
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	131.249					131.249
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	4.732					4.732
Altri crediti	32.354					32.354
ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	138.651				1.827	140.478
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0					0
Costi di acquisizione differiti	6.058					6.058
Attività fiscali differite	91.605				1.827	93.432
Attività fiscali correnti	32.004					32.004
Altre attività	8.984					8.984
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	241.946	0	0	4.703	244.071	490.720
TOTALE ATTIVITÀ	4.089.630	0	0	4.703	245.898	4.340.232

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	OPAS	Conferimento Yafa Holding	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	Dati consolidati Pro forma
PATRIMONIO NETTO	865.167	0	0	-5.297	-4.102	855.769
di pertinenza del gruppo	447.283	348.525	69.170	5.297	-4.102	855.580
Capitale	47.600	38.450	7.630			93.680
Altri strumenti patrimoniali	0					0
Riserve di capitale	0	346.053	68.670			414.723
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali (Azioni proprie)	346.804	-68.869	-13.658			264.277
Riserva per differenze di cambio nette	0					0
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	41.280	32.895	6.529			80.704
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-6	-4	-1			-11
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	11.605	0	0	-5.297	-4.102	2.207
di pertinenza di terzi	417.884	-348.525	-69.170	0	0	188
ACCANTONAMENTI	17.355					17.355
RISERVE TECNICHE	2.802.937					2.802.937
PASSIVITÀ FINANZIARIE	243.770	0	0	10.000	250.000	503.770
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	76.894					76.894
Altre passività finanziarie	166.876			10.000	250.000	426.876
DEBITI	65.407					65.407
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	6.451					6.451
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	6.638					6.638
Altri debiti	52.318					52.318
ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	94.994	0	0	0	0	94.994
Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0					0
Passività fiscali differite	47.041					47.041
Passività fiscali correnti	10.494					10.494
Altre passività	37.459					37.459
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	4.089.630	0	0	4.703	245.898	4.340.232

CONTO ECONOMICO

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	OPAS	Conferimento YAFSA HOLDING	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	Dati consolidati Pro forma
Premi netti	325.945					325.945
Commissioni attive	591					591
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-4					-4
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	135					135
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	12.730					12.730
Altri ricavi	4.429					4.429
TOTALE RICAVI E PROVENTI	343.826					343.826
Oneri netti relativi ai sinistri	226.769					226.769
Commissioni passive	215					215
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	174					174
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.959					1.959
Spese di gestione	71.763					71.763
Altri costi	10.652			16	3.594	14.262
TOTALE COSTI E ONERI	311.532	0	0	16	3.594	315.142
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	32.294	0	0	-16	-3.594	28.684
Imposte	9.633				-828	8.805
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	22.661	0	0	-16	-2.766	19.879
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	31					31
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	22.692	0	0	-16	-2.766	19.910
di cui di pertinenza del gruppo	11.605	9.253	1.837	-16	-2.766	19.913
di cui di pertinenza di terzi	11.087	-9.253	-1.837			-3

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)

(In migliaia di euro)

	Dati consolidati	OPAS	Conferimento Yafa Holding	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	Dati consolidati Pro forma
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	32.294			-16	-3.594	28.684
Variatione di elementi non monetari	48.129	0	0	0	-828	47.301
Variatione della riserva premi danni	-8.008					-8.008
Variatione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	14.321					14.321
Variatione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	26.567					26.567
Variatione dei costi di acquisizione differenti	178					178
Variatione degli accantonamenti	770					770
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	-39					-39
Altre Variazioni	14.339				-828	13.511
Variatione crediti e debiti generati dall'attività operativa	4.520					4.520
Variatione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	17.585					17.585
Variatione di altri crediti e debiti	-13.065					-13.065
Imposte pagate	-9.633				828	-8.805
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	4					4
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	318					318
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	0					0
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	0					0
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-314					-314
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	75.314	0	0	-16	-3.594	71.704
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	1.040					1.040
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-223					-223
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	-5.908					-5.908
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	6.114					6.114
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	38.730					38.730
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	4.265					4.265
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	2.774	0				2.774
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	46.792	0	0	0	0	46.792
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	0					0
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	0					0
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	0					0
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	-926					-926
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	0				250.000	250.000
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	5.574			10.000		15.574
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	4.648	0	0	10.000	250.000	264.648
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	0	0	0	0	0	0
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	115.191					115.191
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	126.755	0	0	9.984	246.406	383.145
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	241.946	0	0	9.984	246.406	498.336

Con riferimento ai prospetti consolidati di stato patrimoniale Pro-Forma al 31 marzo 2018 nello scenario di Corrispettivo Alternativo nell'ipotesi di adesione all'Offerta al 100% si evidenzia che:

- la colonna "Dati consolidati" riporta i dati storici consolidati al 31 marzo 2018 di Vittoria Capital;
- la colonna "OPAS" riporta le rettifiche pro-forma nell'ipotesi di adesione al 100% all'OPAS mediante Corrispettivo Alternativo, derivanti dal conferimento in natura delle Azioni Vittoria Assicurazioni detenute da terzi diversi da Yafa Holding generando un aumento di patrimonio netto inclusivo del capitale sociale e della riserva sovrapprezzo pari complessivamente a Euro a 384,5 milioni corrispondenti a un patrimonio netto di Terzi pari a Euro 348,5 milioni;
- la colonna "Corrispettivo YAF A HOLDING" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dal conferimento in natura delle Azioni Vittoria Assicurazioni detenute direttamente da Yafa Holding generando un aumento di patrimonio netto inclusivo del capitale sociale e della riserva sovrapprezzo pari complessivamente a Euro a 76,3 milioni corrispondenti a un patrimonio netto di Terzi pari a Euro 69,2 milioni;
- la colonna "Debito Bancario Vittoria Capital" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dall'accensione del finanziamento per Euro 10 milioni e all'esborso degli altri oneri connessi all'Offerta non ricorrenti riconducibili principalmente alle prestazioni rese dai consulenti esterni che hanno assistito l'Offerente per il perfezionamento dell'operazione pari a Euro 5,3 milioni;
- la colonna "Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dall'emissione del Prestito Obbligazionario da parte dell'Emittente per Euro 250 milioni e all'esborso degli altri oneri non ricorrenti riconducibili principalmente alle prestazioni rese dai consulenti esterni che hanno assistito il processo di Emissione del suddetto strumento pari a Euro 4,1 milioni al netto del relativo effetto fiscale.
- la colonna "Totale Pro forma", riporta i dati Pro-Forma consolidati al 31 marzo 2018, derivanti dalla somma delle precedenti colonne.

Con riferimento al prospetto consolidato di conto economico Pro-Forma al 31 marzo 2018 nello scenario di Corrispettivo Alternativo nell'ipotesi di adesione all'Offerta al 100% si evidenzia che:

- la colonna "Dati consolidati" riporta i dati storici consolidati al 31 marzo 2018 di Vittoria Capital;
- la colonna "OPAS" non include rettifiche pro-forma ad eccezione della riclassifica tra utile di terzi e utile di Gruppo;
- la colonna "Conferimento YAF A HOLDING" non include rettifiche pro-forma ad eccezione della riclassifica tra utile di terzi e utile di Gruppo;
- la colonna "Debito Bancario Vittoria Capital" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dagli oneri ricorrenti legati agli interessi passivi dei finanziamenti in capo all'Offerente per Euro 0,02 milioni;
- la colonna "Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni" riporta le rettifiche pro-forma derivanti dagli oneri ricorrenti legati agli interessi passivi relativi all'Emissione del Prestito Obbligazionario da parte dell'Offerente per Euro 2,8 milioni al netto del relativo effetto fiscale;
- la colonna "Dati consolidati Pro forma", riporta i dati Pro-Forma consolidati al 31 marzo 2018, derivanti dalla somma delle precedenti colonne.

Con riferimento al prospetto consolidato di rendiconto finanziario Pro-Forma nello scenario di Corrispettivo Alternativo nell'ipotesi di adesione all'Offerta al 100%, si evidenzia che:

- la colonna “Dati consolidati” riporta i dati relativi al rendiconto finanziario del Gruppo Vittoria Capital al 31 marzo 2018;
- la colonna “OPAS” non include rettifiche pro-forma;
- la colonna “Conferimento Yafa Holding” non include rettifiche pro-forma;
- la colonna “Debito Bancario Vittoria Capital” riporta le variazioni dei flussi di cassa derivanti dal finanziamento in capo all’Offerente pari a Euro 10 milioni e dai relativi interessi;
- la colonna “Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni” riporta le variazioni dei flussi di cassa derivanti dall’emissione del Prestito Obbligazionario pari a Euro 250 milioni e dai relativi interessi;
- la colonna “Dati consolidati Pro forma”, riporta il Rendiconto finanziario consolidato Pro-Forma derivante dalla somma delle precedenti colonne.

B.1.15.7 Indebitamento finanziario lordo e netto pro-forma

Si riportano di seguito i prospetti di dettaglio della composizione dell'indebitamento finanziario lordo e netto pro-forma al 31 dicembre 2017 e al 31 marzo 2018 su base consolidata, a seguito delle seguenti operazioni:

- sottoscrizione da parte dell'Offerente della Linea *Term* del Finanziamento BPM per un importo complessivo in linea capitale pari a massimo Euro 385 milioni a copertura del pagamento del corrispettivo in Denaro dell'Offerta;
- sottoscrizione da parte dell'Offerente della Linea *Revolving* del Finanziamento BPM per un importo complessivo in linea capitale di Euro 10 milioni a copertura degli oneri connessi all'Offerta;
- collocamento da parte dell'Emittente del Prestito Obbligazionario subordinato di importo pari a Euro 250 milioni.

I prospetti di dettaglio della composizione dell'indebitamento finanziario sono stati redatti considerando i seguenti scenari:

- raggiungimento da parte dell'Offerente al termine del Periodo di Adesione di una quota di partecipazione nell'Emittente superiore al 90% (90% più un'azione), attraverso il pagamento di un Corrispettivo in Denaro;
- raggiungimento da parte dell'Offerente al termine del Periodo di Adesione di una quota di partecipazione nell'Emittente pari al 100%, attraverso il pagamento di un Corrispettivo in Denaro al netto di 5 azioni (evenienza in cui un oblato aderisce all'Offerta apportando il lotto minimo di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni a fronte del pagamento del Corrispettivo Alternativo);
- raggiungimento da parte dell'Offerente al termine del Periodo di Adesione di una quota di partecipazione nell'Emittente superiore al 90% (pari al 90% più 5 azioni) e al 100%, attraverso il pagamento di un Corrispettivo Alternativo da liberarsi mediante Aumento di Capitale da parte di Vittoria Capital.

Ai soli fini rappresentativi, per la predisposizione della posizione finanziaria lorda e netta non è stata considerata la liquidazione dei costi non ricorrenti riconducibili principalmente alle prestazioni rese dai consulenti esterni che hanno assistito l'Offerente per il perfezionamento dell'operazione e l'Emittente per il collocamento del Prestito Obbligazionario subordinato.

B.1.15.7.1 Indebitamento finanziario lordo e netto pro-forma al 31 dicembre 2017

Indebitamento finanziario lordo e netto pro-forma al 31 dicembre 2017– Scenario Corrispettivo in Denaro – adesione al 90% più un'azione

Indebitamento finanziario lordo e netto	(In migliaia di euro)				
	Dati Consolidati	Pagamento corrispettivo in denaro	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria	Dati Consolidati Pro forma
a Cassa	83				83
b Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari)	115.459	(290.173)	300.000	250.000	375.286
c Titoli detenuti per la negoziazione	0				0
d Liquidità (a + b + c)	115.542	(290.173)	300.000	250.000	375.369
e Crediti finanziari correnti	13.601				13.601
f Debiti bancari correnti	7.000				7.000
g Parte corrente dell'indebitamento non corrente	0				0
h Altri debiti finanziari correnti	1.151				1.151
i Indebitamento finanziario corrente (f + g + h)	8.151	0	0	0	8.151
j Indebitamento finanziario corrente netto (i - e - d)	(120.992)	290.173	(300.000)	(250.000)	(380.819)
k Debiti bancari non correnti	2.914		300.000		302.914
l Obbligazioni emesse	0			250.000	250.000
m Altri debiti non correnti	0				0
n Indebitamento finanziario non corrente (k + l + m)	2.914	0	300.000	250.000	552.914
o Indebitamento finanziario lordo (i + n)	11.065	0	300.000	250.000	561.065
p Indebitamento finanziario netto (j + n)	(118.078)	290.173	0	0	172.095

L'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2017 nello scenario di Corrispettivo in Denaro nell'ipotesi di adesione all'Offerta al 90% più un'azione, risulta pari a Euro 172,1 milioni (indebitamento finanziario lordo al 31 dicembre 2017 pari a Euro 561,1 milioni), a seguito delle seguenti operazioni:

- esborso di denaro di Euro 290,2 milioni derivanti dall'adesione all'Offerta con Corrispettivo in Denaro;
- sottoscrizione da parte di Vittoria Capital di un debito bancario per un importo complessivo in linea capitale di Euro 290 milioni a copertura del pagamento del corrispettivo in Denaro dell'OPAS e di un finanziamento per un importo complessivo in linea capitale di Euro 10 milioni a copertura degli oneri connessi all'OPAS; a fronte di tali importi, corrisponde un aumento di pari importo di disponibilità liquide;
- emissione da parte di Vittoria Assicurazioni del Prestito Obbligazionario subordinato per un ammontare di Euro 250 milioni; a fronte di tale emissione, corrisponde un aumento di pari importo di disponibilità liquide.

Indebitamento finanziario pro-forma lordo e netto al 31 dicembre 2017 – Scenario Corrispettivo in Denaro – adesione al 100% al netto di 5 azioni (evenienza in cui un oblato aderisce all'Offerta apportando il lotto minimo di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni a fronte del pagamento del Corrispettivo Alternativo)

(In migliaia di euro)

Indebitamento finanziario lordo e netto	Dati Consolidati	Pagamento corrispettivo in denaro	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	Dati Consolidati Pro forma
a Cassa	83				83
b Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari)	115.459	(384.503)	395.000	250.000	375.956
c Titoli detenuti per la negoziazione	0				0
d Liquidità (a + b + c)	115.542	(384.503)	395.000	250.000	376.039
e Crediti finanziari correnti	13.601				13.601
f Debiti bancari correnti	7.000				7.000
g Parte corrente dell'indebitamento non corrente	0				0
h Altri debiti finanziari correnti	1.151				1.151
i Indebitamento finanziario corrente (f + g + h)	8.151	0	0	0	8.151
j Indebitamento finanziario corrente netto (i - e - d)	(120.992)	384.503	(395.000)	(250.000)	(381.489)
k Debiti bancari non correnti	2.914		395.000		397.914
l Obbligazioni emesse	0			250.000	250.000
m Altri debiti non correnti	0				0
n Indebitamento finanziario non corrente (k + l + m)	2.914	0	395.000	250.000	647.914
o Indebitamento finanziario lordo (i + n)	11.065	0	395.000	250.000	656.065
p Indebitamento finanziario netto (j + n)	(118.078)	384.503	0	0	266.425

L'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2017 nello scenario di Corrispettivo in Denaro nell'ipotesi di adesione all'Offerta al 100% al netto di 5 azioni (evenienza in cui un oblato aderisce all'Offerta apportando il lotto minimo di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni a fronte del pagamento del Corrispettivo Alternativo), risulta pari a Euro 266,4 milioni (indebitamento finanziario lordo al 31 dicembre 2017 pari a Euro 656,1 milioni), a seguito delle seguenti operazioni:

- esborso di denaro di Euro 384,5 milioni derivanti dall'adesione all'Offerta con Corrispettivo in Denaro;
- sottoscrizione da parte di Vittoria Capital di un debito bancario (Linea *Term* del Finanziamento BPM) per un importo complessivo in linea capitale di Euro 385 milioni a copertura del pagamento del corrispettivo in Denaro dell'Offerta e di un finanziamento (Linea *Revolving* del Finanziamento BPM) per un importo complessivo in linea capitale di Euro 10 milioni a copertura degli oneri connessi all'Offerta; a fronte di tali importi, corrisponde un aumento di pari importo di disponibilità liquide;
- emissione da parte di Vittoria Assicurazioni del prestito obbligazionario subordinato per un ammontare di Euro 250 milioni; a fronte di tale emissione, corrisponde un aumento di pari importo di disponibilità liquide.

Indebitamento finanziario lordo e netto al 31 dicembre 2017 – Scenario Corrispettivo Alternativo – adesione superiore al 90% (90% più 5 azioni) e al 100%

(In migliaia di euro)

Indebitamento finanziario lordo e netto	Dati Consolidati	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	Dati
				Consolidati Pro forma
a Cassa	83			83
b Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari)	115.459	10.000	250.000	375.459
c Titoli detenuti per la negoziazione	0			0
d Liquidità (a + b + c)	115.542	10.000	250.000	375.542
e Crediti finanziari correnti	13.601			13.601
f Debiti bancari correnti	7.000			7.000
g Parte corrente dell'indebitamento non corrente	0			0
h Altri debiti finanziari correnti	1.151			1.151
i Indebitamento finanziario corrente (f + g + h)	8.151	0	0	8.151
j Indebitamento finanziario corrente netto (i - e - d)	(120.992)	(10.000)	(250.000)	(380.992)
k Debiti bancari non correnti	2.914	10.000		12.914
l Obbligazioni emesse	0		250.000	250.000
m Altri debiti non correnti	0			0
n Indebitamento finanziario non corrente (k + l + m)	2.914	10.000	250.000	262.914
o Indebitamento finanziario lordo (i + n)	11.065	10.000	250.000	271.065
p Indebitamento finanziario netto (j + n)	(118.078)	0	0	(118.078)

La posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2017 nello scenario di Corrispettivo Alternativo nell'ipotesi di adesione all'Offerta superiore al 90% e al 100%, risulta positiva per Euro 118,1 milioni (indebitamento finanziario lordo al 31 dicembre 2017 pari a Euro 271,1 milioni), a seguito delle seguenti operazioni:

- sottoscrizione da parte di Vittoria Capital di un debito bancario (Linea *Revolving* del Finanziamento BPM) per un importo complessivo in linea capitale di Euro 10 milioni a copertura del pagamento degli altri oneri connessi all'Offerta non ricorrenti riconducibili principalmente alle prestazioni rese dai consulenti esterni che hanno assistito l'Offerente per il perfezionamento dell'Operazione; a fronte di tale importo, corrisponde un aumento di pari importo di disponibilità liquide;
- emissione da parte di Vittoria Assicurazioni del prestito obbligazionario subordinato per un ammontare di Euro 250 milioni; a fronte di tale emissione, corrisponde un aumento di pari importo di disponibilità liquide.

B.1.15.7.2 Indebitamento finanziario lordo e netto pro-forma al 31 marzo 2018

Indebitamento finanziario lordo e netto pro-forma al 31 marzo 2018 – Scenario Corrispettivo in Denaro – adesione al 90% più un'azione

(In migliaia di euro)

Indebitamento finanziario lordo e netto	Dati Consolidati	Pagamento corrispettivo in denaro	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria	Dati
					Consolidati Pro forma
a Cassa	60				60
b Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari)	244.248	(290.173)	300.000	250.000	504.075
c Titoli detenuti per la negoziazione	0				0
d Liquidità (a + b + c)	244.308	(290.173)	300.000	250.000	504.135
e Crediti finanziari correnti	13.466				13.466
f Debiti bancari correnti	7.000				7.000
g Parte corrente dell'indebitamento non corrente	0				0
h Altri debiti finanziari correnti	1.151				1.151
i Indebitamento finanziario corrente (f + g + h)	8.151	0	0	0	8.151
j Indebitamento finanziario corrente netto (i - e - d)	(249.623)	290.173	(300.000)	(250.000)	(509.450)
k Debiti bancari non correnti	2.914		300.000		302.914
l Obbligazioni emesse	0			250.000	250.000
m Altri debiti non correnti	0				0
n Indebitamento finanziario non corrente (k + l + m)	2.914	0	300.000	250.000	552.914
o Indebitamento finanziario lordo (i + n)	11.065	0	300.000	250.000	561.065
p Indebitamento finanziario netto (j + n)	(246.709)	290.173	0	0	43.464

L'indebitamento finanziario netto al 31 marzo 2018 nello scenario di Corrispettivo in Denaro nell'ipotesi di adesione all'Offerta al 90% più un'azione, risulta pari a Euro 43,5 milioni (indebitamento finanziario lordo al 31 marzo 2018 pari a Euro 561,1 milioni), a seguito delle seguenti operazioni:

- esborso di denaro di Euro 290,2 milioni derivanti dall'adesione all'Offerta con Corrispettivo in Denaro;
- sottoscrizione da parte di Vittoria Capital di un debito bancario per un importo complessivo in linea capitale di Euro 290 milioni a copertura del pagamento del corrispettivo in Denaro dell'OPAS e di un finanziamento per un importo complessivo in linea capitale di Euro 10 milioni a copertura degli oneri connessi all'OPAS; a fronte di tali importi, corrisponde un aumento di pari importo di disponibilità liquide;
- emissione da parte di Vittoria Assicurazioni del prestito obbligazionario subordinato per un ammontare di Euro 250 milioni; a fronte di tale emissione, corrisponde un aumento di pari importo di disponibilità liquide.

Indebitamento finanziario pro-forma lordo e netto al 31 marzo 2018 – Scenario Corrispettivo in Denaro – adesione al 100% al netto di 5 azioni (evenienza in cui un oblato aderisce all'Offerta apportando il lotto minimo di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni a fronte del pagamento del Corrispettivo Alternativo)

Indebitamento finanziario lordo e netto	(In migliaia di euro)				
	Dati Consolidati	Pagamento corrispettivo in denaro	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	Dati Consolidati Pro forma
a Cassa	60				60
b Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari)	244.248	(384.503)	395.000	250.000	504.745
c Titoli detenuti per la negoziazione	0				0
d Liquidità (a + b + c)	244.308	(384.503)	395.000	250.000	504.805
e Crediti finanziari correnti	13.466				13.466
f Debiti bancari correnti	7.000				7.000
g Parte corrente dell'indebitamento non corrente	0				0
h Altri debiti finanziari correnti	1.151				1.151
i Indebitamento finanziario corrente (f + g + h)	8.151	0	0	0	8.151
j Indebitamento finanziario corrente netto (i - e - d)	(249.623)	384.503	(395.000)	(250.000)	(510.120)
k Debiti bancari non correnti	2.914		395.000		397.914
l Obbligazioni emesse	0			250.000	250.000
m Altri debiti non correnti	0				0
n Indebitamento finanziario non corrente (k + l + m)	2.914	0	395.000	250.000	647.914
o Indebitamento finanziario lordo (i + n)	11.065	0	395.000	250.000	656.065
p Indebitamento finanziario netto (j + n)	(246.709)	384.503	0	0	137.794

L'indebitamento finanziario netto al 31 marzo 2018 nello scenario di Corrispettivo in Denaro nell'ipotesi di adesione all'Offerta al 100% al netto di 5 azioni (evenienza in cui un oblato aderisce all'Offerta apportando il lotto minimo di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni a fronte del pagamento del Corrispettivo Alternativo), risulta pari a Euro 137,8 milioni (indebitamento finanziario lordo al 31 marzo 2018 pari a Euro 656,1 milioni), a seguito delle seguenti operazioni:

- esborso di denaro di Euro 384,5 milioni derivanti dall'adesione all'Offerta con Corrispettivo in Denaro;
- sottoscrizione da parte di Vittoria Capital di un debito bancario (Linea *Term* del Finanziamento BPM) per un importo complessivo in linea capitale di Euro 385 milioni a copertura del pagamento del corrispettivo in Denaro dell'Offerta e di un finanziamento (Linea *Revolving* del Finanziamento BPM) per un importo complessivo in linea capitale di Euro 10 milioni a copertura degli oneri connessi all'Offerta; a fronte di tali importi, corrisponde un aumento di pari importo di disponibilità liquide;
- emissione da parte di Vittoria Assicurazioni del Prestito Obbligazionario subordinato per un ammontare di Euro 250 milioni; a fronte di tale emissione, corrisponde un aumento di pari importo di disponibilità liquide.

Indebitamento finanziario lordo e netto al 31 marzo 2018 – Scenario Corrispettivo Alternativo – adesione superiore al 90% (90% più 5 azioni) e al 100%

(In migliaia di euro)

Indebitamento finanziario lordo e netto	Dati Consolidati	Debito Bancario Vittoria Capital	Prestito Obbligazionario Vittoria Assicurazioni	Dati
				Consolidati Pro forma
a Cassa	60			60
b Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari)	244.248	10.000	250.000	504.248
c Titoli detenuti per la negoziazione	0			0
d Liquidità (a + b + c)	244.308	10.000	250.000	504.308
e Crediti finanziari correnti	13.466			13.466
f Debiti bancari correnti	7.000			7.000
g Parte corrente dell'indebitamento non corrente	0			0
h Altri debiti finanziari correnti	1.151			1.151
i Indebitamento finanziario corrente (f + g + h)	8.151	0	0	8.151
j Indebitamento finanziario corrente netto (i - e - d)	(249.623)	(10.000)	(250.000)	(509.623)
k Debiti bancari non correnti	2.914	10.000		12.914
l Obbligazioni emesse	0		250.000	250.000
m Altri debiti non correnti	0			0
n Indebitamento finanziario non corrente (k + l + m)	2.914	10.000	250.000	262.914
o Indebitamento finanziario lordo (i + n)	11.065	10.000	250.000	271.065
p Indebitamento finanziario netto (j + n)	(246.709)	0	0	(246.709)

La posizione finanziaria netta al 31 marzo 2018 nello scenario di Corrispettivo Alternativo nell'ipotesi di adesione all'Offerta superiore al 90% e al 100%, risulta positiva per Euro 246,7 milioni (indebitamento finanziario lordo al 31 marzo 2018 pari a Euro 271,1 milioni), a seguito delle seguenti operazioni:

- sottoscrizione da parte di Vittoria Capital di un debito bancario (Linea *Revolving* del Finanziamento BPM) per un importo complessivo in linea capitale di Euro 10 milioni a copertura del pagamento degli altri oneri connessi all'Offerta non ricorrenti riconducibili principalmente alle prestazioni rese dai consulenti esterni che hanno assistito l'Offerente per il perfezionamento dell'Operazione; a fronte di tale importo, corrisponde un aumento di pari importo di disponibilità liquide;
- emissione da parte di Vittoria Assicurazioni del Prestito Obbligazionario subordinato per un ammontare di Euro 250 milioni; a fronte di tale emissione, corrisponde un aumento di pari importo di disponibilità liquide.

B.1.16 Politica dei dividendi

Ai sensi dell'articolo 22 dello statuto sociale dell'Offerente gli utili netti di esercizio, dedotto il 5% da destinare alla riserva legale fino a che questa non abbia raggiunto il quinto del capitale sociale, si ripartiscono tra gli azionisti in proporzione alle azioni possedute, salva diversa destinazione deliberata dall'assemblea. Gli amministratori, in presenza delle condizioni di legge, possono deliberare la distribuzione di acconti sui dividendi.

L'Offerente, con riguardo ai periodi cui si riferiscono le informazioni finanziarie inserite nel Documento di Offerta, ha distribuito i seguenti dividendi:

- esercizio 2015: Euro 6.345.080, corrispondente ad un dividendo unitario per azione pari ad Euro 0,1333 per ciascuna delle n. 47.600.000 azioni costituenti l'intero capitale sociale;
- esercizio 2016: Euro 6.711.600 corrispondente ad un dividendo unitario per azione pari ad Euro 0,141 per ciascuna delle n. 47.600.000 azioni costituenti l'intero capitale sociale;
- esercizio 2017: Euro 7.044.800 corrispondente ad un dividendo unitario per azione pari ad Euro 0,148 per ciascuna delle n. 47.600.000 azioni costituenti l'intero capitale sociale.

Alla Data del Documento di Offerta l'Offerente non ha adottato alcuna politica in merito alla distribuzione di dividendi futuri.

Nell'ambito del Finanziamento BPM, è previsto il divieto in capo all'Offerente di effettuare distribuzioni (incluse distribuzioni di dividendi e/o riserve disponibili) ai propri azionisti fino alla data del rimborso integrale del Finanziamento BPM. Inoltre anche in caso di estensione della scadenza naturale del Finanziamento BPM (30 giugno 2019) per un periodo massimo fino a 5 anni, è previsto il divieto in capo all'Offerente di effettuare distribuzioni ai propri azionisti fino al rimborso integrale del Finanziamento BPM.

Il Finanziamento BPM prevede altresì l'obbligo che l'Offerente destini il 100% delle distribuzioni di dividendi e/o di riserve disponibili incassati dall'Offerente al rimborso anticipato dello stesso Finanziamento BPM. Pertanto, nel caso in cui non avvenga la Fusione Inversa, l'Offerente prevede, alla luce dell'andamento prospettico dell'attività dell'Emittente, di effettuare il rimborso del Finanziamento BPM, a seconda del caso, con l'utilizzo dei flussi di cassa derivanti dall'eventuale distribuzione di dividendi e, ove non fossero sufficienti, mediante distribuzione delle riserve disponibili da parte dell'Emittente per far fronte ai pagamenti relativi al Finanziamento BPM. Nel caso di Fusione Inversa, invece, sussistendo l'obbligo di rimborso anticipato obbligatorio integrale del Finanziamento BPM, l'Offerente dovrà porre in essere azioni, non ancora individuate alla Data del Documento di Offerta, che permettano di reperire tempestivamente risorse per far fronte ai pagamenti relativi al Finanziamento BPM.

B.1.17 Procedimenti giudiziari e arbitrari e verifiche ispettive

Alla Data del Documento di Offerta non risulta pendente e minacciato alcun procedimento giudiziario in capo all'Offerente.

Alla Data del Documento di Offerta risultano pendenti e minacciati alcuni procedimenti giudiziari di varia natura che coinvolgono le società del Gruppo dell'Emittente, il cui *petitum* complessivo è pari a circa Euro 6,7 milioni.

A fronte di tali procedimenti, il Gruppo dell'Emittente ha accantonato un fondo rischi destinato alle eventuali passività derivanti dai contenziosi che, al 31 dicembre 2017 ammontava a circa Euro 3,9 milioni.

Nell'esercizio 2017 sino alla Data del Documento di Offerta, il Gruppo dell'Offerente non è parte o è stato parte di procedimenti amministrativi, giudiziari o arbitrari che possano avere o abbiano avuto rilevanti ripercussioni sulla situazione finanziaria o la redditività dell'Offerente o del Gruppo dell'Offerente.

Verifica ispettiva IVASS di febbraio 2018

In data 19 febbraio 2018 è stata avviata da IVASS una verifica ispettiva presso Vittoria Assicurazioni ai sensi dell'art. 189 e dell'art. 86 del DL 7 settembre 2005, n. 209. Tale verifica si è conclusa durante la prima settimana di aprile 2018. Nel corso del Consiglio di Amministrazione di Vittoria Assicurazioni tenutosi in data 5 luglio 2018, IVASS ha comunicato formalmente gli esiti della verifica ispettiva, dalla quale sono emerse "risultanze in prevalenza favorevoli". Vittoria Assicurazioni, a seguito dei rilievi dell'Autorità, ha avviato l'adozione di iniziative e correttivi, in via di implementazione, finalizzati ad ovviare a talune debolezze riscontrate, tra cui: (i) l'adozione entro settembre 2018 di un'organica procedura della Direzione Sinistri per la liquidazione dei sinistri r.c. auto; (ii) il rafforzamento del monitoraggio dell'*internal auditing* sull'attuazione dei Piani di Azione Correttivi (PAC) volti a garantire il rispetto dei tempi di legge da parte dei enti Liquidazione Danni e sulla corretta gestione dei reclami e, in particolare, il rafforzamento delle procedure per l'alimentazione del registro e per l'annotazione dell'esito dei reclami; (iii) attuare correttivi ed iniziative al fine di conferire maggiore chiarezza alle comunicazioni ai danneggiati dai sinistri, di migliorare le richieste d'integrazione generate dal sistema, di integrare il questionario mirato ad ottenere il risarcimento del costo di utilizzo di un mezzo sostitutivo; (iv) l'implementazione dei correttivi già individuati per ovviare a talune

debolezze riscontrate relative alla catalogazione dei reclami, alla duplicazione del dossier in caso di reiterazione dell'esposto e all'errata individuazione dell'esito del reclamo.

B.1.18 Resoconto della situazione gestionale e finanziaria consolidata dell'Offerente

Nel presente paragrafo è riportata l'analisi della situazione gestionale e finanziaria consolidata dell'Offerente per i trimestri chiusi al 31 marzo 2018 e al 31 marzo 2017 e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 e 2016.

L'Offerente ha ritenuto di omettere da questo paragrafo i propri dati finanziari riferiti ai bilanci individuali ritenendo che gli stessi non forniscano significative informazioni aggiuntive rispetto a quelle redatte su base consolidata.

Conto economico consolidato dell'Offerente al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016

Conto Economico Consolidato dell'Offerente	31/12/2017	31/12/2016
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>		
Premi netti	1.270.013	1.233.106
<i>Premi lordi di competenza</i>	1.311.685	1.266.110
<i>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</i>	41.672	33.004
Commissioni attive	333	901
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	7	(4)
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	529	567
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	51.678	132.105
<i>Interessi attivi</i>	29.997	53.558
<i>Altri proventi</i>	19.455	8.155
<i>Utili realizzati</i>	2.226	70.351
<i>Utili da valutazione</i>	0	41
Altri ricavi	23.484	23.093
TOTALE RICAVI E PROVENTI	1.346.044	1.389.768
Oneri netti relativi ai sinistri	900.482	872.542
<i>Importi pagati e variazione delle riserve tecniche</i>	942.541	893.769
<i>Quote a carico dei riassicuratori</i>	(42.059)	(21.227)
Commissioni passive	117	53
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.717	4.450
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	9.971	9.358
<i>Interessi passivi</i>	342	2.193
<i>Altri oneri</i>	2.588	2.085
<i>Perdite realizzate</i>	149	9
<i>Perdite da valutazione</i>	6.892	5.071
Spese di gestione	289.860	278.946
<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	238.921	221.162
<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	2.019	1.552
<i>Altre spese di amministrazione</i>	48.920	56.232
Altri costi	33.184	35.948
TOTALE COSTI E ONERI	1.235.331	1.201.297
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	110.713	188.471
Imposte	33.125	53.289
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	77.588	135.182
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	(290)	0
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	77.298	135.182

Premi netti

Qui di seguito si riporta il dettaglio dei premi netti suddivisi tra la Gestione Danni e la Gestione Vita per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 e 31 dicembre 2016:

Valori espressi in migliaia di Euro	31/12/2017				31/12/2016			
	Gestione Danni	Gestione Vita	Elisioni Inter-settoriali	Totale	Gestione Danni	Gestione Vita	Elisioni Inter-settoriali	Totale
PREMI NETTI	1.097.991	172.022	-	1.270.013	1.049.636	183.470	-	1.233.106
Premi lordi di competenza	1.138.506	173.179	-	1.311.685	1.081.458	184.652	-	1.266.110
Premi lordi	1.148.173	173.179	-	1.321.352	1.081.261	184.652	-	1.265.913
a Lavoro diretto	1.148.072	173.179	-	1.321.251	1.081.144	184.652	-	1.265.796
b Lavoro indiretto	101	-	-	101	117	-	-	117
Variazione della riserva premi	(9.667)	-	-	(9.667)	197	-	-	197
a Lavoro diretto	(9.673)	-	-	(9.673)	205	-	-	205
b Lavoro indiretto	6	-	-	6	(8)	-	-	(8)
Premi ceduti in riassicurazione di competenza	40.515	1.157	-	41.672	31.822	1.182	-	33.004
Premi lordi ceduti	36.728	1.157	-	37.885	31.573	1.182	-	32.755
a Riassicurazione Passiva	36.728	1.157	-	37.885	31.573	1.182	-	32.755
Variazione della riserva premi	3.787	-	-	3.787	249	-	-	249
a Riassicurazione Passiva	3.787	-	-	3.787	249	-	-	249
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	714.894	185.244	344	900.482	678.025	194.740	(223)	872.542
Importi pagati e variazioni delle riserve tecniche	754.506	187.691	344	942.541	698.316	195.676	(223)	893.769
Lavoro diretto	754.462	187.522	-	941.984	698.256	195.447	-	893.703
Lavoro indiretto	44	169	-	213	60	229	-	289
Shadow accounting su utili delle partecipate	-	-	344	344	-	-	(223)	(223)
Quote a carico dei riassicuratori	39.612	2.447	-	42.059	20.291	936	-	21.227
Riassicurazione passiva	39.612	2.447	-	42.059	20.291	936	-	21.227

Con riferimento al Gestione Vita, la gamma dei prodotti attualmente distribuiti da Vittoria Assicurazioni copre tutti i comparti assicurativi. Il perdurare dei bassi tassi di interesse ha indotto l'Offerente a rivedere le proprie politiche attraverso il progressivo spostamento della distribuzione verso quei prodotti con prevalente componente finanziaria, rispetto a prodotti di pura componente tecnico-assicurativa.

Vittoria Assicurazioni distribuisce prodotti che vanno dal risparmio (polizze rivalutabili connesse alla gestione separata), alla protezione (polizze di rischio per il caso di morte, di invalidità e di non autosufficienza) e alla previdenza integrativa (forme previdenziali individuali e fondo pensione aperto). Nella gamma offerta sono presenti inoltre polizze finanziarie di tipo *unit linked*. Le tipologie tariffarie utilizzate sono le miste, le termine fisso, le vita intera e le temporanee, sia nella forma a premio annuo sia in quella a premio unico, nonché tariffe di gruppo per il caso di morte e/o di invalidità.

Nei comparti commercializzati sono comprese polizze che prevedono la possibilità di convertire in rendita la prestazione maturata: la conversione avviene alle condizioni in vigore al momento dell'esercizio dell'opzione. Le condizioni contrattuali sono oggetto di costante aggiornamento e sono in linea con il mercato.

Con riferimento alla Gestione Danni, l'andamento della gestione tecnica, comunque positiva, evidenzia un risultato in lieve decremento rispetto al precedente esercizio, principalmente per effetto della riduzione del premio medio pagato dagli assicurati nel Ramo R.C. Auto. Il risultato è rimasto positivo per effetto di una continua revisione dei rischi in portafoglio, di un'attenta politica di sottoscrizione dei nuovi rischi e di una costante revisione tariffaria.

I Premi netti per l'esercizio 2017 sono stati pari a 1.270.013 migliaia di Euro, registrando un incremento di 36.907 migliaia di Euro rispetto all'esercizio precedente. Tale variazione è attribuibile all'incremento dei Premi lordi di competenza per 45.575 migliaia di Euro (+4% rispetto all'esercizio precedente) al netto dell'incremento dei Premi ceduti in riassicurazione di competenza per 8.668 migliaia di Euro. L'incremento dei Premi lordi di competenza è attribuibile principalmente all'incremento della Gestione Danni per 57.048 migliaia di Euro (+5%) ed alla contrazione della Gestione Vita per 11.473 (-6%). La variazione della Gestione Danni è attribuibile principalmente all'aumento dei premi relativi al Ramo R.C. Autoveicoli terrestri, mentre la variazione della Gestione Vita è attribuibile principalmente alla contrazione del Ramo I Assicurazioni sulla durata della Vita Umana.

Gli Oneri netti relativi ai sinistri nel 2017 sono stati pari a 900.482 migliaia di Euro, registrando un incremento di 27.940 migliaia di Euro rispetto all'esercizio precedente. Tale variazione è attribuibile all'incremento degli Importi pagati e variazione delle riserve tecniche per 48.772 migliaia di Euro (+5% nel 2017 rispetto al 2016) al netto dell'incremento delle Quote a carico dei riassicuratori per 20.832 migliaia di Euro nel medesimo periodo. L'incremento degli Importi pagati e variazione delle riserve tecniche è riconducibile principalmente all'incremento della Gestione Danni per 56.190 migliaia di Euro (+8% rispetto al 2016) ed alla riduzione della Gestione Vita per 7.985 (-4% rispetto al 2016).

Conto economico consolidato dell'Offerente per i trimestri chiusi al 31 marzo 2018 e al 31 marzo 2017

Conto Economico Consolidato dell'Offerente	31/03/2018	31/03/2017
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>		
Premi netti	325.945	311.081
<i>Premi lordi di competenza</i>	333.622	318.115
<i>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</i>	7.677	7.034
Commissioni attive	591	88
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	(4)	(1)
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	135	170
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	12.730	13.874
<i>Interessi attivi</i>	7.841	6.880
<i>Altri proventi</i>	4.587	6.977
<i>Utili realizzati</i>	302	17
<i>Utili da valutazione</i>	0	0
Altri ricavi	4.429	3.236
TOTALE RICAVI E PROVENTI	343.826	328.448
Oneri netti relativi ai sinistri	226.769	217.667
<i>Importi pagati e variazione delle riserve tecniche</i>	230.669	222.418
<i>Quote a carico dei riassicuratori</i>	(3.900)	(4.751)
Commissioni passive	215	226
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	174	102
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.959	1.733
<i>Interessi passivi</i>	60	157
<i>Altri oneri</i>	731	570
<i>Perdite realizzate</i>	125	7
<i>Perdite da valutazione</i>	1.043	999
Spese di gestione	71.763	69.162
<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	58.586	56.582
<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	360	373
<i>Altre spese di amministrazione</i>	12.817	12.207
Altri costi	10.652	9.043
TOTALE COSTI E ONERI	311.532	297.933
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	32.294	30.515

Imposte	9.633	8.715
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	22.661	21.800
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	31	0
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	22.692	21.800

Premi netti

Qui di seguito si riporta il dettaglio dei premi netti suddivisi tra la Gestione Danni e la Gestione Vita per i trimestri chiusi al 31 marzo 2018 e al 31 marzo 2017:

<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	31/03/2018				31/03/2017			
	Gestione Danni	Gestione Vita	Elisioni Inter-settoriali	Totale	Gestione Danni	Gestione Vita	Elisioni Inter-settoriali	Totale
PREMI NETTI	281.651	44.294		325.945	262.592	48.489		311.081
Premi lordi di competenza	289.015	44.607		333.622	269.433	48.682		318.115
Premi lordi	280.992	44.607		325.599	263.682	48.682		312.364
a Lavoro diretto	280.914	44.607		325.521	263.637	48.682		312.319
b Lavoro indiretto	78			78	45			45
Variazione della riserva premi	8.023			8.023	5.751			5.751
a Lavoro diretto	8.017			8.017	5.751			5.751
b Lavoro indiretto	6			6				
Premi ceduti in riassicurazione di competenza	7.364	313		7.677	6.841	193		7.034
Premi lordi ceduti	7.349	313		7.662	5.989	193		6.182
a Riassicurazione Passiva	7.349	313		7.662	5.989	193		6.182
Variazione della riserva premi	15			15	852			852
a Riassicurazione Passiva	15			15	852			852
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	179.058	47.754	(43)	226.769	166.143	51.549	(25)	217.667
Importi pagati e variazioni delle riserve tecniche	182.187	48.525	(43)	230.669	169.401	53.042	(25)	222.418
Lavoro diretto	182.187	48.501		230.688	169.401	53.000		222.401
Lavoro indiretto		24		24		42		42
Shadow accounting su utili delle partecipate			(43)	(43)			(25)	(25)
Quote a carico dei riassicuratori	3.129	771	-	3.900	3.258	1.493	-	4.751
Riassicurazione passiva	3.129	771	-	3.900	3.258	1.493	-	4.751

I Premi netti nel primo trimestre 2018 si assestano a 325.945 migliaia di Euro, registrando un incremento di 14.864 migliaia di Euro rispetto al medesimo trimestre dell'esercizio precedente. Tale variazione è riconducibile all'incremento dei Premi lordi di competenza per 15.507 migliaia di Euro (+5% rispetto al medesimo trimestre dell'esercizio precedente) al netto dell'incremento dei Premi ceduti in riassicurazione di competenza per 643 migliaia di Euro. L'incremento dei Premi lordi di competenza è imputabile principalmente alla Gestione Danni per 19.582 migliaia di Euro (+7% rispetto al medesimo trimestre dell'esercizio precedente) dovuto in particolare all'aumento dei premi relativi al Ramo R.C. Autoveicoli terrestri.

Gli Oneri netti relativi ai sinistri nel primo trimestre 2017 si assestano a 226.769 migliaia di Euro, registrando un incremento di 9.102 migliaia di Euro rispetto al medesimo trimestre dell'esercizio precedente. Tale variazione è riconducibile all'aumento degli Importi pagati e variazione delle riserve tecniche per 8.251 migliaia di Euro (+4% rispetto al medesimo trimestre dell'esercizio precedente) al netto dell'incremento delle Quote a carico dei riassicuratori per 851 migliaia di Euro nel medesimo periodo. L'incremento degli Importi pagati e variazione delle riserve tecniche è attribuibile principalmente all'incremento della Gestione Danni per 12.786 migliaia di Euro (+8% rispetto al medesimo trimestre dell'esercizio precedente) che risulta

parzialmente compensato dalla riduzione della Gestione Vita per 4.517 (-9% rispetto al medesimo trimestre dell'esercizio precedente).

B.1.19 Dichiarazione relativa al circolante

Ai sensi del Regolamento 809/2004/CE e sulla base della definizione di capitale circolante contenuta nella Raccomandazione ESMA 319/2013, il Gruppo dell'Offerente alla Data del Documento di Offerta ha capitale circolante sufficiente a soddisfare le proprie esigenze attuali per un periodo di almeno 12 mesi successivi alla Data del Documento di Offerta.

B.1.20 Fondi propri e indebitamento

La seguente tabella riporta la composizione dei fondi propri e dell'indebitamento del Gruppo dell'Offerente al 31 dicembre 2017 e al 31 marzo 2018.

<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	31 dicembre 2017	31 marzo 2018
Indebitamento finanziario corrente	8.151	8.151
di cui garantito		
di cui garantito da attività		
di cui non garantito	8.151	8.151
Totale indebitamento finanziario corrente (A)	8.151	8.151
Indebitamento finanziario non corrente	2.914	2.914
di cui garantito	2.914	2.914
di cui garantito da attività		
di cui non garantito		
Totale indebitamento finanziario non corrente (B)	2.914	2.914
Totale indebitamento finanziario (A+B)	11.065	11.065
Fondi propri		
Capitale sociale	47.600	47.600
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	307.353	346.804
Utili su attività finanziarie disponibili per la vendita	39.378	41.280
Altri utili/(perdite) rilevati direttamente nel patrimonio	(6)	(5)
Risultato dell'esercizio di Gruppo	39.451	11.605
Totale patrimonio netto di pertinenza del Gruppo (C)	433.776	447.284
Totale indebitamento finanziario e fondi propri (A+B+C)	444.841	458.349

L'indebitamento finanziario del Gruppo dell'Offerente alla data del 30 aprile 2018 è pari a 11.065 migliaia di Euro.

Dal 30 aprile 2018 con riferimento all'indebitamento finanziario e dal 31 marzo 2018 con riferimento ai fondi propri sino alla Data del Documento di Offerta, non si sono verificate variazioni significative all'indebitamento finanziario ed ai fondi propri del Gruppo dell'Offerente salvo quanto di seguito indicato:

- emissione in data 11 luglio 2018 da parte di Vittoria Assicurazioni del Prestito Obbligazionario subordinato per un ammontare di Euro 250 milioni;
- distribuzione da parte di Vittoria Capital di riserve pari a Euro 4,5 milioni.

La seguente tabella riporta la composizione dei fondi propri e dell'indebitamento netto del Gruppo dell'Offerente al 31 dicembre 2017 e al 31 marzo 2018.

<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	31 dicembre 2017	31 marzo 2018
Cassa	83	60
Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari)	115.459	244.248
Titoli detenuti per la negoziazione		
Liquidità (A)	115.542	244.308
Crediti finanziari correnti (B)	13.601	13.466
Indebitamento finanziario corrente	8.151	8.151
di cui garantito		
di cui garantito da attività		
di cui non garantito	8.151	8.151
Totale indebitamento finanziario corrente (C)	8.151	8.151
Indebitamento finanziario non corrente	2.914	2.914
di cui garantito	2.914	2.914
di cui garantito da attività		
di cui non garantito		
Totale indebitamento finanziario non corrente (D)	2.914	2.914
Totale indebitamento finanziario netto (A+B-C-D)	118.078	246.709
Fondi propri		
Capitale sociale	47.600	47.600
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	307.353	346.804
Utili su attività finanziarie disponibili per la vendita	39.378	41.280
Altri utili/(perdite) rilevati direttamente nel patrimonio	-6	-5
Risultato dell'esercizio di Gruppo	39.451	11.605
Totale patrimonio netto di pertinenza del Gruppo (E)	433.776	447.284
Totale indebitamento finanziario netto e fondi propri (A+B-C-D+E)	551.854	693.993

Alla luce dell'emissione del Prestito Obbligazionario e della distribuzione di riserve ai propri azionisti da parte di Vittoria Capital sopra richiamate, alla Data del Documento di Offerta il totale dell'indebitamento finanziario netto e dei fondi propri del Gruppo dell'Offerente ammonta a Euro 939,5 milioni.

Si segnala che alla Data del Documento di Offerta l'Offerente non presenta indebitamento. L'indebitamento riportato nella tabella sopra sul Gruppo dell'Offerente deriva interamente da Vittoria Assicurazioni.

La seguente tabella riporta la composizione dei fondi propri e dell'indebitamento finanziario dell'Offerente a livello individuale al 31 maggio 2018.

<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	31 maggio 2018
--	-----------------------

Indebitamento finanziario corrente	0
di cui garantito	0
di cui garantito da attività	0
di cui non garantito	0
Totale indebitamento finanziario corrente (A)	0
Indebitamento finanziario non corrente	0
di cui garantito	0
di cui garantito da attività	0
di cui non garantito	0
Totale indebitamento finanziario non corrente (B)	0
Totale indebitamento finanziario (A+B)	0
Fondi propri	
Capitale sociale	47.600
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	106.334
Utili su attività finanziarie disponibili per la vendita	314.717
Altri utili/(perdite) rilevati direttamente nel patrimonio	0
Risultato dell'esercizio	9.512
Totale patrimonio netto di pertinenza del Gruppo (C)	478.163
Totale indebitamento finanziario e fondi propri (A+B+C)	478.163

Dal 31 maggio 2018 alla Data del Documento di Offerta, non si sono verificate variazioni significative all'indebitamento finanziario ed ai fondi propri dell'Offerente a livello individuale, salvo la distribuzione ai propri azionisti di riserve da parte dell'Offerente per Euro 4,5 milioni.

La seguente tabella riporta la composizione dei fondi propri e dell'indebitamento finanziario netto dell'Offerente a livello individuale al 31 maggio 2018

<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	31 maggio 2018
Cassa	
Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari)	5.531
Titoli detenuti per la negoziazione	
Liquidità (A)	5.531
Crediti finanziari correnti (B)	0
Indebitamento finanziario corrente	0
di cui garantito	0
di cui garantito da attività	0
di cui non garantito	0
Totale indebitamento finanziario corrente (C)	0
Indebitamento finanziario non corrente	0
di cui garantito	0
di cui garantito da attività	0
di cui non garantito	0
Totale indebitamento finanziario non corrente (D)	0

Totale indebitamento finanziario netto (A+B-C-D)	5.531
Fondi propri	
Capitale sociale	47.600
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	106.334
Utili su attività finanziarie disponibili per la vendita	314.717
Altri utili/(perdite) rilevati direttamente nel patrimonio	0
Risultato dell'esercizio	9.512
Totale patrimonio netto di pertinenza	478.163
Totale indebitamento finanziario netto e fondi propri (A+B-C-D+E)	483.694

Alla luce della distribuzione di riserve ai propri azionisti da parte di Vittoria Capital sopra richiamata, alla Data del Documento di Offerta, il totale dell'indebitamento finanziario netto e dei fondi propri dell'Offerente a livello individuale ammonta a Euro 479,2 milioni.

I dati esposti nel presente paragrafo a 30 aprile 2018 e al 31 maggio 2018 non sono stati sottoposti a revisione contabile.

B.1.21 Immobili, impianti e macchinari

La tabella che segue riporta il valore netto contabile degli investimenti immobiliari, degli immobili e delle altre attività materiali del Gruppo dell'Offerente e dell'Emittente al 31 marzo 2018.

<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	31 marzo 2018
Investimenti immobiliari	110.201
Immobili	497.496
Altre attività materiali	6.309
Totale	613.007

Si riporta di seguito una tabella riassuntiva delle principali proprietà immobiliari del Gruppo dell'Offerente e dell'Emittente al 31 marzo 2018.

Proprietà	Città	Indirizzo
Acacia 2000 S.r.l.	Milano	via Marco Ulpio Traiano
Vittoria Immobiliare S.p.A.	Peschiera Borromeo	loc. San Bovio - viale Umbria
Vittoria Immobiliare S.p.A.	Gambolò	corso Umberto I
Vittoria Immobiliare S.p.A.	San Donato Milanese	via Cesare Battisti, 26/28 (via Jannozi)

Vittoria Immobiliare S.p.A.	Torino	via Barbaroux, 43
Vittoria Immobiliare S.p.A.	Milano	via Don Gnocchi
Vittoria Immobiliare S.p.A.	Milano	via Gattamelata 38
Vittoria Immobiliare S.p.A.	San Donato Milanese	via Cesare Battisti, 26/28 (via Jannozi)
Vaimm Sviluppo S.r.l.	Genova	Piazza de Ferrari, 2
Vaimm Sviluppo S.r.l.	Genova	via degli Orefici, 7
Vaimm Sviluppo S.r.l.	Genova	via Conservatori del Mare, 5
Vaimm Sviluppo S.r.l.	Genova	via Conservatori del Mare, 9
Vaimm Sviluppo S.r.l.	Genova	Piazza de Ferrari, 2
Vaimm Sviluppo S.r.l.	Genova	via degli Orefici, 7
Bilancia S.r.l.	Genova	via Venezia, 8
Bilancia S.r.l.	Firenze	viale Michelangelo, 50/52/54
Bilancia S.r.l.	San Donato Milanese	via Cesare Battisti, 16/18 (via Jannozi)
Bilancia S.r.l.	Roma	via Giuseppe Antonio Guattani, 13
Bilancia Prima S.r.l.	Parma	viale Piacenza (ex Tagliavini)
Bilancia Prima S.r.l.	Torino	corso Cairoli, 30
Bilancia Prima S.r.l.	Milano	via Adamello, 10
Bilancia Prima S.r.l.	Roma	via Massimo Meliconi, 43
Bilancia Prima S.r.l.	Peschiera Borromeo	via Umbria, 2-8
Valsalaria S.r.l.	Roma	via Pieve a Nievole
V.R.G. Domus S.r.l.	Roma	via della Vignaccia, 45
VP Sviluppo 2015 S.r.l.	Peschiera Borromeo	Lotto 2
VP Sviluppo 2015 S.r.l.	Peschiera Borromeo	Lotto 3 Ed 3 e 4
VP Sviluppo 2015 S.r.l.	Peschiera Borromeo	Lotto 3 Ed 2 DEF
Vittoria Properties S.r.l.	Torino	via Maria Vittoria 18
Vittoria Assicurazioni	Milano	Palazzo "B" Sede Via Gardella
Vittoria Assicurazioni	Milano	via Ludovico Ariosto 21
Vittoria Assicurazioni	Milano	Palazzo "A" LG
Vittoria Assicurazioni	Milano	Palazzo "C" Milan
Vittoria Assicurazioni	Milano	Mezzanino
Vittoria Assicurazioni	Torino	via Pasteur
Vittoria Assicurazioni	Torino	Corso Francia

Vittoria Assicurazioni	Roma	via Lima
------------------------	------	----------

Alla Data del Documento di Offerta, non esistono gravami pendenti sulle immobilizzazioni materiali sopra riportate.

B.1.22 Informazioni sulle tendenze previste

Tendenze recenti sull'andamento dell'attività dell'Offerente

L'andamento gestionale e reddituale di Vittoria Capital in ottica di consolidamento di Vittoria Assicurazioni dal 1° gennaio 2018 alla Data del Documento di Offerta è dato nei fatti dall'analisi dei dati del Gruppo dell'Emittente. Infatti, Vittoria Capital detiene la partecipazione in Vittoria Assicurazioni che costituisce la quasi totalità dell'attivo di bilancio e nel passivo include sostanzialmente solo poste di patrimonio netto. Per l'andamento gestionale/reddituale di Vittoria Capital storico in ottica di consolidamento di Vittoria Assicurazioni dal 1° gennaio 2018 al 31 marzo 2018 si rinvia, dunque, a quanto rappresentato nel Paragrafo B.1.13 in relazione alle informazioni finanziarie consolidate relative al trimestre chiuso al 31 marzo 2018 dell'Offerente.

In raffronto ai corrispondenti dati di budget/piano del Gruppo dell'Emittente, in ragione delle citate circostanze e in assenza di un piano industriale predisposto da Vittoria Capital, è possibile affermare che l'andamento gestionale/reddituale di Vittoria Capital in ottica di consolidamento del Gruppo dell'Emittente corrisponde alla medesima analisi con riferimento al budget/piano industriale del Gruppo dell'Emittente.

Le informazioni di seguito riportate si riferiscono agli indicatori maggiormente significativi relativi al primo trimestre 2018 del Gruppo dell'Emittente e al Budget 2018 Revised¹:

Voce	31/03/2018	Budget 2018 Revised
Premi	+6,6%	+3,3%
Sinistri a Premi	63,6%	64,7%
Combined Ratio	88,6%	90,2%
Risultato di periodo (migliaia di euro)	+22.703	+19.089*

* dato di budget trimestralizzato

Dall'analisi dei dati sopra esposti si evince che l'andamento del primo trimestre risulta essere in linea con le aspettative di budget con indicatori, che pur in un arco temporale ristretto, risultano tutti positivi. Si evidenzia la crescita dei premi trainata da una graduale ripresa, in linea con le previsioni e con le tendenze di mercato, del premio medio RCA.

Il rapporto Sinistri a Premi beneficia, rispetto alle previsioni di budget, di una minore sinistrosità grave sia sul ramo RCA che sui rami elementari.

Tenendo conto dell'andamento gestionale e reddituale del Gruppo dell'Emittente nel trimestre chiuso al 31 marzo 2018, l'andamento reddituale del Gruppo dell'Emittente dal 1° gennaio 2018 alla Data del Documento

¹ Si analizzano i dati gli indici della componente Non Life che rappresentano in termini di risultato circa il 99 % del totale.

di Offerta, non evidenzia scostamenti significativi rispetto alle previsioni contenute nel Budget 2018 Revised di cui alla Sezione B, Paragrafo B.1.23.1 (v) a) del Documento di Offerta.

Tenendo conto dell'andamento gestionale e reddituale del Gruppo dell'Offerente nel trimestre chiuso al 31 marzo 2018, l'andamento reddituale del Gruppo dell'Offerente (in particolare la dinamica del ROE) dal 1° gennaio 2018 alla Data del Documento di Offerta, non evidenzia scostamenti significativi rispetto alle previsioni contenute nel Budget 2018 Revised dell'Offerente di cui alla Sezione B, Paragrafo B.1.23.1 (v) b) del Documento di Offerta sulla base delle assunzioni contenute in tale Paragrafo.

Per ulteriori informazioni si rinvia al successivo Paragrafo B.1.23, Sezione B, del Documento di Offerta.

Tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive dell'Offerente almeno per l'esercizio in corso

Alla Data del Documento di Offerta l'Offerente non è a conoscenza di tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive dell'Offerente almeno per l'esercizio in corso.

B.1.23 Previsioni e stime degli utili

B.1.23.1 Principali presupposti sui quali sono basati i Dati Previsionali dell'Emittente e dell'Offerente

(i) Premessa e perimetro di riferimento

In data 15 marzo 2017 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha approvato il Piano Strategico 2017-2019 (nel seguito il "**Piano 17-19**"), contenente gli obiettivi strategici dell'Emittente e delle sue controllate nell'arco temporale 2017-2019.

In data 24 gennaio 2018 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, a seguito dell'approvazione del budget 2018 (il "**Budget 2018 Originario**") e delle proiezioni per gli esercizi 2019-2020 utilizzate per la valutazione della solvibilità prospettica da includere nel documento *Own Risk Self Assessment* (ORSA) Supervisory Report preparato ai fini di vigilanza in conformità alla normativa Solvency II (le "**Proiezioni 2020 Originarie**") ha confermato le linee strategiche delineate nel Piano 17-19 e la validità complessiva delle relative previsioni.

In data 11 luglio 2018 l'Emittente ha emesso un prestito obbligazionario subordinato (il "**Prestito Obbligazionario**") per un importo nominale di Euro 250 milioni, durata 10 anni, computabilità come Tier 2 ai fini della normativa Solvency II e tasso di interesse pari al 5,75% su base annua. Il Prestito Obbligazionario ha comportato il sostenimento di costi di strutturazione pari a circa Euro 5,5 milioni e comporterà il riconoscimento di interessi passivi annui pari a circa Euro 14,375 milioni annui (al lordo delle imposte). L'emissione del Prestito Obbligazionario non comporta la modifica degli indicatori di natura tecnica previsti nel Budget 2018 Originario e nelle Proiezioni 2020 Originarie mentre comporta effetti sugli oneri finanziari di cui gli Amministratori hanno tenuto conto ai fini della predisposizione dei dati previsionali.

Il Return on Equity (ROE) dell'Emittente risulta in diminuzione rispetto a quanto previsto dal Budget 2018 Originario e dalle Proiezioni 2020 Originarie in quanto, tenendo conto degli effetti economici del Prestito Obbligazionario, si attesta nel periodo di proiezione, rispettivamente al 9,9% ed al 10,1% (medio nel biennio 2019-2020). Il medesimo dato, al netto degli effetti del Prestito Obbligazionario, era previsto essere pari, rispettivamente, al 10,6% (Budget 2018 Originario) e al 11,1 % (medio Proiezioni 2020), comunque pari ad un valore in linea con gli obiettivi del citato Piano 17-19 (ROE >9% in media nel triennio).

Nel seguito del documento il Budget 2018 Originario aggiornato come riportato sulla base degli effetti del Prestito Obbligazionario è definito "**Budget 2018 Revised**" mentre le Proiezioni 2020 Originarie aggiornate sulla base degli effetti del Prestito Obbligazionario sono definite "**Proiezioni 2020 Revised**".

Nel presente paragrafo del Documento di Offerta sono illustrati alcuni dati previsionali (“**Dati Previsionali dell’Emittente**”) inclusi nel Budget 2018 Revised e nelle Proiezioni 2020 Revised, la validità delle cui assunzioni è ritenuta confermata alla Data del Documento di Offerta. I risultati conseguiti dal Gruppo dell’Emittente nei primi 3 mesi dell’esercizio 2018 sono in linea con il Budget 2018 Revised e con le Proiezioni 2020 Revised.

Alla base dei Dati Previsionali vi è un’analisi dell’andamento storico della *performance* tecnica di Vittoria Assicurazioni, sviluppata internamente dall’Emittente elaborando dati previsionali sull’evoluzione delle principali voci economiche e patrimoniali, opportunamente adeguate alle dinamiche di Gruppo dell’Emittente; si specifica che, inoltre, per quanto attiene ai proventi finanziari, l’Emittente ha sviluppato delle analisi prospettiche basate sull’evoluzione della congiuntura economica.

L’andamento delle principali voci economiche e patrimoniali del primo trimestre 2018, il Budget 2018 Revised nonché le Proiezioni 2020 Revised, confermano la validità complessiva del Piano 17-19 e gli obiettivi in esso contenuti, con riferimento in particolare al Return on Equity (ROE).

I principali presupposti sui quali sono stati elaborati i Dati Previsionali dell’Emittente sono indicati nei successivi Paragrafi B.1.23.1. (ii), (iii) e (iv).

L’elaborazione dei Dati Previsionali dell’Emittente si basa, tra l’altro, su:

- i. assunzioni di carattere generale e ipotetico relative a eventi futuri e azioni che non necessariamente si verificheranno e che dipendono sostanzialmente da variabili non controllabili dall’Emittente ovvero dalle altre società del Gruppo (nel seguito anche le “**Assunzioni Generali e Ipotetiche**”) (sul punto *cfr.* Paragrafo B.1.23.1. (iii) del Documento di Offerta);
- ii. assunzioni di natura discrezionale relative a eventi futuri che includono assunzioni di natura ipotetica sui quali l’Emittente può influire solo in parte (nel seguito anche le “**Assunzioni Discrezionali**” e, unitamente alle Assunzioni Generali e Ipotetiche, le “**Assunzioni**”) (sul punto *cfr.* Paragrafo B.1.23.1. (iv) del Documento di Offerta).

Si evidenzia che Vittoria Capital, azionista al 51,15% dell’Emittente, presenta una dinamica reddituale prospettica basata essenzialmente sulla dinamica reddituale prospettica della stessa Emittente. A tal riguardo, la partecipazione nell’Emittente risulta essere sostanzialmente l’unica attività iscritta nel bilancio di Vittoria Capital² e i dividendi che Vittoria Capital riceve dall’Emittente rappresentano sostanzialmente l’unica componente positiva di reddito³.

In aggiunta al summenzionato contributo di Vittoria Assicurazioni, si evidenziano per Vittoria Capital le seguenti componenti reddituali:

- costi di struttura rappresentati nel bilancio individuale dell’esercizio 2017 legati al funzionamento della *holding*, quantificabili in circa Euro 150 mila annui;
- interessi passivi legati ai finanziamenti secondo le condizioni descritte nel capitolo G.1;
- eventuali sinergie di costo e di ricavo, al momento non puntualmente quantificate.

I finanziamenti accesi dall’Offerente (in particolare la Linea Term del Finanziamento BPM per Euro 385 milioni), assumendo il pagamento integrale in denaro del Corrispettivo al netto del lotto minimo di 5 azioni Vittoria Assicurazioni, potranno essere rimborsati tramite risorse finanziarie reperite potenzialmente secondo più opzioni allo stato non definite. Le opzioni potenzialmente percorribili sono le seguenti:

² Oltre alla partecipazione in Vittoria Assicurazioni, pari a Euro 410,8 milioni alla data del 31 dicembre 2017, sono presenti attività correnti pari a Euro 3,0 milioni.

³ Oltre ai dividendi derivanti dalla partecipazione in Vittoria Assicurazioni, pari a Euro 7,3 milioni alla data del 31 dicembre 2017, sono presenti altri proventi finanziari pari a Euro 0,03 milioni.

- rimborso secondo le scadenze contrattuali dei finanziamenti tramite i flussi dei dividendi ed eventualmente distribuzione straordinaria di riserve di utili distribuiti dell'Emittente sostenendo i relativi interessi passivi sulla quota capitale residua nonché gli eventuali costi fiscali legati alla percezione delle distribuzioni;
- operazione di Fusione Inversa tra l'Offerente e l'Emittente soggetta ad autorizzazione da parte dell'IVASS e rimborso dei finanziamenti sulla base di liquidità disponibile che comporterebbe il mancato sostenimento degli interessi passivi dei finanziamenti nonché il venir meno di redditi legati al potenziale impiego della liquidità utilizzata.

Le attese degli impatti dell'indebitamento funzionale al finanziamento dell'Offerta (assumendo il pagamento integrale con il Corrispettivo in Denaro al netto del lotto minimo di 5 azioni Vittoria Assicurazioni nell'evenienza in cui un oblato aderisca all'Offerta apportando il lotto minimo di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni a fronte del pagamento del Corrispettivo Alternativo) sulla dinamica reddituale prospettica di Vittoria Capital per l'esercizio 2018, sono pari a Euro 1.254 migliaia di interessi passivi e Euro 600 migliaia per costi di strutturazione.

Alla luce di tali considerazioni sulla base dei Dati Previsionali dell'Emittente, il Consiglio di Amministrazione dell'Offerente in data 17 luglio 2018 ha approvato alcuni dati previsionali relativi all'Offerente ("**Dati Previsionali dell'Offerente**") sulla base dei principali presupposti alla base del Budget 2018 Revised relativi all'Emittente ("**Budget 2018 Revised dell'Offerente**") e delle Proiezioni 2020 Revised relativi all'Emittente ("**Previsioni 2020 Revised dell'Offerente**") indicati nei successivi Paragrafi B.1.23.1. (ii), (iii) e (iv) limitatamente all'indicatore di ROE, in quanto gli indicatori di natura tecnica sono coincidenti con quelli di Vittoria Assicurazioni.

Si segnala che, in caso di perfezionamento dell'Offerta e di Delisting dell'Emittente, verranno meno i costi inerenti alla presenza dell'Emittente sul listino azionario, ritenuti non significativi.

Si evidenzia 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, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere significativi, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle Assunzioni si manifestassero.

Si precisa infine che salvo dove diversamente indicato:

- gli indicatori dell'Emittente contenuti in questo Capitolo fanno sempre riferimento a grandezze di bilancio consolidato di Vittoria Assicurazioni e delle sue controllate;
- gli indicatori dell'Offerente contenuti in questo Capitolo fanno sempre riferimento a grandezze di bilancio consolidato di Vittoria Capital e delle sue controllate.

(ii) Linee strategiche del Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised

a) Gruppo Vittoria Assicurazioni

L'Emittente intende proseguire nella strategia consolidata con una visione di lungo periodo che si può riassumere nelle seguenti linee strategiche, sottostanti il Budget 2018 Revised e le Proiezioni 2020 Revised:

1) **Clienti:**

- sviluppo organico con costante supporto alla rete di vendita attraverso la continua formazione, il sostegno tecnologico e un'interfaccia aziendale caratterizzata da una forte tecnicità e snellezza decisionale;
- mantenimento di *target* di clientela come le famiglie, le piccole e medie imprese e gli *affinity group* (ACLI, Confcommercio, Confabitare, Assiteca, TCI, Militari e Camperisti) ("**Affinity Group**") rafforzando ulteriormente la rete; alla rete tradizionale si affiancherà lo sviluppo di nuovi canali e modalità alternative di vendita;

- mantenimento del portafoglio attuale RCA seppur in presenza di un progressivo aumento del premio medio;
- modifica progressiva del mix di portafoglio Danni, tramite attività di *cross selling* con la clientela RCA e di sviluppo di nuovi prodotti, e del portafoglio Vita, tramite la creazione di canali specializzati.

2) **Redditività:**

- priorità nel conseguire l'utile tecnico mediante un'accurata tariffazione dei rischi, ottenuta con una segmentazione del portafoglio in *cluster* di clientela, area geografica e appartenenza a specifici gruppi di interesse;
- controllo continuo e selezione dei rischi in portafoglio;
- efficientamento dei processi e della struttura organizzativa, per giungere ad una riduzione dell'incidenza dei costi nel medio termine.

3) **Investimenti:**

- ottimizzazione dell'allocazione del capitale attraverso una strategia "Core-Satellite" - dove la componente definita "Core" viene generalmente investita in obbligazioni *investment grade* o in strumenti di liquidità, il cui obiettivo principale è la generazione dei flussi di cassa e dove la componente "Satellite" viene investita in un portafoglio diversificato di attivi con minori vincoli di sicurezza e liquidità, il cui obiettivo è la generazione di rendimenti aggiuntivi – pur orientato alla diversificazione del portafoglio con l'introduzione di nuove *asset class*;
- stabilizzazione del settore immobiliare attraverso l'apertura di nuove opportunità reddituali, quali ad esempio la messa a reddito tramite *Rent-to-Buy*, e la ristrutturazione del settore.

4) **Politica del Capitale:**

- autofinanziamento e consolidamento della solidità patrimoniale mediante un equilibrato *trade-off* tra redditività e requisiti di solvibilità in un'ottica di lungo periodo;
- il *dividend payout* in linea con quanto previsto nel Piano 17-19;

In merito alla Politica del Capitale si rileva che l'Emittente ha emesso il Prestito Obbligazionario subordinato alle condizioni presentate in precedenza per il quale non sono ancora state definite in dettaglio le modalità di utilizzo.

b) Gruppo Vittoria Capital

Alla luce delle considerazioni svolte per le linee guida dell'Offerente si rimanda a quanto riportato nel precedente sub a) salvo le linee guida di distribuzione dei dividendi come illustrato al punto IV. b) sotto.

(iii) *Principali Assunzioni Generali ed Ipotetiche alla base del Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised*

a) Gruppo Vittoria Assicurazioni

Alla base del Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised vi è un'analisi di scenario del contesto economico di riferimento sviluppata elaborando dati previsionali sull'evoluzione della congiuntura economica opportunamente adeguate al contesto e alle dinamiche in cui il Gruppo dell'Emittente opera.

Scenario macro-economico

Le ipotesi riferite all'evoluzione dello scenario macro-economico alla base del Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised sono state formulate elaborando le previsioni attualmente disponibili dalle principali istituzioni economiche internazionali.

Con particolare riferimento ai tassi, lo scenario di riferimento per la *management* incorpora:

- per il 2018 una riduzione graduale degli stimoli monetari da parte della BCE che non dovrebbe comportare significativi rialzi dei tassi, con una liquidità sui mercati ancora significativa e investimenti sostenuti da una bassa volatilità;
- per il 2019 l'abbandono del programma di acquisti APP (Asset Purchase Programmes) da parte della BCE e nella seconda parte dell'anno anche un rialzo dei tassi, seppur contenuto;
- per il 2020 una politica di normalizzazione dei tassi da parte della BCE e un consolidamento del rialzo di tassi e rendimenti dei titoli governativi e corporate.

Tale dinamica porta ad una proiezione nell'orizzonte del Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised della media del tasso Euribor a 3 mesi, che riflette una moderata crescita negli anni, portandolo da circa -30 punti base nel 2018 a circa -10 punti base nel 2019.

Evoluzione normativa e regolamentare

Il quadro della regolamentazione prudenziale è in continua evoluzione e nei prossimi anni sono previste numerose evoluzioni normative. Questo paragrafo elenca le novità più rilevanti di cui si è tenuto conto nello sviluppo del Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised.

IFRS 17 e IFRS 9

Le Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised contengono la stima dell'impegno economico derivante dal progetto di adeguamento alla normativa per i nuovi principi contabili internazionali IFRS 17 e IFRS 9. Alla data di redazione del presente Documento, il progetto è nelle prime fasi di avvio. Gli effetti relativi alla contabilizzazione degli strumenti finanziari secondo l'IFRS 9 e dei contratti assicurativi secondo l'IFRS 17 non sono inclusi nelle Proiezioni in quanto l'applicazione dei due principi contabili è fuori dall'orizzonte delle citate proiezioni.

Insurance Distribution Directive (IDD)

La nuova Direttiva 2016/97/EU sulla distribuzione assicurativa (*Insurance Distribution Directive – IDD*), che entrerà in vigore posticipatamente al 1 ottobre 2018, ha come obiettivo principale quello di aumentare il livello di tutela del consumatore e della trasparenza del mercato assicurativo. Nel 2017 sono state effettuate attività formative, di *Gap Analysis*, di predisposizione della documentazione contrattuale specifica Vita (KID) e di definizione del nuovo processo distributivo.

Nel Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised sono stati incorporati gli effetti attesi in seguito all'entrata in vigore di tale direttiva.

b) Gruppo Vittoria Capital

Alla luce delle considerazioni svolte per le Principali Assunzioni Generali ed Ipotetiche alla base del Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised dell'Offerente si rimanda a quanto riportato nel precedente sub a).

(iv) *Principali Assunzioni Discrezionali alla base del Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised*

a) Gruppo Vittoria Assicurazioni

I Dati Previsionali, come già ricordato, sono basati su assunzioni relative agli effetti di azioni specifiche o concernenti eventi futuri influenzabili dal *management*. Esse includono anche assunzioni di natura ipotetica in quanto basate su azioni non completamente controllabili dallo stesso e che potrebbero dunque non verificarsi nell'arco del Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised; ciò potrebbe pertanto portare al manifestarsi di scostamenti anche significativi rispetto alle previsioni sottostanti del Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised.

Di seguito sono indicate le principali Assunzioni Discrezionali alla base del Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised, nell'ambito delle linee strategiche su cui si fonda, con evidenza di quelle di natura ipotetica.

I. Clienti

Nell'ambito di tale linea strategica sono previste le seguenti azioni.

• Rami Danni

È prevista una crescita dei premi dei rami danni attraverso azioni commerciali mirate nell'ambito delle linee "auto" e "rami elementari". Nello specifico:

- Monolinea: tale azione fa riferimento a strategie di *cross-selling* sul portafoglio clienti esistente;
- sviluppo dei principali *Affinity Group* attraverso accordi di natura commerciale con le associazioni di categoria e sviluppo di prodotti dedicati (assunzione di natura ipotetica);
- con riferimento ai canali distributivi:
 - ricerca di nuove agenzie sul territorio privilegiando sempre più volumi e mix di portafoglio, oltre all'espansione del *network* tramite nuove agenzie plurimandatari (assunzione di natura ipotetica);
 - reclutamento di subagenti privilegiando la produzione sui Rami Elementari (assunzione di natura ipotetica);
 - per quanto riguarda i *broker* è stato definito dall'Emittente un piano di sviluppo sia per i Rami Auto che per i Rami Elementari che tenga conto sia dei volumi che della redditività degli affari intermediati (assunzione di natura ipotetica);
- riorganizzazioni: l'Emittente intende procedere ad una clusterizzazione delle agenzie per avere una visione più condivisa sulla tipologia di azioni che saranno intraprese a livello di rete agenziale focalizzando gli interventi di riorganizzazione legati a quiescenze, deficit di produzione e redditività;
- il Budget 2018 Revised e le Proiezioni 2020 Revised prevedono una rimodulazione dell'offerta, passando da riferimenti ai singoli prodotti assicurativi a garanzie proposte sulla base delle aree di bisogno assicurativo.

• Rami Vita

È prevista una crescita dei premi dei rami vita attraverso:

- iniziative commerciali e di marketing rivolte al canale agenziale tradizionale per lo sviluppo di prodotti per la tutela del patrimonio (TCM) e per investimento e previdenza (Gestioni Separate);
- diversificazione dei canali distributivi su reti finanziarie con incremento delle multiramo e sviluppo delle *unit linked* (assunzione di natura ipotetica).

II. Redditività

Nell'ambito di tale linea strategica, l'Emittente prevede la prosecuzione delle azioni volte a contenere il numero e il costo dei sinistri, con particolare riferimento a:

- incremento dell'efficienza del servizio sinistri (avvio del sistema di "Intelligenza Artificiale" per l'analisi massiva dei dati ai fini antifrode; avvio del progetto "Robot Liquidatore" per la valutazione automatica del danno) (assunzione di natura ipotetica);
- costanti azioni di riforma del portafoglio sinistrato.

Il Budget 2018 Revised e le Proiezioni 2020 Revised incorporano inoltre interventi tariffari e utilizzo della scontistica volti anche a contenere il fenomeno del calo del premio medio pagato dagli assicurati.

Per quanto attiene ai costi di natura non tecnica, il Budget 2018 Revised e le Proiezioni 2020 Revised incorporano l'obiettivo di un generale contenimento dei costi. Nello specifico sono previste:

- una razionalizzazione dei costi di struttura mediante la pianificazione attenta degli investimenti nelle aree non collegate allo sviluppo del business;
- un'evoluzione dei costi di acquisizione in linea con lo sviluppo del business, pur considerando le summenzionate modifiche nel mix di canali distributivi (assunzione di natura ipotetica).

III. Investimenti

Nell'ambito di tale linea strategica sono previste in generale le seguenti azioni:

- mantenimento della strategia d'investimento "Core-Satellite" con *focus* sulla componente "Satellite", come già precedentemente definita;
- diversificazione degli investimenti al fine di conseguire una corretta remunerazione degli attivi a fronte dei rischi assunti anche attraverso l'introduzione di nuove *asset class* (obbligazioni legate a progetti infrastrutturali Europei, obbligazioni legate ad operazioni di acquisizione/finanziamento o sviluppo del business di imprese industriali, fondi di private equity, investimenti in infrastrutture anche sotto forma azionaria);
- ottimizzazione del profilo rischio/rendimento delle gestioni in funzione del profilo delle scadenze dei passivi (ALM).

Nell'ambito del settore immobiliare l'Emittente prevede sia attività di vendita che di locazione/*rent to buy* da parte delle società del Gruppo dell'Emittente (assunzione di natura ipotetica). Nel complesso, il Budget 2018 Revised e le Proiezioni 2020 Revised non prevedono acquisizioni di natura immobiliare.

Inoltre nella redazione del Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised è stato assunto che lungo l'orizzonte della pianificazione non vi siano *impairment* relativi ad attivi materiali, immateriali o partecipazioni (assunzione di natura ipotetica).

IV. Politica del capitale

L'Emittente gestisce le risorse di capitale in modo tale da garantire un capitale disponibile (attuale e prospettico) coerente con il fabbisogno di capitale economico e tale da consentire di detenere un Solvency II Ratio in linea con la propensione al rischio del Gruppo dell'Emittente anche in chiave prospettica.

La gestione del capitale è costituita, tra l'altro, dalle attività e procedure atte a perseguire il rispetto delle strategie di crescita per linee interne mediante autofinanziamento del fabbisogno di capitale economico, coerentemente con gli obiettivi stabiliti nel Budget 2018 Revised, nelle Proiezioni 2020 Revised e nel Risk Appetite Statement del Gruppo dell'Emittente.

Tenuto quindi conto della propensione al rischio del Gruppo dell'Emittente, definita sia nei *report* ai fini di vigilanza che nel *Risk Appetite Statement*, l'Emittente definisce periodicamente il fabbisogno o eccesso di capitale, anche prospettico. Il Budget 2018 Revised e le Proiezioni 2020 confermano il *dividend payout* del Piano 17-19.

Infine si precisa che sono state formulate ipotesi di remunerazione della liquidità riveniente dall'emissione del Prestito Obbligazionario in linea con i rendimenti di mercato per un periodo di investimento di 12 mesi (0,5%) al fine di conformarsi alla strategia di investimento in corso.

b) Gruppo Vittoria Capital

Alla luce delle considerazioni svolte per le Principali Assunzioni Discrezionali alla base del Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised dell'Offerente si rimanda a quanto riportato nel precedente sub a) salvo le seguenti considerazioni specifiche.

In aggiunta le principali ulteriori assunzioni discrezionali relative al Gruppo Vittoria Capital sono relative a:

- previsione di non distribuire dividendi a valere sull'esercizio 2018 e di corrispondere per gli esercizi 2019 e il 2020 il medesimo dividendo previsto nel piano dell'Emittente;
- aumento di capitale a fronte del conferimento delle Azioni Vittoria Assicurazioni detenute da Yafa Holding e ipotizzando il raggiungimento da parte dell'Offerente al termine del Periodo di Adesione di una quota di partecipazione nell'Emittente pari al 100% attraverso il pagamento del Corrispettivo in Denaro;
- rimborso nel corso del 2019 dei finanziamenti accesi da Vittoria Capital (Linea Term del Finanziamento BPM per Euro 385 milioni e una Linea Revolving per Euro 10 milioni) tramite la distribuzione straordinaria di riserve di utili.

(v) Dati Previsionali

a) Gruppo Vittoria Assicurazioni

Il Budget 2018 Revised e le Proiezioni 2020 Revised, elaborate sulla base delle assunzioni descritte nei precedenti paragrafi, includono i Dati Previsionali che evidenziano relativamente all'esercizio 2018 e mediamente per il biennio 2019-2020 quanto di seguito riportato:

Vittoria Assicurazioni	Dati consuntivati		Dati previsionali di derivazione contabile	
	31 dicembre 2017	I° trimestre 2018	Budget 2018 Revised: Obiettivo 2018	Proiezioni 2020 Revised: media del biennio 2019-2020
Incremento premi emessi Danni lavoro diretto (%)	+6,2%	n.s.	+3,3%	+3,7%
Incremento premi emessi Vita lavoro diretto (%) ⁽¹⁾	+0,9%	n.s.	+5,0%	+4,7%
COR rami Danni lavoro conservato ⁽²⁾ (%)	90,0%	88,6%	90,2%	89,4%
ROE consolidato ⁽³⁾ ⁽⁴⁾ ⁽⁵⁾ (%)	10,8%	n.s.	9,9%	10,1%

⁽¹⁾ Il dato fa riferimento ai premi emessi lavoro diretto con trasferimento del rischio assicurativo significativo contabilizzati secondo il principio contabile internazionale IFRS 4 e ai premi emessi lavoro diretto con contenuto finanziario contabilizzati secondo il principio contabile internazionale IAS 39.

⁽²⁾ (Sinistri di competenza + costi di gestione + ammortamento beni immateriali + saldo altre partite tecniche) / Premi di competenza, al netto del lavoro ceduto e retroceduto.

⁽³⁾ Utile Netto consolidato / Patrimonio Netto consolidato al lordo delle riserve da valutazione.

⁽⁴⁾ Il ROE consolidato previsto nelle colonne "Budget Revised 2018: Obiettivo 2018" e "Proiezioni 2020 Revised: media del biennio 2019-2020" include i costi inerenti l'emissione del Prestito Obbligazionario.

⁽⁵⁾ Il ROE consolidato senza l'inclusione dei costi inerenti l'emissione del Prestito Obbligazionario nelle Proiezioni 2020 Originarie è previsto pari a 10,6% per il 2018 e pari al 11,1% come media del biennio 2019-2020.

Nella tabella che segue si riporta il dato previsionale relativo alla solvibilità dell'Emittente:

Vittoria Assicurazioni	Dati consuntivati		Dati previsionali di natura gestionale/regolamentare	
	31 dicembre 2017	I° trimestre 2018	Budget 2018 Revised: Obiettivo 2018	Proiezioni 2020 Revised: media del biennio 2019-2020

Solvency II Ratio ⁽¹⁾ (%)	216,1% ⁽²⁾	n.s.	>180%	>180%
--------------------------------------	-----------------------	------	-------	-------

⁽¹⁾ Rapporto tra fondi propri ammissibili e Requisito Patrimoniale di Solvibilità.

⁽²⁾ Informazione inclusa nella Relazione relativa alla Solvibilità e alla Condizione Finanziaria Esercizio 2017.

La propensione al rischio, gli obiettivi, le strategie ed i limiti adottati dall'Emittente sono formalizzati nel documento *Risk Appetite Statement* approvato periodicamente del Consiglio di Amministrazione, che fissa obiettivi in termini di rischio e quindi di Solvency Ratio. Ogni compagnia assicurativa generalmente, sulla base della propria propensione al rischio fissa obiettivi di Solvency Ratio che tengono conto della struttura degli attivi e dei passivi e quindi dei diversi assorbimenti di capitale.

In data 17 maggio 2018, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente sulla base delle proprie politiche e dei piani finanziari ha fissato, a prescindere dalla soglia minima regolamentare pari al 100%, un suo livello minimo più prudenziale (*Risk Cap*) pari al 120%, soglia sotto la quale sono necessarie azioni volte al contenimento del rischio e/o interventi patrimoniali. Per il monitoraggio continuo di tale soglia è stato definito un *Risk Appetite Target* del 190%, con un primo livello minimo di attenzione al 150%; tali indicatori vengono verificati e aggiornati dal Consiglio di Amministrazione con periodicità annuale.

Al 31 dicembre 2017 il Solvency II Ratio dell'Emittente è pari al 216,1%.

In merito alla posizione di solvibilità dell'Emittente inclusiva degli effetti del Prestito Obbligazionario si rimanda a quanto riportato nel paragrafo B.1.24.2.

b) Gruppo Vittoria Capital

Il Budget 2018 Revised e le Proiezioni 2020 Revised dell'Offerente, elaborati sulla base delle assunzioni descritte nei precedenti paragrafi includono i Dati Previsionali che evidenziano relativamente all'esercizio 2018 e mediamente per il biennio 2019-2020 il ROE di seguito riportato:

Gruppo Vittoria Capital	Dati previsionali di derivazione contabile	
	Budget 2018 Revised dell'Offerente	Proiezioni 2020 Revised dell'Offerente Media del biennio 2019-2020
ROE consolidato ⁽¹⁾	18,6%	16,7%

⁽¹⁾ Utile Netto consolidato / Patrimonio Netto consolidato al lordo delle riserve da valutazione.

Il patrimonio netto utilizzato per il calcolo del ROE è quello relativo all'ipotesi di corresponsione del corrispettivo in denaro al 100%.

vi) Analisi di sensitività

a) Gruppo Vittoria Assicurazioni

I Dati Previsionali indicati al paragrafo B.1.23.1. (v) sub a) dipendono dalle Assunzioni Generali e Ipotetiche nonché dalle Assunzioni Discrezionali relative a eventi futuri sui quali il *management* dell'Emittente può influire in tutto o in parte. Di seguito si riporta un'analisi di sensitività su alcune variabili chiave del Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised e il relativo impatto sui principali dati previsionali di derivazione contabile sopra riportati.

In particolare:

- una riduzione del 10% del volume dei premi emessi Danni del lavoro diretto rispetto a quanto previsto nel Budget 2018 Revised, valore mantenuto costante anche per gli esercizi 2019 e 2020, determina un ROE consolidato pari a 9,5% nel 2018 e pari a 8,3% in media nel biennio 2019-2020;

- un aumento di 5 punti base (“bp”) del rapporto sinistri di competenza sui premi di competenza (“Loss Ratio”) Danni del lavoro diretto rispetto a quanto previsto nel Budget 2018 Revised, valore mantenuto costante anche per gli esercizi 2019 e 2020 determina:
 - un COR rami Danni lavoro conservato pari a 94,6% nel 2018 e pari a 94,2% in media nel biennio 2019-2020
 - un ROE consolidato pari a 5,7% nel 2018 e pari a 6,2% in media nel biennio 2019-2020;
- una riduzione di 100 bp dei tassi di rendimento dei titoli del comparto obbligazionario e una riduzione del 20% dei redditi previsti per gli investimenti in “private debt” e “azionari” per gli esercizi 2018-2020 del portafoglio degli strumenti finanziari afferenti i rami Danni determinano un ROE consolidato pari a 9,6% nel 2018 e pari a 9,6% in media biennio 2019-2020.

Si riporta di seguito una sintesi delle analisi di *sensitivity*:

Parametro della Sensitivity ^[1]	Sensitivity svolta	Indicatore	Budget 2018 Revised: Obiettivo 2018	Proiezioni 2020 Revised: media del biennio 2019-2020	Budget 2018 Revised: Obiettivo 2018 – risultati della Sensitivity	Proiezioni 2020 Revised: media del biennio 2019-2020 - risultati della Sensitivity
Volume premi emessi Danni lavoro diretto	-10%	ROE consolidato (%)	9,9%	10,1%	9,5%	8,3%
Loss Ratio lavoro diretto	+5 bp	COR rami Danni lavoro conservato (%)	90,2%	89,4%	94,6%	94,2%
		ROE consolidato (%)	9,9%	10,1%	5,7%	6,2%
Proventi finanziari rami Danni	-100 bp rend. obbl.-20% rend. “private debt” e “azionari”	ROE consolidato (%)	9,9%	10,1%	9,6%	9,6%

b) Gruppo Vittoria Capital

I Dati Previsionali dell’Offerente indicati al paragrafo B.1.23.1. (v) sub b) dipendono dalle Assunzioni Generali e Ipotetiche nonché dalle Assunzioni Discrezionali relative a eventi futuri sui quali il *management* dell’Offerente può influire in tutto o in parte. Di seguito si riporta un’analisi di sensitività su alcune variabili chiave del Budget 2018 Revised dell’Offerente e delle Proiezioni 2020 Revised dell’Offerente e il relativo impatto sull’indicatore ROE previsionale di derivazione contabile.

In particolare:

- una riduzione del 10% del volume dei premi emessi Danni del lavoro diretto rispetto a quanto previsto nel Budget 2018 Revised dell’Offerente, valore mantenuto costante anche per gli esercizi 2019 e 2020, determina un ROE consolidato pari a 17,8% nel 2018 e pari a 13,9% in media biennio 2019-2020;

[1] Le analisi di sensitività svolte hanno previsto la quantificazione degli impatti sui principali dati previsionali (di derivazione contabile) della variazione delle variabili chiave considerando inalterate le altre ipotesi e assunzioni alla base del Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised.

- un aumento di 5 punti base (“bp”) del rapporto sinistri di competenza sui premi di competenza (“Loss Ratio”) Danni del lavoro diretto rispetto a quanto previsto nel Budget 2018 Revised dell’Offerente, valore mantenuto costante anche per gli esercizi 2019 e 2020 determina un ROE consolidato pari a 10,5% nel 2018 e pari a 10,8% in media nel biennio 2019-2020;
- una riduzione di 100 bp dei tassi di rendimento dei titoli del comparto obbligazionario e una riduzione del 20% dei redditi previsti per gli investimenti in “private debt” e “azionari” per gli esercizi 2018-2020 del portafoglio degli strumenti finanziari afferenti i rami Danni determinano un ROE consolidato pari a 18,0% nel 2018 e pari a 16,0% in media nel biennio 2019-2020. Si riporta di seguito una sintesi delle analisi di *sensitivity*:

Parametro della Sensitivity ^[1]	Sensitivity svolta	Indicatore	Budget 2018 Revised dell’Offerente: Obiettivo 2018	Proiezioni 2020 Revised dell’Offerente: media del biennio 2019-2020	Budget 2018 Revised dell’Offerente: Obiettivo 2018 – risultati della Sensitivity	Proiezioni 2020 Revised dell’Offerente: media del biennio 2019-2020 - risultati della Sensitivity
Volume premi emessi Danni lavoro diretto	-10%	ROE consolidato (%)	18,6%	16,7%	17,8%	13,9%
Loss Ratio lavoro diretto	+5 bp	ROE consolidato (%)	18,6%	16,7%	10,5%	10,8%
Proventi finanziari rami Danni	-100 bp rend. obbl. -20% rend. “private debt” e “azionari”	ROE consolidato (%)	18,6%	16,7%	18,0%	16,0%

La seguente tabella riporta un’analisi di sensitività che illustra gli effetti sul ROE consolidato dell’Offerente nell’ipotesi di aumento di capitale di quest’ultimo sottoscritto mediante conferimento delle azioni Vittoria Assicurazioni detenute da Yafa Holding e ipotizzando il raggiungimento da parte dell’Offerente al termine del Periodo di Adesione di una quota di partecipazione nell’Emittente pari al 100% del capitale sociale di quest’ultimo attraverso il pagamento del Corrispettivo Alternativo. In tale circostanza il ROE consolidato sarebbe pari a 9,7% nel 2018 e pari a 9,7% in media biennio 2019-2020;

Scenario considerato	Indicatore	Budget 2018 Revised dell’Offerente	Proiezioni 2020 Revised dell’Offerente: media del biennio 2019-2020	Budget 2018 Revised dell’Offerente: Obiettivo 2018 – risultati della Sensitivity	Proiezioni 2020 Revised dell’Offerente: media del biennio 2019-2020 - risultati della Sensitivity
Aumento di capitale per effetto dell’adesione all’Offerta al 100% attraverso il pagamento del Corrispettivo Alternativo	ROE consolidato ⁽¹⁾	18,6%	16,7%	9,7%	9,7%

[1] Le analisi di sensitività svolte hanno previsto la quantificazione degli impatti sui principali dati previsionali (di derivazione contabile) della variazione delle variabili chiave considerando inalterate le altre ipotesi e assunzioni alla base delle Proiezioni 2020 dell’Offerente.

--	--	--	--	--	--

(¹) Utile Netto consolidato / Patrimonio Netto consolidato al lordo delle riserve da valutazione.

B.1.23.2 Relazione della Società di Revisione

La Società di Revisione ha emesso le relazioni sui Dati Previsionali dell'Emittente e sui Dati Previsionali dell'Offerente riportati nel presente Paragrafo B.1.23, le quali sono allegate al presente Documento di Offerta come Appendice F.

B.1.23.3 Principi contabili utilizzati per la redazione dei Dati Previsionali

I principi contabili adottati per l'elaborazione dei Dati Previsionali sono coerenti a quelli utilizzati per la redazione del Bilancio Consolidato 2017. Tali principi non includono gli effetti derivanti dall'adozione del principio contabile IFRS 9 a partire dall'esercizio 2018 in quanto l'Emittente e l'Offerente si sono avvalsi dell'opzione di differimento dell'introduzione del citato principio prevista dall'emendamento denominato "Applying IFRS 9 'Financial Instruments' with IFRS 4 'Insurance Contracts'".

B.1.23.4 Dati Previsionali contenuti in altri prospetti

Alla Data del Documento di Offerta, non vi sono altri prospetti oltre a quelli citati ancora validi nei quali siano contenute previsioni circa gli utili dell'Emittente e dell'Offerente.

B.1.24 Contratti importanti

B.1.24.1 Finanziamento BPM

Per finanziare la parte monetaria dell'Offerta, in data 17 luglio 2018 l'Offerente ha sottoscritto con Banco BPM S.p.A. ("**Banco BPM**" o la "**Banca Finanziatrice**") un contratto di finanziamento ai sensi del quale Banco BPM si è impegnato a concedere, ai termini e alle condizioni ivi previsti, un finanziamento suddiviso in tre linee (il "**Finanziamento BPM**").

Il Finanziamento BPM è suddiviso in tre linee:

- 1) una linea di credito utilizzabile per firma a breve termine per un importo massimo in linea capitale pari ad Euro 385 milioni a copertura dell'Esborso Massimo Complessivo, concessa per emettere la Cash Confirmation Letter (come di seguito definita) nel contesto dell'Offerta (la "**Linea per Firma**"). Quale remunerazione per l'emissione della Cash Confirmation Letter, l'Offerente pagherà a Banco BPM, dal giorno di emissione della Cash Confirmation Letter (incluso) sino al trentesimo giorno successivo a tale data (incluso), una commissione *upfront* pari allo 0,125% da calcolarsi sull'importo garantito ai sensi Cash Confirmation Letter, da corrispondersi alla relativa data di emissione;
- 2) la linea di credito utilizzabile per cassa a breve termine per un importo massimo in linea capitale pari ad Euro 385 milioni a copertura dell'Esborso Massimo Complessivo per: (i) far fronte agli obblighi di pagamento in contante nei confronti degli oblati derivante dall'Offerta, con erogazione prevista prima della Data di Pagamento, e (ii) rimborsare ogni esborso effettuato da Banco BPM, in qualità di banca emittente la Cash Confirmation Letter, in relazione alla Cash Confirmation Letter (la "**Linea Term**"). L'Offerente corrisponderà a Banco BPM: (i) una commissione pari a 12,5 bps sull'importo utilizzato il giorno dell'utilizzo e (ii) trimestralmente, interessi calcolati ad un tasso d'interesse pari ad un margine dello 0,65% per anno maggiorato del tasso Euribor a 3 mesi con *floor* a "0"; e
- 3) la linea di credito a breve termine di tipo rotativo per un importo massimo in linea capitale pari ad Euro 10 milioni concessa per dotare l'Offerente delle risorse per far fronte ai costi della transazione,

inclusi i costi legati all'Offerta (la "**Linea Revolving**"). L'Offerente corrisponderà a Banco BPM: (i) una commissione pari a 12,5 bps sull'intero importo il giorno del primo utilizzo, (ii) trimestralmente, interessi calcolati ad un tasso d'interesse pari ad un margine dello 0,65% per anno maggiorato del tasso Euribor a 3 mesi con *floor* a "0", e (iii) una commissione di mancato utilizzo pari allo 0,20% per anno sull'importo della Linea Revolving non utilizzato, da corrispondersi l'ultimo giorno di ciascun successivo periodo di tre mesi durante il periodo di disponibilità della linea, l'ultimo giorno del periodo di disponibilità e, nel caso in cui la Linea Revolving fosse cancellata integralmente, il giorno in cui tale cancellazione diventa efficace.

Il contratto del Finanziamento BPM (il "**Contratto di Finanziamento BPM**") prevede dichiarazioni e garanzie *standard* per operazioni di questa natura, nonché impegni in linea con la prassi di mercato per operazioni simili, tra cui:

- (i) il divieto in capo all'Offerente di contrarre indebitamento finanziario ulteriore;
- (ii) il divieto in capo all'Offerente di distribuzione dei dividendi e di distribuzione di riserve e/o qualsiasi altra distribuzione da parte dell'Offerente ai propri azionisti (le "**Distribuzioni**") fino al rimborso del Finanziamento BPM (anche in caso di estensione della scadenza del Finanziamento BPM per un periodo massimo fino a 5 anni);
- (iii) l'impegno dell'Offerente a far sì che, al 31 dicembre, 31 marzo, 30 giugno e 30 settembre di ciascun anno a partire dal 31 dicembre 2018 e fino al rimborso del Finanziamento BPM (anche in caso di estensione della scadenza del Finanziamento BPM per un periodo massimo fino a 5 anni), il *gearing ratio* (i.e., il rapporto tra la posizione finanziaria netta consolidata a livello di Vittoria Capital e il patrimonio netto consolidato di Vittoria Assicurazioni) non risulti superiore a 45%; e
- (iv) il divieto in capo all'Offerente di intraprendere operazioni straordinarie di qualsiasi natura o operazioni straordinarie sul capitale ovvero operazioni di fusione o scissione con altre società (fatta eccezione per la Fusione Inversa ovvero fatta eccezione per operazioni di acquisizione, joint venture o di emissione di strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi derivanti da operazioni di aumento di capitale ovvero di emissione di prestiti obbligazionari che siano effettuate a prezzo equo o di mercato e per le quali l'Offerente consegni documentazione che attesti che i parametri finanziari, calcolati su base pro forma tenendo conto della prospettata operazione, saranno rispettati alla successiva data di verifica).

Il Contratto di Finanziamento BPM prevede, altresì, una serie di *event of default* al cui verificarsi Banco BPM ha il diritto, a seconda dei casi, di risolvere il Contratto di Finanziamento BPM, dichiarare Vittoria Capital decaduta dal beneficio del termine o recedere dal Contratto di Finanziamento BPM. Una volta esercitato tale diritto da parte di Banco BPM, l'Offerente avrà l'obbligo di rimborsare integralmente il Finanziamento BPM ai termini e alle condizioni ivi previsti. Fra gli *event of default* previsti nel Contratto di Finanziamento BPM, si segnalano i seguenti:

- (i) il mancato pagamento di qualsiasi importo dovuto ai sensi del Contratto di Finanziamento BPM ovvero della restante documentazione finanziaria, salvo che tale inadempimento non dipenda da (i) errori tecnici o amministrativi; (ii) il verificarsi di un evento di dissesto materiale dei sistemi di pagamento bancari (ai sensi del Contratto di Finanziamento BPM) di cui sia data evidenza a Banco BPM, e il pagamento venga in ogni caso integralmente effettuato nei 3 giorni lavorativi dalla relativa scadenza;

- (ii) il mancato rispetto, *inter alia*, dei parametri finanziari, del divieto di operazioni straordinarie, del divieto di Distribuzioni e del divieto di assunzione di ulteriore indebitamento di cui al Contratto di Finanziamento BPM;
- (iii) il mancato rispetto degli obblighi informativi di cui al Contratto di Finanziamento BPM ovvero di qualsiasi impegno previsto ai sensi dell'ulteriore documentazione finanziaria, salvo che tale inadempimento sia sanato entro 5 giorni lavorativi dalla relativa richiesta da parte della Banca Finanziatrice;
- (iv) il mancato rispetto delle dichiarazioni e garanzie di cui al Contratto di Finanziamento BPM, salvo che tale inadempimento sia sanato entro 5 giorni lavorativi dalla relativa richiesta da parte della Banca Finanziatrice;
- (v) per, ovvero in relazione a, un importo superiore ad Euro 10 milioni, con riferimento all'indebitamento finanziario diverso dal Finanziamento BPM, (*cd. cross default*): (a) l'Offerente e/o l'Emittente siano inadempimenti alle obbligazioni di pagamento, e/o (b) si verifichi un evento qualificabile come inadempimento dell'Offerente e/o dell'Emittente tale da legittimare il relativo creditore a dichiarare la decadenza dal beneficio del termine, di risolvere il contratto o recedere dallo stesso; e/o (c) una garanzia reale costituita dall'Offerente e/o dall'Emittente sia escussa; e/o (d) pervenga a l'Offerente e/o all'Emittente una richiesta di rimborso anticipato o vengano in essere le condizioni perché tale richiesta sia avanzata.

Il Finanziamento BPM è garantito da un pegno costituito dall'Offerente sulle azioni rappresentative del 51,15% del capitale sociale di Vittoria Assicurazioni, con atto sottoscritto in data 19 luglio 2018 (il "**Pegno**"). Ai sensi del Contratto di Finanziamento BPM, l'Offerente si è impegnato, ai termini e alle condizioni ivi previsti, a confermare ed estendere il Pegno a qualsiasi nuova azione dell'Emittente acquistata dall'Offerente nel contesto dell'Offerta successivamente alla sottoscrizione dell'atto di Pegno.

Il Contratto di Finanziamento BPM prevede, tra le altre cose, che l'Offerente ha la facoltà di rimborsare in tutto o in parte il Finanziamento BPM in via anticipata in qualsiasi momento (purché la data di rimborso del Finanziamento BPM coincida con la scadenza di un periodo di interessi trimestrale). Il contratto prevede, altresì, alcune ipotesi di rimborso anticipato obbligatorio integrale del Finanziamento BPM, tra cui: (1) il verificarsi di una ipotesi di cambio di controllo di Vittoria Capital o di Vittoria Assicurazioni (come definito nel Contratto di Finanziamento BPM) (2) il perfezionamento della Fusione Inversa (i.e. il momento in cui la Fusione Inversa acquista efficacia giuridica). Inoltre, l'Offerente è obbligato a destinare al rimborso anticipato (anche parziale) del Finanziamento BPM il 100% delle Distribuzioni incassate in relazione alle Azioni Vittoria Assicurazioni detenute dall'Offerente.

Il Finanziamento BPM scade in un'unica soluzione il 30 giugno 2019, ferma la facoltà ad assoluta discrezione in capo all'Offerente senza necessità di consenso della Banca Finanziatrice, da esercitarsi entro il 20 giugno 2019, di estendere la durata del Finanziamento BPM (la "**Extension Phase**") come segue:

- la Linea Term potrà essere estesa, per un importo massimo di Euro 250 milioni, di un periodo di 3, 4 o 5 anni (con scadenza finale prorogata, a seconda dei casi, al 30 giugno 2022, 30 giugno 2023 ovvero al 30 giugno 2024); e
- la Linea Revolving potrà essere estesa, per un importo massimo pari ad Euro 10 milioni, di un periodo di 3 anni (con scadenza finale prorogata al 30 giugno 2022).

A seconda del numero di anni di estensione richiesti, verrà applicata una "*extension fee*": (i) sull'ammontare della Linea Term, compresa tra i 100 e 200 bps da calcolarsi sull'importo in linea capitale della Linea Term

oggetto di estensione (100bps in caso di estensione a 3 anni; 150bps in caso di estensione a 4 anni; e 200bps in caso di estensione a 5 anni), e (ii) sull'ammontare della Linea Revolving sarà pari a 100 bps calcolarsi sull'importo in linea capitale della Linea Revolving per il quale sia stata richiesta l'estensione. Nell'eventuale Extension Phase, il margine di interesse applicato alla Linea *Term* sarà compreso tra 350 e 400 bps (350bps nel caso di esercizio dell'opzione per 3 anni; 375bps nel caso di esercizio dell'opzione per 4 anni; 400bps nel caso di esercizio dell'opzione per 5 anni), mentre quello applicato alla Linea *Revolving* sarà pari a 225 bps.

Nell'eventuale *Extension Phase*:

- (i) il rimborso della Linea *Term* verrà effettuato: in n. 3 rate annuali a quote capitali costanti a partire dal 30 giugno 2020 nel caso di estensione di 3 anni; in n. 4 rate annuali a quote capitali costanti a partire dal 30 giugno 2020 nel caso di estensione di 4 anni; in n. 5 rate annuali a quote capitali costanti a partire dal 30 giugno 2020 nel caso di estensione di 5 anni; e
- (ii) rimarranno in vigore gli impegni sopra descritti a carico dell'Offerente (quindi, in particolare, divieto di Distribuzioni da parte dell'Offerente, impegno a non contrarre ulteriore indebitamento finanziario eccedente l'importo del Finanziamento BPM, pegno sul 100% delle Azioni Vittoria Assicurazioni di volta in volta detenute dall'Offerente, il rispetto del *financial covenant*).

Con riferimento alle modalità di rimborso del Finanziamento BPM, nel caso in cui non avvenga la Fusione Inversa, si segnala che l'Offerente ha l'obbligo di destinare al rimborso anticipato del Finanziamento BPM il 100% delle Distribuzioni incassate in relazione alle Azioni Vittoria Assicurazioni.

Nel caso di Fusione Inversa, invece, sussistendo l'obbligo di rimborso anticipato obbligatorio integrale del Finanziamento BPM, l'Offerente dovrà porre in essere azioni, non ancora individuate alla Data del Documento di Offerta, che permettano di reperire tempestivamente risorse per far fronte ai pagamenti relativi al Finanziamento BPM.

Il Finanziamento BPM contiene anche gli accordi in relazione al rilascio da parte di Banco BPM dell'impegno a garantire l'esatto adempimento delle obbligazioni di pagamento dell'Offerente nell'ambito dell'Offerta ed in particolare a si impegnerà, irrevocabilmente e dietro semplice richiesta, a garantire l'esatto adempimento delle obbligazioni di pagamento connesse all'Offerta e agli obblighi di acquisto e diritto di acquisto conseguenti, mettendo a disposizione un importo massimo a copertura dell'Esborso Massimo Complessivo, nell'interesse degli azionisti dell'Emittente che aderiranno all'Offerta (la "**Cash Confirmation Letter**").

Per ulteriori informazioni si rinvia al Sezione G, Paragrafo G.1, del Documento di Offerta.

B.1.24.2 Il Prestito Obbligazionario

In data 11 luglio 2018, l'Emittente ha emesso in un'unica *tranche* un prestito obbligazionario subordinato non convertibile, collocato attraverso un collocamento privato a investitori istituzionali ("**Prestito Obbligazionario**"). Il Prestito Obbligazionario è un prestito obbligazionario subordinato non convertibile a tasso fisso pari al 5,75% annuo per un ammontare complessivo di Euro 250.000.000, composto da n. 2.500 obbligazioni del valore nominale unitario di Euro 100.000 ciascuna.

La durata del prestito è di 10 anni dalla data di emissione e la scadenza è prevista nel mese di luglio 2028, fatti salvi i casi di rimborso anticipato.

Il Prestito Obbligazionario è stato emesso alla pari al 100% ed è quotato presso il mercato regolamentato della Borsa dell'Irlanda.

Da quanto emerge dal comunicato stampa dell'Emittente del 4 luglio 2018, l'Emittente intende utilizzare i proventi del Prestito Obbligazionario nell'ambito delle azioni volte ad ottimizzare l'allocazione del capitale di

Vittoria Assicurazioni beneficiando al contempo dell'attuale struttura patrimoniale composta esclusivamente da Tier 1, anche alla luce del possibile successo dell'Offerta, del conseguente Delisting e della possibile Fusione Inversa.

L'emissione del Prestito Obbligazionario subordinato s'inquadra, infatti, tra le azioni mirate a consentire all'Emittente di mantenere un livello di *Solvency II Ratio* in linea con quanto previsto nel documento di *Risk Appetite Statement* approvato dal Consiglio di Amministrazione. In data 17 maggio 2018, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente sulla base delle proprie politiche e dei piani finanziari ha fissato, a prescindere dalla soglia minima regolamentare pari al 100%, un suo livello minimo più prudenziale (*Risk Cap*) pari al 120%, soglia sotto la quale sono necessarie azioni volte al contenimento del rischio e/o interventi patrimoniali. Per il monitoraggio continuo di tale soglia è stato definito un *Risk Appetite Target* del 190%, con un primo livello minimo di attenzione al 150%; tali indicatori vengono verificati e aggiornati dal Consiglio di Amministrazione con periodicità annuale.

Il Prestito Obbligazionario consente all'Emittente di beneficiare del rafforzamento della struttura patrimoniale ed in particolare degli indicatori di solvibilità, come meglio illustrato nella seguente tabella (dati non sottoposti a revisione contabile):

(In milioni di euro)

	Mezzi Propri Ammissibili*	SCR** al 31 dicembre 2017	SCR** ratio (%)
Dati dell'Emittente al 31 dicembre 2017	918,4	425,2	216%
Scenario Corrispettivo in Denaro – adesione al 100% al netto di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni (evenienza in cui un oblato aderisce all'Offerta apportando il lotto minimo di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni a fronte del pagamento del Corrispettivo Alternativo) – Senza Prestito Obbligazionario	533,9	425,2	126%
Scenario Corrispettivo in Denaro – adesione al 100% al netto di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni (evenienza in cui un oblato aderisce all'Offerta apportando il lotto minimo di 5 Azioni Vittoria Assicurazioni a fronte del pagamento del Corrispettivo Alternativo) – Con Prestito Obbligazionario	743,4	425,2	175%
Scenario Corrispettivo in Denaro – adesione superiore al 90% (90% più un'azione) - Senza Prestito Obbligazionario	628,2	425,2	148%
Scenario Corrispettivo in Denaro – adesione superiore al 90% (90% più un'azione) - Con Prestito Obbligazionario	837,8	425,2	197%

*si precisa che il Prestito Obbligazionario, in quanto Tier 2, è ammissibile a copertura del Requisito Patrimoniale di Solvibilità nel limite del 50% del requisito stesso, ovvero pari a 209,6 milioni di Euro.

** Solvency Capital Requirement o Requisito Patrimoniale di Solvibilità.

Da un punto di vista finanziario, il reperimento di risorse finanziarie con il Prestito Obbligazionario si pone anche in un'ottica di efficienza del costo complessivo del capitale, grazie al ricorso a fonti esterne di

finanziamento con costo (tasso di interesse) inferiore rispetto al costo del capitale stimato derivante da un possibile ricorso all'*equity* dei propri azionisti (tasso di rendimento del capitale stimato). Le suddette risorse finanziarie sono destinate principalmente a rafforzare i fondi propri a supporto della crescita organica secondo le linee strategiche previste dalle Proiezioni 2020.

B.1.25 Persone che Agiscono di Concerto con l'Offerente in relazione all'Offerta

Alla Data del Documento di Offerta, sono da considerarsi Persone che Agiscono di Concerto con l'Offerente ai sensi dell'articolo 101-*bis* del TUF, il Dott. Carlo Acutis, il Dott. Andrea Acutis, la Dott.ssa Adriana Acutis, Yafa e Yafa Holding.

Si precisa inoltre che (i) come indicato nel Paragrafo B.1.5, Sezione B, del Documento di Offerta, in data 21 novembre 2017, è stato stipulato un patto parasociale tra Yafa Holding e la società Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft avente ad oggetto n. 44.744.000 azioni ordinarie di Vittoria Capital, pari al 94% del capitale sociale ordinario, società che a sua volta detiene il 51,15% di Vittoria Assicurazioni, e (ii) come specificato al Paragrafo A.1.12, Sezione A, del Documento di Offerta la Dott.ssa Maria Henrietta Perłowska ha la proprietà di n. 2 azioni di categoria A rappresentative dello 0,002% del capitale sociale di Yafa ed è Presidente del Consiglio di Amministrazione di Yafa Holding, fermo restando che i soggetti di cui ai punti (i) e (ii) non sono da considerarsi Persone che Agiscono di Concerto con l'Offerente in relazione all'Offerta.

B.2 Informazioni relative all'Emittente

Le informazioni contenute nel presente Paragrafo B.2 sono tratte da dati resi pubblici dall'Emittente e da altre informazioni pubblicamente disponibili.

I documenti relativi all'Emittente sono reperibili, *inter alia*, sul sito *internet* di Vittoria Assicurazioni www.vittoriaassicurazioni.com.

L'Offerente non garantisce che non esistano ulteriori informazioni e dati relativi all'Emittente che, se conosciuti, potrebbero comportare un giudizio relativo all'Emittente e/o all'Offerta diverso da quello derivante dalle informazioni e dati di seguito esposti.

B.2.1 Denominazione, forma giuridica e sede sociale

La denominazione sociale dell'Emittente è "Vittoria Assicurazioni S.p.A."

L'Emittente è una società per azioni di diritto italiano con sede legale in Milano, Via Ignazio Gardella n. 2, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 01329510158, R.E.A. n. 54871, iscritta all'albo imprese di assicurazione e riassicurazione sez. I n. 1.00014, società facente parte del Gruppo Vittoria Assicurazioni iscritto nell'albo dei gruppi assicurativi n. 008, soggetta all'attività di direzione e coordinamento della capogruppo Yafa.

In data 24 maggio 2017 IVASS ha iscritto Yafa quale capogruppo del Gruppo Vittoria Assicurazioni al n. 008 dell'Albo istituito ai sensi dell'articolo 210-ter del D.Lgs. 7 settembre 2005 n. 209 (Codice delle Assicurazioni Private). L'iscrizione è l'atto conclusivo di un processo di adeguamento alle nuove disposizioni del Codice delle Assicurazioni Private come modificato dal D.Lgs. n. 74/2015, in recepimento della Direttiva 2009/138/CE (Solvency II) e al Regolamento IVASS attuativo n. 22 del 1° giugno 2016, che identificano la società capogruppo di un Gruppo Assicurativo nell'ultima società controllante italiana.

Nel rispetto della citata normativa, in data 29 giugno 2017 il Consiglio di Amministrazione di Vittoria Assicurazioni ha riconosciuto l'assoggettamento della Compagnia all'attività di direzione e coordinamento della capogruppo Yafa.

Gli ambiti sottoposti alla direzione e coordinamento della capogruppo Yafa sono individuati nel Regolamento di Gruppo, che disciplina gli obblighi delle società controllate con riferimento alle attività necessarie alla capogruppo stessa per assolvere i compiti previsti dalla vigente normativa in materia di solvibilità di Gruppo, controllo delle operazioni infragruppo e gestione della concentrazione dei rischi.

Il Regolamento ha altresì la finalità di lasciare impregiudicati i compiti e le responsabilità del Consiglio di Amministrazione di Vittoria Assicurazioni per quanto riguarda gli indirizzi strategici di propria competenza, in particolare per le decisioni concernenti le strategie di business, nel rispetto degli indirizzi forniti dalla capogruppo. Il Regolamento prevede una gestione differenziata degli ambiti applicativi del coordinamento infragruppo, delegando a Vittoria Assicurazioni la direzione e coordinamento delle proprie controllate e di tutti i propri presidi di controllo e di gestione dei rischi attualmente implementati secondo quanto definito dalla regolamentazione dell'IVASS, spettando invece a Yafa, la direzione e il coordinamento diretta sulle altre controllate.

Come meglio illustrato nella Relazione sul Governo Societario e gli assetti proprietari, Vittoria Assicurazioni si è dotata di un sistema di governo societario atto a garantire il rispetto di quanto previsto dall'articolo 16 del Regolamento Mercati adottato con delibera n. 20249 del 28 dicembre 2017, applicabile alle società quotate sottoposte ad altrui direzione e coordinamento.

Al 31 dicembre 2017 Vittoria Assicurazioni, nell'ambito sopracitato Regolamento, esercita attività di direzione e coordinamento sulle seguenti società:

- Società immobiliari: Vittoria Immobiliare S.p.A., Acacia 2000 S.r.l., Immobiliare Bilancia S.r.l., Immobiliare Bilancia Prima S.r.l., V.R.G. Domus S.r.l., Vittoria Properties S.r.l., Valsalaria S.r.l., Vaimm Sviluppo S.r.l., Interimmobili S.r.l., Gestimmobili S.r.l., VP Sviluppo 2015 S.r.l.; e
- Società di Servizi: Interbilancia S.r.l., Aspevi Firenze S.r.l., Assiorvieta Servizi S.r.l., Plurico S.r.l. in liquidazione.

B.2.2. Costituzione e durata

Vittoria Assicurazioni è una società indipendente costituita a Milano nel 1921. Quotata nel 1988 alla Borsa Valori di Milano, dal novembre 2001 fa parte del segmento STAR del Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Le azioni ordinarie dell'Emittente sono in regime di dematerializzazione ai sensi dell'articolo 83-*bis* del TUF.

Ai sensi dell'articolo 4 dello statuto sociale, la durata dell'Emittente è fissata al 31 dicembre 2100 e potrà essere prorogata.

B.2.3. Legislazione di riferimento e foro competente

Vittoria Assicurazioni è una società per azioni di diritto italiano, costituita in Italia e operante in base alla legislazione italiana.

Il foro generale competente in caso di controversie è quello della sede legale di Vittoria Assicurazioni, situata a Milano.

B.2.4. Capitale sociale

Alla Data del Documento di Offerta, il capitale sociale dell'Emittente è pari ad Euro 67.378.924, integralmente sottoscritto e versato, suddiviso in n. 67.378.924 azioni ordinarie, del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna. Il capitale sociale è attribuito per Euro 39.427.354 alla Gestione Danni e per Euro 27.951.570 alla Gestione Vita.

Non risultano emesse azioni di categoria diversa rispetto alle Azioni. L'Emittente non ha emesso obbligazioni convertibili in Azioni, *warrant* e/o strumenti finanziari che attribuiscono diritto di voto, anche limitatamente a specifici argomenti, nelle assemblee ordinarie e straordinarie dell'Emittente e/o altri strumenti finanziari che possano conferire a terzi in futuro diritto di acquisire Azioni Vittoria Assicurazioni o, più semplicemente, diritti di voto, anche limitato. Inoltre, sulla base delle informazioni contenute nello statuto, non sussiste alcun impegno per l'emissione di obbligazioni o alcuna delega che attribuisca al consiglio di amministrazione il potere di deliberare l'emissione di obbligazioni convertibili in Azioni Vittoria Assicurazioni e/o strumenti finanziari diversi dalle azioni.

Si precisa inoltre che l'Emittente non detiene in portafoglio azioni proprie e che l'assemblea non ha assunto delibere relative all'autorizzazione all'acquisto di azioni proprie ai sensi degli articoli 2357 e seguenti del codice civile.

B.2.5 Principali azionisti

Sulla base delle comunicazioni diffuse ai sensi dell'articolo 120 del TUF e dei dati resi pubblici dall'Emittente, alla Data del Documento di Offerta, i seguenti soggetti risultano detenere, direttamente o indirettamente, partecipazioni superiori al 3% del capitale sociale dell'Emittente:

Dichiarante ovvero soggetto posto al vertice della catena partecipativa	Azionista Diretto	Quota % sul Capitale ordinario	Quota % sul Capitale votante
	Vittoria Capital S.p.A.	51,15%	51,15%
Carlo Acutis	Yafa Holding S.p.A.	8,09%	8,09%
	Totale	59,24%	59,24%
Francesco Baggi Sisini	Arbus s.r.l.	5,90%	5,90%

Patti Parasociali

In data 21 novembre 2017 è stato stipulato un patto parasociale tra Yafa Holding e la società Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft avente ad oggetto n. 44.744.000 azioni ordinarie di Vittoria Capital, pari al 94% del capitale sociale ordinario, società che a sua volta detiene il 51,15% di Vittoria Assicurazioni. Il patto prevede, in particolare, un reciproco impegno di prelazione tra gli aderenti e diritti di co-vendita.

Il patto prevede che *"in caso di scioglimento o liquidazione di Vittoria Capital, tutti i diritti e gli obblighi previsti nel presente contratto si applicheranno mutatis mutandis a Vittoria Assicurazioni. In particolare, per Partecipazione di Controllo si intenderà il 35% del capitale sociale di Vittoria Assicurazioni"*.

In relazione al patto si veda anche quanto indicato nella Sezione H del presente Documento di Offerta. Ai sensi dell'articolo 122 del Testo Unico, il patto è stato pubblicato ai sensi di legge ed è reperibile sul sito internet dell'Emittente www.vittoriaassicurazioni.com e della CONSOB www.consob.it.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione B, Paragrafo B.1.5.a, del Documento di Offerta.

Alla Data del Documento di Offerta, per quanto a conoscenza dell'Offerente, non sussistono ulteriori accordi, in qualsiasi forma stipulati, rilevanti ai sensi dell'articolo 122 del TUF.

B.2.6 Organi Sociali

L'Emittente ha adottato un sistema di amministrazione e controllo tradizionale.

Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'articolo 10 dello statuto sociale, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente è composto da un numero di consiglieri variabile da un minimo di 7 a un massimo di 16, nominati dall'assemblea degli Azionisti, che ne determina di volta in volta il numero entro i limiti anzidetti.

I consiglieri durano in carica per il periodo stabilito dall'assemblea degli Azionisti al momento della nomina e, in ogni caso, per non più di tre esercizi. Gli amministratori sono rieleggibili.

La nomina del Consiglio di Amministrazione avverrà, nel rispetto della disciplina *pro tempore* vigente inerente l'equilibrio tra generi, sulla base di liste presentate dai soci, nelle quali i candidati dovranno essere elencati mediante un numero progressivo.

Alla Data del Documento di Offerta, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente risulta composto da 13 membri come indicato nella tabella che segue:

Carica	Nome e Cognome
Presidente Emerito	Carlo ACUTIS
Presidente	Andrea ACUTIS
Vice Presidente	Roberto GUARENA
Amministratore Delegato	Cesare CALDARELLI
Amministratore	Adriana ACUTIS BISCARETTI DI RUFFIA
Amministratore indipendente	Marco BRIGNONE
Amministratore indipendente	Lorenza Guerra SERAGNOLI
Amministratore indipendente	Maria Antonella MASSARI
Amministratore indipendente	Giorgio MARSIAJ
Amministratore indipendente	Marzia MORENA
Amministratore	Luca PAVERI FONTANA
Amministratore indipendente	Giuseppe SPADAFORA
Amministratore indipendente	Roberta URBAN

Si precisa che il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in carica alla Data del Documento di Offerta è stato nominato dall'assemblea degli Azionisti tenutasi in data 27 aprile 2016, in seguito alla scadenza del mandato triennale del precedente Consiglio. L'Assemblea ha stabilito in tre esercizi il periodo di carica e, pertanto, il Consiglio di Amministrazione resterà in carica sino alla data dell'assemblea chiamata ad approvare il bilancio al 31 dicembre 2018.

In data 28 aprile 2017 il Sig. Lodovico Passerin d'Entrèves ha rassegnato le dimissioni dalla carica di amministratore. Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, previa valutazione del Comitato Nomine e Remunerazioni, di non cooptare un nuovo amministratore ai sensi dell'articolo 2386 del Codice Civile, ritenendo che la dimensione e composizione del Consiglio fosse comunque idonea a garantire il corretto funzionamento nel rispetto dei compiti attribuiti dallo statuto e dalla normativa di riferimento.

L'Assemblea del 28 aprile 2018 ha approvato la proposta del Consiglio di Amministrazione di ridurre da 15 a 14 il numero degli amministratori e di non procedere alla sostituzione del signor Lodovico Passerin d'Entrèves.

Si segnala per completezza che in data 18 luglio 2018 il Sig. Giorgio Roberto Costa, precedentemente eletto amministratore dell'Emittente dalla lista di maggioranza presentata da Vittoria Capital, ha rassegnato le proprie dimissioni dalla carica di amministratore, con effetto dal 19 luglio 2018, a seguito di una emersa situazione di incompatibilità ai sensi dell'articolo 36 (divieto di *interlocking*) del D.L. 201/2011, convertito con modificazioni dalla legge 214/2011. Tali dimissioni sono state motivate dai seguenti eventi: in data 30 aprile 2018, il Sig. Giorgio Roberto Costa è stato nominato amministratore di Banca Leonardo S.p.A.; in data 3 maggio 2018, a seguito del completamento dell'acquisizione del controllo di Banca Leonardo S.p.A. da parte di Indosuez Wealth Management, l'entità specializzata per il *wealth management* globale del Gruppo Crédit Agricole (presente anche in Italia nel mercato delle assicurazioni tramite le compagnie Crédit Agricole Assicurazioni e Crédit Agricole Vita), sono stati avviati approfondimenti sull'applicabilità del divieto di *interlocking*, i quali hanno condotto a concludere per l'applicabilità del suddetto divieto e in data 18 luglio 2018 Sig. Giorgio Roberto Costa ha optato per il mantenimento della carica di amministratore in Banca Leonardo S.p.A. e per le dimissioni dalla carica di amministratore di Vittoria Assicurazioni.

Il Sig. Cesare Caldarelli è stato nominato Amministratore Delegato in data 15 marzo 2017. Al momento della nomina, risultava già essere l'unico Amministratore esecutivo presente nel Consiglio di Amministrazione, in virtù dei poteri conferiti per la carica di Direttore Generale, carica cessata in data 31 marzo 2017.

Tutti i componenti del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente sono domiciliati per la carica presso la sede dell'Emittente.

Alla Data del Documento di Offerta, per quanto a conoscenza dell'Offerente, i membri del Consiglio di Amministrazione dell'Offerente non ricoprono cariche, né sono titolari di interessenze economiche nell'ambito dell'Emittente, fatta eccezione per (i) l'Amministratore Adriana Acutis, la quale è membro del Consiglio di Amministrazione dell'Offerente e detiene n. 64.750 Azioni Vittoria Assicurazioni (che sono oggetto dell'Offerta), nonché (ii) fatta eccezione per quanto riportato nelle tabelle sottostanti.

Consiglio di Amministrazione Vittoria Assicurazioni – Possessi in Vittoria Assicurazioni		
Cognome e nome	Carica	Azioni possedute
Acutis Andrea	Presidente	117.730
Acutis Carlo	Presidente Emerito	39.914.400*
Guarena Roberto	Vice Presidente	50.000**
Caldarelli Cesare	Amministratore Delegato	11.500***
Acutis Adriana	Amministratore	64.750
Brignone Marco	Amministratore	20.000
Marsiaj Giorgio	Amministratore	344.644
Paveri Fontana Luca	Amministratore	69.000

* Tramite società controllate

** Direttamente e tramite familiare

*** Tramite familiare

Consiglio di Amministrazione Vittoria Assicurazioni - Cariche ricoperte nel Gruppo Vittoria Assicurazioni		
Cognome e nome	Carica	Altre cariche nel Gruppo Vittoria Assicurazioni
Acutis Andrea	Presidente	Yafa S.p.A., Amministratore
Acutis Carlo	Presidente Emerito	Yafa S.p.A., Amministratore
Acutis Adriana	Amministratore	Yareal International NV, membro del Consiglio di Sorveglianza
		Yam Invest N.V., membro del Consiglio di Sorveglianza
		Yarpa Investimenti SGR S.p.A., Amministratore
		Yafa S.p.A., Amministratore Delegato
		Yura International S.p.A., Amministratore
		Yafa Holding S.p.A., Amministratore
Paveri Fontana Luca	Amministratore	Vittoria Capital S.p.A., Amministratore
		Yura International S.p.A., Presidente

Comitati interni

- (i) Comitato nomine e remunerazioni - il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha istituito al proprio interno un comitato per le nomine e per la remunerazione di cui, alla Data del Documento di Offerta, fanno parte i seguenti membri: Maria Antonella Massari (Presidente non esecutivo indipendente), Giuseppe Spadafora (non esecutivo indipendente) e Roberta Urban (non esecutivo indipendente);
- (ii) Comitato controllo e rischi - il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha istituito al proprio interno un comitato controllo e rischi di cui, alla Data del Documento di Offerta, fanno parte i seguenti membri: Giuseppe Spadafora (Presidente non esecutivo indipendente), Maria Antonella Massari (non esecutivo indipendente) e Roberta Urban (non esecutivo indipendente);
- (iii) Comitato finanza - il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha istituito al proprio interno un comitato finanza di cui, alla Data del Documento di Offerta, fanno parte i seguenti membri: Andrea Acutis (Presidente non esecutivo), Adriana Acutis Biscaretti di Ruffia (membro non esecutivo), Carlo

- Acutis (non esecutivo), Cesare Caldarelli (esecutivo), Luca Paveri Fontana (non esecutivo) e Giuseppe Spadafora (non esecutivo indipendente).
- (iv) Comitato immobiliare – il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha istituito al proprio interno un comitato immobiliare di cui, alla Data del Documento di Offerta, fanno parte i seguenti membri: Andrea Acutis (Presidente non esecutivo), Adriana Acutis Biscaretti di Ruffia (non esecutivo), Carlo Acutis (non esecutivo), Cesare Caldarelli (esecutivo), Marzia Morena (non esecutivo indipendente), Luca Paveri Fontana (non esecutivo), Giuseppe Spadafora (non esecutivo indipendente).
- (v) Comitato parti correlate – il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha istituito al proprio interno un comitato parti correlate di cui, alla Data del Documento di Offerta, fanno parte i seguenti membri: Roberta Urban (Presidente non esecutivo indipendente), Marco Brignone (non esecutivo indipendente) e Giuseppe Spadafora (non esecutivo indipendente);
- (vi) Comitato strategie – il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha istituito al proprio interno un comitato strategie di cui, alla Data del Documento di Offerta, fanno parte i seguenti membri: Andrea Acutis (Presidente non esecutivo), Carlo Acutis (non esecutivo), Cesare Caldarelli (esecutivo), Luca Paveri Fontana (non esecutivo), Giuseppe Spadafora (non esecutivo indipendente) e Roberta Urban (non esecutivo indipendente).

Lead Independent Director

In data 9 maggio 2017 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha conferito l'incarico di Lead Independent Director al Signor Giuseppe Spadafora, ruolo in precedenza svolto dal Sig. Lodovico Passerin d'Entrèves, dimessosi dalla carica di Amministratore in data 28 aprile 2017.

La figura del Lead Independent Director è prevista già dal 2013 al fine di soddisfare l'esigenza degli amministratori indipendenti di avere un punto di riferimento e di coordinamento delle loro istanze e dei loro contributi nell'ambito delle attività consiliari.

La figura del Lead Independent Director non corrisponde ad una carica sociale con poteri in concorrenza con quelli dei vertici della società.

Collegio Sindacale

Ai sensi dell'articolo 17 dello statuto sociale, il Collegio Sindacale dell'Emittente è composto da tre sindaci effettivi e due sindaci supplenti.

La nomina dei Sindaci è effettuata sulla base di liste secondo le procedure di cui ai commi seguenti, al fine di assicurare alla minoranza la nomina di un Sindaco effettivo e di un Sindaco supplente, nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi.

Alla Data del Documento di Offerta, il Collegio Sindacale dell'Emittente risulta composto che segue:

Carica	Nome e Cognome
Presidente	Giuseppe CERATI
Sindaco Effettivo	Giovanni MARITANO
Sindaco Effettivo	Francesca SANGIANI
Sindaco Supplente	Monica MANNINO
Sindaco Supplente	Maria Filomena TROTTA

Il Collegio Sindacale in carica alla Data del Documento di Offerta è stato nominato dall'assemblea degli Azionisti tenutasi in data 27 aprile 2016, in seguito alla scadenza del mandato triennale del precedente Collegio Sindacale. L'Assemblea ha stabilito in tre esercizi il periodo di carica e, pertanto, il Collegio Sindacale resterà in carica sino alla data dell'assemblea chiamata ad approvare il bilancio al 31 dicembre 2018.

Tutti i componenti del Collegio Sindacale dell'Emittente sono domiciliati per la carica presso la sede dell'Emittente.

Alla Data del Documento di Offerta, per quanto a conoscenza dell'Offerente, nessuno dei membri del Collegio Sindacale ricopre cariche o è titolare di interessenze economiche nell'ambito dell'Emittente o di altre società del Gruppo.

Soggetto incaricato della revisione legale dei conti

La società incaricata della revisione legale dei conti è Deloitte & Touche S.p.A. a cui è stato conferito l'incarico dall'Assemblea tenutasi in data 20 aprile 2012 per il periodo 2012.2020.

Alla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. è stato conferito anche l'incarico, previsto dall'articolo 3, comma 10 del D.Lgs. 254/2016, di redigere il giudizio di conformità sulla "dichiarazione non finanziaria", obbligatorio, ai sensi della citata normativa, a decorrere dall'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017. Il conferimento riguarda il giudizio di conformità per le "dichiarazioni non finanziarie" per ogni esercizio 2017-2020.

B.2.7 Andamento recente e prospettive

Informazioni finanziarie consolidate del Gruppo Vittoria Assicurazioni per gli esercizi chiusi il 31 dicembre 2017 e 31 dicembre 2016

Il bilancio consolidato dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 (il "**Bilancio Consolidato Vittoria Assicurazioni 2017**"), redatto in conformità agli IFRS, è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 15 marzo 2018, sottoposto a revisione contabile da parte di Deloitte & Touche S.p.A. che, in data 29 marzo 2018, ha emesso la propria relazione ai sensi degli articoli 14 e 16 del Decreto Legislativo n. 39 del 27 gennaio 2010, dell'articolo 10 del Regolamento n. 537/2014 e dell'articolo 102 del Decreto Legislativo n. 209 del 7 settembre 2005 ed è stato presentato all'assemblea degli Azionisti il 27 aprile 2018.

Il bilancio di esercizio dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 (il "**Bilancio Separato Vittoria Assicurazioni 2017**") è stato approvato dall'assemblea degli Azionisti in data 27 aprile 2018 e sottoposto a revisione contabile da parte di Deloitte & Touche S.p.A. che, in data 29 marzo 2018, ha emesso la propria relazione ai sensi degli articoli 14 e 16 del Decreto Legislativo n. 39 del 27 gennaio 2010, dell'articolo 10 del Regolamento n. 537/2014 e dell'articolo 102 del Decreto Legislativo n. 209 del 7 settembre 2005.

Il bilancio consolidato dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 (il "**Bilancio Consolidato Vittoria Assicurazioni 2016**") è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 15 marzo 2017, sottoposto a revisione contabile da parte di Deloitte & Touche S.p.A. che, in data 29 marzo 2017, ha emesso la propria relazione ai sensi degli articoli 14 e 16 del Decreto Legislativo n. 39 del 27 gennaio 2010 e dell'articolo 102 del Decreto Legislativo n. 209 del 7 settembre 2005, ed è stato presentato all'assemblea degli Azionisti il 28 aprile 2017.

Il bilancio di esercizio dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 (il "**Bilancio Separato Vittoria Assicurazioni 2016**") è stato approvato dall'assemblea degli Azionisti in data 28 aprile 2017 e sottoposto a revisione contabile da parte di Deloitte & Touche S.p.A. che, in data 29 marzo 2017, ha emesso la propria relazione ai sensi degli articoli 14 e 16 del Decreto Legislativo n. 39 del 27 gennaio 2010 e dell'articolo 102 del Decreto Legislativo n. 209 del 7 settembre 2005.

Il Bilancio Consolidato Vittoria Assicurazioni 2017, il Bilancio Separato Vittoria Assicurazioni 2017, il Bilancio Consolidato Vittoria Assicurazioni 2016 e il Bilancio Separato Vittoria Assicurazioni 2016 sono disponibili sul sito internet dell'Emittente www.vittoriaassicurazioni.com.

Le seguenti tabelle rappresentano lo stato patrimoniale consolidato, il conto economico complessivo consolidato, il rendiconto finanziario consolidato e il prospetto delle variazioni di patrimonio netto consolidato alla data del e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 e 2016. I dati riportati nelle tabelle seguenti sono stati estrapolati dal Bilancio Consolidato Vittoria Assicurazioni 2017 e dal Bilancio Consolidato Vittoria Assicurazioni 2016.

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO DEL GRUPPO VITTORIA ASSICURAZIONI AL 31 DICEMBRE 2017 E 2016

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITÀ

(importi in migliaia di Euro)

		31/12/2017	31/12/2016
1	ATTIVITÀ IMMATERIALI	6.673	9.065
1.1	Avviamento	0	0
1.2	Altre attività immateriali	6.673	9.065
2	ATTIVITÀ MATERIALI	507.367	545.488
2.1	Immobili	500.625	537.862
2.2	Altre attività materiali	6.742	7.626
3	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	63.263	63.481
4	INVESTIMENTI	2.999.762	2.548.149
4.1	Investimenti immobiliari	111.240	89.428
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	19.357	20.138
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	44.051	44.268
4.4	Finanziamenti e crediti	192.126	128.677
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.556.399	2.208.766
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	76.589	56.872
5	CREDITI DIVERSI	190.581	188.720
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	155.238	153.950
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	3.045	811
5.3	Altri crediti	32.298	33.959
6	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	140.567	132.205
6.1	Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0	0
6.2	Costi di acquisizione differiti	6.236	5.876
6.3	Attività fiscali differite	91.506	103.774
6.4	Attività fiscali correnti	32.552	12.429
6.5	Altre attività	10.273	10.126
7	DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	113.650	262.936
	TOTALE ATTIVITÀ	4.021.863	3.750.044

STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

(importi in migliaia di Euro)

		31/12/2017	31/12/2016
1	PATRIMONIO NETTO	828.827	745.805
1.1	di pertinenza del gruppo	828.636	745.611
1.1.1	Capitale	67.379	67.379
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali	0	0
1.1.3	Riserve di capitale	33.874	33.874
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	572.926	450.642
1.1.5	(Azioni proprie)	0	0
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette	0	0
1.1.7	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	76.985	58.612
1.1.8	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-11	-263
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	77.483	135.367
1.2	di pertinenza di terzi	191	194

1.2.1	Capitale e riserve di terzi	194	199
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	0	0
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-3	-5
2	ACCANTONAMENTI	16.549	12.829
3	RISERVE TECNICHE	2.773.170	2.661.219
4	PASSIVITÀ FINANZIARIE	237.877	158.707
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	76.576	56.866
4.2	Altre passività finanziarie	161.301	101.841
5	DEBITI	83.042	78.258
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	9.129	8.454
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	8.676	7.504
5.3	Altri debiti	65.237	62.300
6	ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	82.398	93.226
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0	0
6.2	Passività fiscali differite	45.645	50.335
6.3	Passività fiscali correnti	525	4.484
6.4	Altre passività	36.228	38.407
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	4.021.863	3.750.044

Commento allo stato patrimoniale consolidato

In relazione ai dati di cui sopra, si segnala, inoltre, quanto segue:

- Al 31 dicembre 2017 le “Attività finanziarie disponibili per la vendita” ammontano a 2.556.399 migliaia di Euro, rispetto a 2.208.766 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016. Le principali operazioni che hanno interessato l'esercizio sono le seguenti:
 - rimborso di titoli obbligazionari per 512.801 migliaia di Euro;
 - acquisto di titoli obbligazionari per 560.266 migliaia di Euro;
 - vendita di titoli di stato italiani a tasso fisso per 6.143 migliaia di Euro realizzando plusvalenze per 1.692 migliaia di Euro;
 - versamenti per 4.998 migliaia di Euro in un fondo specializzato in mercato monetario;
 - acquisti e vendite nel corso dell'esercizio per 10.000 migliaia di Euro di fondi OICR azionari con strategia long/short, realizzando minusvalenze nette per 105 migliaia di Euro;
 - versamenti per 77.702 migliaia di Euro in fondi specializzati in *Infrastructure debt* e rimborsi per 52 migliaia di Euro;
 - versamenti per 214.586 migliaia di Euro in fondi specializzati in *private debt/loans* interamente assegnati al comparto durevole e rimborsi per 12.376 migliaia di Euro, rilevando plusvalenze per 176 migliaia di Euro;
 - versamenti per 4.000 migliaia di Euro in fondi specializzati in investimenti *Corporate High Yield*;
 - acquisto di ETF obbligazionari *High Yield* per 1.501 per migliaia di Euro;
 - acquisto di ETF azionari area Europa per 23.132 migliaia di Euro;
 - versamenti per 14.681 migliaia di Euro in fondi di *Private Equity* e rimborsi per 8.918 migliaia di Euro, rilevando plusvalenze per 308 migliaia di Euro;
 - versamenti per 3.153 migliaia di Euro in fondi di *Infrastructure Equity* e rimborsi per 324 migliaia di Euro;
 - rimborso totale di un investimento in un fondo immobiliare chiuso italiano per 1.102 migliaia di Euro, rilevando minusvalenze per 9 migliaia di Euro;
 - effettuato *impairment* sull'investimento nel Fondo Atlante pari a 2.766 migliaia di Euro, recependo le informazioni della società di gestione;

- riclassifica della partecipazione nella società Spefin Finanziaria S.p.A., dalla voce “Partecipazioni in collegate e joint venture” alla voce “Attività finanziarie disponibili per la vendita”, a seguito della riduzione della quota di possesso (si rimanda al commento sulle variazioni dell’area di consolidamento).
- Al 31 dicembre 2017 il patrimonio immobiliare, comprensivo delle voci “Immobili” ed “Investimenti immobiliari”, ammonta a 611.865 migliaia di Euro, in riduzione del 2,5% (627.290 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016). La voce “Investimenti immobiliari”, pari a 111.240 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017 (89.428 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016) accoglie principalmente gli immobili detenuti da Vittoria Assicurazioni e dati in locazione, quali quelli a destinazione terziario dell’area Portello, in Milano e due immobili siti in Torino, acquisiti nel corso del 2017 ad uso terziario. Inoltre, nel corso dell’esercizio, si è proceduto a riclassificare gli immobili detenuti dalle Società immobiliari appartenenti al Gruppo, dalla voce “Immobili” alla voce “Investimenti immobiliari” in quanto dati in locazione.
- Al 31 dicembre 2017 i “Finanziamenti e crediti ammontano a 192.126 migliaia di Euro (120.677 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016). La posta comprende principalmente:
 - finanziamenti concessi da Vittoria Immobiliare S.p.A. alle Società collegate Mosaico S.p.A., Fiori di San Bovio S.r.l., Pama & Partners S.r.l., VZ Real Estate S.r.l. e Valsalaria A11 S.r.l. per un ammontare complessivo pari a 11.412 migliaia di Euro;
 - mutui concessi da Vittoria Assicurazioni a terzi e garantiti da ipoteca per 2.579 migliaia di Euro;
 - prestiti su polizze Vita per 640 migliaia di Euro;
 - prestiti e crediti verso gli Agenti, quest’ultimi comprensivi delle rivalse indennizzi corrisposti ad agenti cessati, e prestiti concessi ai dipendenti per complessivi 28.705 migliaia di Euro;
 - finanziamenti concessi da Vittoria Assicurazioni alla Spefin Finanziaria S.p.A. per 633 migliaia di Euro;
 - finanziamenti concessi da Vittoria Assicurazioni alla società collegata Aspevi Milano S.p.A. per 590 migliaia di Euro;
 - la contropartita degli impegni di Vittoria Assicurazioni per i versamenti destinati al finanziamento di investimenti alternativi in operazioni di *private equity*, *private debt* e *infrastructure funds* pari a 143.818 migliaia di Euro (73.482 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016). I correlati impegni sono iscritti tra le “Altre passività finanziarie” alla nota 18;
 - *term deposit* presso l’istituto di credito Banca del Gran Sasso d’Italia per complessivi 3.000 migliaia di Euro a favore di Vittoria Assicurazioni;
 - depositi attivi di riassicurazione per 149 migliaia di Euro.

L’importo di 127.020 migliaia di Euro risulta esigibile oltre i dodici mesi.

- La voce “Disponibilità liquide e mezzi equivalenti” al 31 dicembre 2017 si riferisce a depositi bancari per 113.567 migliaia di Euro e a consistenze di cassa per 83 migliaia di Euro. Il dato dell’esercizio precedente risultava sensibilmente incrementato, in quanto includeva la liquidità derivante dalla vendita straordinaria di titoli obbligazionari avvenuta nel mese di novembre 2016, che al 31 dicembre 2016 era in attesa di essere rimpiegata.
- La voce “Riserve tecniche” ammonta al 31 dicembre 2017 a 2.773.170 migliaia di Euro, in incremento di 111.951 migliaia di Euro rispetto alle 2.661.219 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016. La voce accoglie gli impegni che discendono dai contratti di assicurazione e riassicurazione attiva al lordo delle cessioni in riassicurazione, e si riferiscono sia a prodotti assicurativi sia a prodotti di natura finanziaria con elementi di partecipazione discrezionale agli utili.

**CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO DEL GRUPPO VITTORIA ASSICURAZIONI PER GLI ESERCIZI CHIUSI
AL 31 DICEMBRE 2017 E 2016**

(importi in migliaia di euro)

CONTO ECONOMICO	31/12/2017	31/12/2016
Premi netti	1.270.013	1.233.106
<i>Premi lordi di competenza</i>	1.311.685	1.266.110
<i>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</i>	41.672	33.004
Commissioni attive	333	901
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	7	-4
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	529	567
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	51.650	132.063
<i>Interessi attivi</i>	29.969	53.558
<i>Altri proventi</i>	19.455	8.113
<i>Utili realizzati</i>	2.226	70.351
<i>Utili da valutazione</i>	-	41
Altri ricavi	23.483	23.093
TOTALE RICAVI E PROVENTI	1.346.015	1.389.726
Oneri netti relativi ai sinistri	900.482	872.542
<i>Importi pagati e variazione delle riserve tecniche</i>	942.541	893.769
<i>Quote a carico dei riassicuratori</i>	-42.059	-21.227
Commissioni passive	117	53
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.717	4.450
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	9.971	9.358
<i>Interessi passivi</i>	342	2.193
<i>Altri oneri</i>	2.588	2.085
<i>Perdite realizzate</i>	149	9
<i>Perdite da valutazione</i>	6.892	5.071
Spese di gestione	289.860	278.946
<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	238.921	221.162
<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	2.019	1.552
<i>Altre spese di amministrazione</i>	48.920	56.232
Altri costi	33.030	35.788
TOTALE COSTI E ONERI	1.235.177	1.201.137
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	110.838	188.589
Imposte	33.068	53.227
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	77.770	135.362
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	-290	-
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	77.480	135.362
di cui di pertinenza del gruppo	77.483	135.367
di cui di pertinenza di terzi	-3	-5
UTILE per azione Base	1,15	2,01
UTILE per azione Diluito	1,15	2,01

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	31/12/2017	31/12/2016
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	77.480	135.362
Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza ri classifica a conto	252	-165
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	252	-165
Altre componenti reddituali al netto delle imposte con ri classifica a conto	18.373	-66.570
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	18.373	-66.570
TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	18.625	-66.735
TOTALE DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO	96.105	68.627
di cui di pertinenza del gruppo	96.108	68.632
di cui di pertinenza di terzi	-3	-5

Commento al conto economico consolidato

Il conto economico consolidato di Vittoria Assicurazioni al 31 dicembre 2017 presenta un utile netto di Gruppo pari a 77.483 migliaia di Euro rispetto ad un utile netto pari 135.367 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016.

I Premi netti per l'esercizio 2017 sono stati pari a 1.270.013 migliaia di Euro, registrando un incremento di 36.907 migliaia di Euro rispetto all'esercizio precedente. Tale variazione è attribuibile all'incremento dei Premi lordi di competenza per 45.575 migliaia di Euro (+4% rispetto all'esercizio precedente) al netto dell'incremento dei Premi ceduti in riassicurazione di competenza per 8.668 migliaia di Euro. L'incremento dei Premi lordi di competenza è attribuibile principalmente all'incremento della Gestione Danni per 57.048 migliaia di Euro (+5%) ed alla contrazione della Gestione Vita per 11.473 (-6%). La variazione della Gestione Danni è attribuibile principalmente all'aumento dei premi relativi al Ramo R.C. Autoveicoli terrestri, mentre la variazione della Gestione Vita è attribuibile principalmente alla contrazione del Ramo I Assicurazioni sulla durata della Vita Umana.

Gli Oneri netti relativi ai sinistri nel 2017 sono stati pari a 900.482 migliaia di Euro, registrando un incremento di 27.940 migliaia di Euro rispetto all'esercizio precedente. Tale variazione è attribuibile all'incremento degli Importi pagati e variazione delle riserve tecniche per 48.772 migliaia di Euro (+5% nel 2017 rispetto al 2016) al netto dell'incremento delle Quote a carico dei riassicuratori per 20.832 migliaia di Euro nel medesimo periodo. L'incremento degli Importi pagati e variazione delle riserve tecniche è riconducibile principalmente all'incremento della Gestione Danni per 56.190 migliaia di Euro (+8% rispetto al 2016) ed alla riduzione della Gestione Vita per 7.985 (-6% rispetto al 2016).

Il risultato del conto economico complessivo di Gruppo al 31 dicembre 2017 è pari a 96.108 migliaia di Euro, in aumento del 40,0% rispetto al risultato di 68.632 migliaia di Euro registrato al 31 dicembre 2016. Al conto economico complessivo contribuiscono prevalentemente, oltre che il risultato dell'esercizio, le variazioni delle plusvalenze non realizzate emerse principalmente sui titoli appartenenti al portafoglio azionario.

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO DEL GRUPPO VITTORIA ASSICURAZIONI PER GLI ESERCIZI CHIUSI AL 31 DICEMBRE 2017 E 2016

(importi in migliaia di euro)

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)	31/12/2017	31/12/2016
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	110.838	188.589
Variazione di elementi non monetari	93.055	127.597
Variazione della riserva premi danni	13.454	53
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	23.354	51.327
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	75.361	47.230
Variazione dei costi di acquisizione differiti	-360	-85
Variazione degli accantonamenti	3.720	6.207
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	-3.644	-1.521
Altre Variazioni	-18.830	24.386
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	2.923	9.992
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	-1.675	16.189
Variazione di altri crediti e debiti	4.598	-6.197
Imposte pagate	-33.068	-53.227
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	-7	4
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	19.710	-2.546
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	0	0
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	0	0
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-19.717	2.550
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	173.741	272.955
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	-21.812	-3.844
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	1.903	3.780
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	-63.449	-21.824
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	217	215
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	-326.486	-90.554
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	40.513	20.008
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	-290	0
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	-369.404	-92.219
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	1.067	0
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	0	0
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-14.150	-13.475
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	0	-9.904
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	0	0
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	59.460	-61.558
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	46.377	-84.937
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	0	0
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	262.936	167.137
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	-149.286	95.799
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	113.650	262.936

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO DEL GRUPPO VITTORIA ASSICURAZIONI PER GLI ESERCIZI CHIUSI AL 31 DICEMBRE 2017 E 2016

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO		Esistenza al 31/12/2015	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione nell'utile (perdita) d'esercizio	Trasferimenti	Variazioni interessenze partecipative	Esistenza al 31/12/2016
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	Capitale	67.379	0	0		0		67.379
	Altri strumenti patrimoniali	0	0	0		0		0
	Riserve di capitale	33.874	0	0		0		33.874
	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	394.287	0	70.620		-13.475	-790	450.642
	(Azioni proprie)	0	0	0		0		0
	Utile (perdita) dell'esercizio	70.620	0	64.747		0		135.367
	Altre componenti del conto economico complessivo	125.084	0	2.842	-69.577	0	0	58.349
Totale di pertinenza del gruppo	691.244	0	138.209	-69.577	-13.475	-790	745.611	
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Capitale e riserve di terzi	9.338	0	-25		0	-9.114	199
	Utile (perdita) dell'esercizio	-25	0	20		0		-5
	Altre componenti del conto economico complessivo	0	0	0	0	0	0	0
	Totale di pertinenza di terzi	9.313	0	-5	0	0	-9.114	194
Totale	700.557	0	138.204	-69.577	-13.475	-9.904	745.805	

(importi in migliaia di euro)

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO		Esistenza al 31/12/2016	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione nell'utile (perdita) d'esercizio	Trasferimenti	Variazioni interessenze partecipative	Esistenza al 31/12/2017
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	Capitale	67.379		0				67.379
	Altri strumenti patrimoniali	0		0				0
	Riserve di capitale	33.874		0				33.874
	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	450.642		135.367		-13.083	0	572.926
	(Azioni proprie)	0		0				0
	Utile (perdita) dell'esercizio	135.367		-57.884				77.483
	Altre componenti del conto economico complessivo	58.349	0	21.106	-2.481	0	0	76.974
Totale di pertinenza del gruppo	745.611	0	98.589	-2.481	-13.083	0	828.636	
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Capitale e riserve di terzi	199		-5			0	194
	Utile (perdita) dell'esercizio	-5		2				-3
	Altre componenti del conto economico complessivo	0		0				0
	Totale di pertinenza di terzi	194	0	-3	0	0	0	191
Totale	745.805	0	98.586	-2.481	-13.083	0	828.827	

INDEBITAMENTO FINANZIARIO LORDO DEL GRUPPO VITTORIA ASSICURAZIONI PER GLI ESERCIZI CHIUSI AL 31 DICEMBRE 2017 E 2016

importi in migliaia di Euro	31-dic-17	31-dic-16
Indebitamento finanziario corrente		
di cui garantito	-	-
di cui garantito da attività	-	-
di cui non garantito	8.151	11.715
Totale indebitamento finanziario corrente (A)	8.151	11.715
Indebitamento finanziario non corrente		
di cui garantito	2.914	3.710
di cui garantito da attività	-	-
di cui non garantito	-	-
Totale indebitamento finanziario non corrente (B)	2.914	3.710
Totale indebitamento finanziario (A+B)	11.065	15.425
Fondi propri		
Capitale sociale	67.379	67.379
Riserva da conferimento	-	-
Totale fondi propri (C)	67.379	67.379
Totale indebitamento finanziario e fondi propri (A+B+C)	78.444	82.804

Rapporti del Gruppo Vittoria Assicurazioni con parti correlate

Le operazioni poste in essere con le società del Gruppo sono riferite alla normale gestione di impresa con utilizzo di specifiche competenze professionali a costi di mercato e non comprendono operazioni atipiche o inusuali.

Si rappresentano di seguito i rapporti finanziari ed economici intervenuti al 31 marzo 2018 con le società del Gruppo Vittoria Assicurazioni escluse quelle oggetto di consolidamento integrale e i compensi ai componenti degli organi di amministrazione e controllo.

La seguente tabella riepiloga i più significativi rapporti economico-patrimoniali con le imprese del gruppo non incluse nell'area di consolidamento e con gli organi di amministrazione e controllo:

	(importi in migliaia di Euro)				
Parti correlate	Altri Crediti	Finanziamenti	Altri debiti	Ricavi	Costi
Controllanti	27	-	63	14	20
Collegate	8.794	12.045	207	263	2.588
<u>Compensi a:</u>					
Amministratori	-	-	1.646	-	1.063
Sindaci	-	-	229	-	153

Rapporti con le società controllanti

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, non risultano rapporti finanziari o commerciali con la controllante diretta Vittoria Capital e con la controllante intermedia Yafa Holding.

Dal 1° luglio 2017 sono in essere contratti di servizi tra la capogruppo Yafa e Vittoria Assicurazioni, finalizzati allo sfruttamento di sinergie operative a livello di Gruppo.

Rapporti con le società collegate

Si riportano di seguito i principali rapporti intercorsi nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 con le società collegate:

- (i) **Mosaico S.p.A. – Torino**
Partecipazione del 45,00% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.
La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla collegata un finanziamento soci fruttifero che presenta un saldo di 1.163 migliaia di Euro (1.263 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016).
- (ii) **Pama & Partners S.r.l. - Genova**
Partecipazione del 25,00% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.
La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla collegata un finanziamento soci infruttifero che presenta un saldo di 1.000 migliaia di Euro (877 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016).
- (iii) **VZ Real Estate S.r.l. - Torino**
Partecipazione del 49,00% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.
La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla collegata un finanziamento soci fruttifero che presenta un saldo di 2.322 migliaia di Euro (2.540 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016).
- (iv) **Fiori di S. Bovio S.r.l. - Milano**
Partecipazione del 40,00% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.
La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla collegata un finanziamento soci fruttifero che presenta un saldo di 2.126 migliaia di Euro (2.011 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016).
- (v) **Valsalaria A11 S.r.l. - Roma**
Partecipazione del 40,00% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.
La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha in essere un finanziamento soci fruttifero che presenta un saldo di 4.801 migliaia di Euro, invariato rispetto al 31 dicembre 2016).

(vi) **Aspevi Milano S.r.l. - Roma**

Partecipazione del 49,00% tramite Interbilancia S.r.l.

I servizi resi nell'esercizio dalla società a Vittoria Assicurazioni per provvigioni ammontano a 2.518 migliaia di Euro.

(vii) **Aspevi Roma S.r.l. - Roma**

Partecipazione del 49,00% tramite Interbilancia S.r.l.

I servizi resi nell'esercizio dalla società a Vittoria Assicurazioni per provvigioni ammontano a 4.575 migliaia di Euro (4.644 migliaia di Euro al 31 dicembre 2016).

Oltre alle società di cui sopra, le seguenti persone fisiche sono considerate parti correlate: i membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e del Collegio Sindacale dell'Emittente, i dirigenti con responsabilità strategiche per le attività di gestione, pianificazione e controllo, e gli stretti familiari di uno di tali soggetti, così come definito dallo IAS 24.

Operazioni del Gruppo Vittoria Assicurazioni con parti correlate alla data del e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 e 2016

L'Emittente si è dotato di una "Procedura per la gestione delle Operazioni con parti correlate" ai sensi del Regolamento OPC, sinteticamente illustrata nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari.

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha inoltre approvato la "Politica delle Operazioni Infragrupo", che stabilisce le linee di indirizzo in materia di operazioni infragrupo individuate ai sensi dell'articolo 377 comma 2 degli Atti Delegati e del Regolamento IVASS n. 30 del 26 ottobre 2016, affinché le stesse siano coerenti con i principi di sana e prudente gestione, non producano effetti negativi sulla solvibilità e non arrechino pregiudizio agli interessi degli assicurati.

Nella tabella seguente si riportano i rapporti finanziari ed economici che sono intervenuti nel corso dell'esercizio con le Società del Gruppo, riconducibili ad attività di amministrazione e gestione del patrimonio immobiliare, servizi amministrativi e informatici, finanziamenti attivi e rettifiche di valore su quote e azioni.

(importi in migliaia di Euro)

	Controllanti	Controllate	Collegate	Totale al 31/12/2017	Totale al 31/12/2016
Attività					
Investimenti	-	484.765	15.433	500.198	523.539
Finanziamenti Attivi	-	13.000	590	13.590	21.233
Crediti e altre attività	11	4.781	9.056	13.848	4.604
Totale Attività	11	502.546	25.079	527.636	549.376
Passività					
Debiti e altre passività	38	3.154	148	3.340	6.318
Totale Passività	38	3.154	148	3.340	6.318
Dividendi	-		55	55	-
Rettifiche di valore	-		761	761	8.564
Ricavi per servizi	34	234	29	297	118
Costi per servizi	62	695	99	856	913
Provvigioni passive	-	2.751	8.752	11.503	5.703
Proventi netti da investimenti	-	350	103	453	640

I finanziamenti attivi verso le società controllate si riferiscono alle Società Immobiliare Bilancia Prima S.r.l., Vaimm Sviluppo S.r.l. e VP Sviluppo 2015 S.r.l. mentre quelli verso le società collegate si riferiscono ad Aspevi Milano S.r.l..

I crediti e altre attività verso le società controllate si riferiscono principalmente a crediti IVA di gruppo e crediti di varia natura per spese anticipate da Vittoria Assicurazioni.

I crediti e altre attività verso le collegate si riferiscono principalmente ai premi da versare a seguito degli incassi delle agenzie. L'incremento è principalmente ascrivibile all'ingresso della società collegata Aspevi Milano S.r.l., avvenuto nel quarto trimestre dell'esercizio.

I debiti e altre passività riguardano principalmente i debiti IRES derivanti dall'adozione del regime di consolidato fiscale e i debiti IVA di gruppo.

I dividendi sono relativi ad incassi di dividendi da parte della collegata Yarpa S.p.A..

I ricavi per servizi sono relativi principalmente ai canoni di locazione per locali in affitto dati alla società controllata Gestimmobili S.r.l..

I costi per servizi prestati da Società controllate si riferiscono principalmente alla gestione del patrimonio immobiliare mediante consulenze tecniche amministrative fornite da parte di Gestimmobili S.r.l. e a spese generali sostenute principalmente nei confronti di Acacia 2000 S.r.l..

Le provvigioni passive sono state erogate alle società controllate Assiorviato Servizi S.r.l. e Aspevi Firenze S.r.l. e alle società collegate Aspevi Roma S.r.l. e Aspevi Milano S.r.l..

Il sensibile incremento rispetto al precedente esercizio, è da attribuirsi principalmente alla società controllata Aspevi Firenze S.r.l. e alla società collegata Aspevi Milano S.r.l., quest'ultima non facente parte del gruppo nel 2016.

I proventi netti da investimenti sono relativi a ricavi da finanziamenti principalmente delle controllate Immobiliare Bilancia Prima S.r.l., Vaimm Sviluppo S.r.l., Vittoria Immobiliare S.p.A. e VP Sviluppo 2015 S.r.l..

Così come raccomandato dalla CONSOB con la comunicazione n. 98015375 del 27 febbraio 1998 e successiva n. 6064293 del 28 luglio 2006, le operazioni poste in essere con le società del Gruppo sono riferite alla normale gestione di impresa con utilizzo di specifiche competenze professionali a costi di mercato e non comprendono operazioni atipiche o inusuali.

Stipendi e compensi annuali spettanti agli amministratori, ai membri del Collegio Sindacale e a dirigenti con responsabilità strategiche del Gruppo Vittoria Assicurazioni per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 e 2016

Per le informazioni sopra richieste, si rimanda alla Relazione sulla Remunerazione per l'esercizio 2017 e alla Relazione sulla Remunerazione per l'esercizio 2016, presenti sul sito dell'Emittente, nella sezione Governance.

Informazioni finanziarie consolidate del Gruppo Vittoria Assicurazioni per i trimestri chiusi al 31 marzo 2018 e 31 marzo 2017

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO DEL GRUPPO VITTORIA ASSICURAZIONI AL 31 MARZO 2018 E 2017

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITÀ

(importi in migliaia di Euro)

		31/03/2018	31/03/2017
1	ATTIVITÀ IMMATERIALI	5.971	6.673
1.1	Avviamento	0	0
1.2	Altre attività immateriali	5.971	6.673
2	ATTIVITÀ MATERIALI	503.805	507.367
2.1	Immobili	497.496	500.625
2.2	Altre attività materiali	6.309	6.742
3	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	60.149	63.263
4	INVESTIMENTI	2.962.263	2.999.762
4.1	Investimenti immobiliari	110.201	111.240
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	19.618	19.357
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	37.936	44.051
4.4	Finanziamenti e crediti	198.034	192.126
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.519.571	2.556.399
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	76.903	76.589
5	CREDITI DIVERSI	168.325	190.581
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	131.249	155.238
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	4.732	3.045
5.3	Altri crediti	32.344	32.298
6	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	138.646	140.567
6.1	Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0	0
6.2	Costi di acquisizione differiti	6.058	6.236
6.3	Attività fiscali differite	91.605	91.506
6.4	Attività fiscali correnti	32.004	32.552
6.5	Altre attività	8.979	10.273
7	DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	240.510	113.650
	TOTALE ATTIVITÀ	4.079.669	4.021.863

STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

(importi in migliaia di Euro)

		31/03/2018	31/03/2017
1	PATRIMONIO NETTO	855.246	828.827
1.1	di pertinenza del gruppo	855.058	828.636
1.1.1	Capitale	67.379	67.379
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali	0	0
1.1.3	Riserve di capitale	33.874	33.874
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	650.408	572.926
1.1.5	(Azioni proprie)	0	0
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette	0	0
1.1.7	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	80.705	76.985

1.1.8	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-11	-11
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	22.703	77.483
1.2	di pertinenza di terzi	188	191
1.2.1	Capitale e riserve di terzi	191	194
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	0	0
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-3	-3
2	ACCANTONAMENTI	17.355	16.549
3	RISERVE TECNICHE	2.802.937	2.773.170
4	PASSIVITÀ FINANZIARIE	243.770	237.877
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	76.894	76.576
4.2	Altre passività finanziarie	166.876	161.301
5	DEBITI	65.367	83.042
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	6.451	9.129
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	6.638	8.676
5.3	Altri debiti	52.278	65.237
6	ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	94.994	82.398
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0	0
6.2	Passività fiscali differite	47.041	45.645
6.3	Passività fiscali correnti	10.494	525
6.4	Altre passività	37.459	36.228
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	4.079.669	4.021.863

Commento allo stato patrimoniale consolidato

In relazione ai dati di cui sopra, si segnala, inoltre, quanto segue:

- Al 31 marzo 2018 le “Attività finanziarie disponibili per la vendita” ammontano a 2.519.571 migliaia di Euro, rispetto a 2.556.399 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017. Le principali operazioni che hanno interessato l'esercizio sono le seguenti:
 - rimborso di titoli obbligazionari per 37.514 migliaia di Euro;
 - nel corso del trimestre, al fine di adeguare il portafoglio investimenti agli obiettivi di redditività e di scadenza coerenti con la politica di investimento sono stati venduti titoli governativi per 243.191 migliaia di Euro e titoli corporate per 7.556 migliaia di Euro realizzando plusvalenze nette per 69 migliaia di Euro, e sono stati acquistati titoli corporate per 185.498 migliaia di Euro;
 - acquisti per 36.369 migliaia di Euro di fondi specializzati in Infrastructure debt;
 - acquisti per 10.301 migliaia di Euro di fondi di Infrastructure equity e rimborsi per 726 migliaia di Euro;
 - acquisti per 13.976 migliaia di Euro di ETF azionari;
 - acquisti per 5.430 migliaia di Euro di fondi specializzati in Private debt e loans;
 - relativamente ai fondi di Private equity, versamenti per 3.442 migliaia di Euro per richiami e rimborsi per 90 migliaia di Euro;
 - sottoscrizione dell'aumento di capitale della società Consultinvest S.p.A. per 2.500 migliaia di Euro, acquisendo una partecipazione del 9,62%.
- Al 31 marzo 2018 il patrimonio immobiliare, comprensivo delle voci “Immobili” ed “Investimenti immobiliari”, ammonta a 607.697 migliaia di Euro, in riduzione dello 0,7% (611.865 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017). La voce “Investimenti immobiliari”, pari a 110.201 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017 (111.240 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) accoglie principalmente gli immobili

detenuti da Vittoria Assicurazioni e dati in locazione, quali quelli a destinazione terziario dell'area Portello in Milano.

- Al 31 marzo 2018 i "Finanziamenti e crediti ammontano a 198.034 migliaia di Euro (192.126 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017).
- La voce "Disponibilità liquide e mezzi equivalenti" ammonta al 31 marzo 2018 a 240.510 migliaia di Euro, rispetto a 113.650 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017.
- La voce "Riserve tecniche" ammonta al 31 marzo 2018 a 2.802.937 migliaia di Euro, in incremento di 29.767 migliaia di Euro rispetto alle 2.773.170 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017. La voce accoglie gli impegni che discendono dai contratti di assicurazione e riassicurazione attiva al lordo delle cessioni in riassicurazione, e si riferiscono sia a prodotti assicurativi sia a prodotti di natura finanziaria con elementi di partecipazione discrezionale agli utili.

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO DEL GRUPPO VITTORIA ASSICURAZIONI PER I TRIMESTRI CHIUSI AL 31 MARZO 2018 E 2017

(importi in migliaia di euro)

CONTO ECONOMICO	31/03/2018	31/03/2017
Premi netti	325.945	311.081
<i>Premi lordi di competenza</i>	333.622	318.115
<i>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</i>	7.677	7.034
Commissioni attive	591	88
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-4	-1
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	135	170
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	12.726	13.864
<i>Interessi attivi</i>	7.837	6.870
<i>Altri proventi</i>	4.587	6.977
<i>Utili realizzati</i>	302	17
<i>Utili da valutazione</i>	-	-
Altri ricavi	4.393	3.236
TOTALE RICAVI E PROVENTI	343.786	328.438
Oneri netti relativi ai sinistri	226.769	217.667
<i>Importi pagati e variazione delle riserve tecniche</i>	230.669	222.418
<i>Quote a carico dei riassicuratori</i>	-3.900	-4.751
Commissioni passive	215	226
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	174	102
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.959	1.733
<i>Interessi passivi</i>	60	157
<i>Altri oneri</i>	731	570
<i>Perdite realizzate</i>	125	7
<i>Perdite da valutazione</i>	1.043	999
Spese di gestione	71.763	69.162
<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	58.586	56.582
<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	360	373
<i>Altre spese di amministrazione</i>	12.817	12.207
Altri costi	10.605	9.005
TOTALE COSTI E ONERI	311.485	297.895
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	32.301	30.543
Imposte	9.632	8.715
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	22.669	21.828
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	31	-
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	22.700	21.828
di cui di pertinenza del gruppo	22.703	21.810
di cui di pertinenza di terzi	-3	18
UTILE per azione Base	0,34	0,32
UTILE per azione Diluito	0,34	0,32
CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	31/03/2018	31/03/2017
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	22.700	21.828
Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza riclassifica a conto	-	-
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	-	-
Altre componenti reddituali al netto delle imposte con riclassifica a conto	3.720	-8.335
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	3.720	-8.335
TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	3.720	-8.335
TOTALE DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO	26.420	13.493
di cui di pertinenza del gruppo	26.423	13.475
di cui di pertinenza di terzi	-3	18

Commento al conto economico consolidato

Il risultato di Gruppo di Vittoria Assicurazioni per il trimestre chiuso al 31 marzo 2018 presenta un utile netto di Gruppo pari a 22.703 migliaia di Euro rispetto un utile di 21.828 migliaia del trimestre chiuso al 31 marzo 2017.

I Premi netti nel primo trimestre 2018 si assestano a 325.945 migliaia di Euro, registrando un incremento di 14.864 migliaia di Euro rispetto al medesimo trimestre dell'esercizio precedente. Tale variazione è riconducibile all'incremento dei Premi lordi di competenza per 15.507 migliaia di Euro (+5% rispetto al medesimo trimestre dell'esercizio precedente) al netto dell'incremento dei Premi ceduti in riassicurazione di competenza per 643 migliaia di Euro. L'incremento dei Premi lordi di competenza è imputabile principalmente alla Gestione Danni per 19.582 migliaia di Euro (+7% rispetto al medesimo trimestre dell'esercizio precedente) dovuto in particolare all'aumento dei premi relativi al Ramo R.C. Autoveicoli terrestri.

Gli Oneri netti relativi ai sinistri nel primo trimestre 2017 si assestano a 226.769 migliaia di Euro, registrando un incremento di 9.102 migliaia di Euro rispetto al medesimo trimestre dell'esercizio precedente. Tale variazione è riconducibile all'aumento degli Importi pagati e variazione delle riserve tecniche per 8.269 migliaia di Euro (+4% rispetto al medesimo trimestre dell'esercizio precedente) al netto dell'incremento delle Quote a carico dei riassicuratori per 851 migliaia di Euro nel medesimo periodo. L'incremento degli Importi pagati e variazione delle riserve tecniche è attribuibile principalmente all'incremento della Gestione Danni per 12.786 migliaia di Euro (+8% rispetto al medesimo trimestre dell'esercizio precedente) che risulta parzialmente compensato dalla riduzione della Gestione Vita per 4.517 (-9% rispetto al medesimo trimestre dell'esercizio precedente).

Il conto economico complessivo relativo al primo trimestre 2018 recepisce principalmente l'effetto degli utili su attività finanziarie disponibili per la vendita per 3.720 migliaia di Euro che risulta in miglioramento rispetto a alla perdita di 8.335 migliaia di Euro realizzata nel corso del primo trimestre dell'esercizio precedente.

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO DEL GRUPPO VITTORIA ASSICURAZIONI PER I TRIMESTRI CHIUSI AL 31 MARZO 2018 E 2017

(importi in migliaia di Euro)

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)	31/03/2018	31/03/2017
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	0	0
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	0	0
Altri strumenti finanziari a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	-314	-6.840
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	75.739	38.005
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	1.039	-7.309
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	-222	-507
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	-5.908	-77.741
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	6.115	68
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	40.548	309.751
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	4.264	3.379
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	-290	0
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	45.546	227.641
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	0	0
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	0	0
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	0	0
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	0	0
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	0	0
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	5.575	85.202
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	5.575	85.202
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	0	0
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	113.650	262.936
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	126.860	350.848
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	240.510	613.784

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO DEL GRUPPO VITTORIA ASSICURAZIONI PER I TRIMESTRI CHIUSI AL 31 MARZO 2018 E 2017

(importi in migliaia di euro)

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO		Esistenza al 31/12/2016	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione nell'utile (perdita) d'esercizio	Trasferimenti	Variazioni interessenze partecipative	Esistenza al 31/12/2017
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	Capitale	67.379	0	0		0		67.379
	Altri strumenti patrimoniali	0	0	0		0		0
	Riserve di capitale	33.874	0	0		0		33.874
	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	450.642	0	135.367		0	0	572.926
	(Azioni proprie)	0	0	0		0		0
	Utile (perdita) dell'esercizio	135.367	0	-113.557		0		77.483
	Altre componenti del conto economico complessivo	58.349	0	-7.931	-404	0	0	76.974
Totale di pertinenza del gruppo	745.611	0	13.879	-404	0	0	828.636	
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Capitale e riserve di terzi	199	0	-5		0	0	194
	Utile (perdita) dell'esercizio	-5	0	23		0		-3
	Altre componenti del conto economico complessivo	0	0	0	0	0	0	0
	Totale di pertinenza di terzi	194	0	18	0	0	0	191
Totale	745.805	0	13.897	-404	0	0	828.827	

(importi in migliaia di euro)

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO		Esistenza al 31/12/2017	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione nell'utile (perdita) d'esercizio	Trasferimenti	Variazioni interessenze partecipative	Esistenza al 31/03/2018
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	Capitale	67.379		0				67.379
	Altri strumenti patrimoniali	0		0				0
	Riserve di capitale	33.874		0				33.874
	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	572.926		77.483		-1	0	650.408
	(Azioni proprie)	0		0				0
	Utile (perdita) dell'esercizio	77.483		-54.780				22.703
	Altre componenti del conto economico complessivo	76.974	0	4.200	-480	0	0	80.694
Totale di pertinenza del gruppo	828.636	0	26.903	-480	-1	0	855.058	
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Capitale e riserve di terzi	194		-3			0	191
	Utile (perdita) dell'esercizio	-3		0				-3
	Altre componenti del conto economico complessivo	0		0				0
	Totale di pertinenza di terzi	191	0	-3	0	0	0	188
Totale	828.827	0	26.900	-480	-1	0	855.246	

INDEBITAMENTO FINANZIARIO LORDO DEL GRUPPO VITTORIA ASSICURAZIONI PER I TRIMESTRI CHIUSI AL 31 MARZO 2018 E 2017

importi in migliaia di Euro	31-mar-18	31-mar-17
Indebitamento finanziario corrente		
di cui garantito	-	-
di cui garantito da attività	-	-
di cui non garantito	8.151	10.011
Totale indebitamento finanziario corrente (A)	8.151	10.011
Indebitamento finanziario non corrente		
di cui garantito	2.914	3.711
di cui garantito da attività	-	-
di cui non garantito	-	-
Totale indebitamento finanziario non corrente (B)	2.914	3.711
	-	-
Totale indebitamento finanziario (A+B)	11.065	13.722
Fondi propri		
Capitale sociale	67.379	67.379
Riserva da conferimento	-	-
Totale fondi propri (C)	67.379	67.379
Totale indebitamento finanziario e fondi propri (A+B+C)	78.444	81.101

B.3 Intermediari

L'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, tramite sottoscrizione e consegna della apposita Scheda di Adesione, è Banca Akros S.p.A. con sede legale in Milano, Viale Eginardo, 29.

Presso la sede legale dell'Offerente e dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni sono disponibili il Documento di Offerta, nonché, per la consultazione, i documenti indicati nella Sezione N, del Documento di Offerta. Il Documento di Offerta è, altresì, messo a disposizione degli interessati sui siti internet dell'Offerente e dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, nonché con le ulteriori modalità indicate alla Sezione N del Documento di Offerta.

Le Schede di Adesione potranno pervenire all'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni anche per il tramite degli Intermediari Depositari, come descritto nel Paragrafo F.1.2, Sezione, del Documento di Offerta. Gli Intermediari Depositari raccoglieranno le Schede di Adesione, verificheranno la regolarità e la conformità delle suddette Schede di Adesione e delle Azioni alle condizioni dell'Offerta, terranno in deposito le Azioni Vittoria Assicurazioni portate in adesione all'Offerta e provvederanno al pagamento del Corrispettivo dovuto agli Aderenti all'Offerta (secondo le modalità e i tempi indicati nella Sezione F del Documento di Offerta).

Alla Data di Pagamento, l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni trasferirà le Azioni Vittoria Assicurazioni portate in adesione all'Offerta su di un deposito titoli intestato all'Offerente.

B.4 Global Information Agent

Georgeson S.r.l., con sede in Roma, Via Emilia n. 88, è stata nominata dall'Offerente quale *Global Information Agent*, al fine di fornire informazioni relative all'Offerta, a tutti gli Azionisti di Vittoria Assicurazioni (per ulteriori informazioni si veda la Sezione N, del Documento di Offerta).

A tal fine, è stato predisposto il numero verde 800.189.914, che sarà attivo nei giorni feriali, dalle ore 9:00 alle ore 18:00, per l'intera durata del Periodo di Adesione.

C. CATEGORIE E QUANTITATIVI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA

C.1 Categoria degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta e relative quantità

L'Offerta ha ad oggetto complessivamente n. 27.464.524 Azioni Vittoria Assicurazioni, del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna e rappresentative del 40,76% del capitale sociale, pari alla totalità delle Azioni emesse da Vittoria Assicurazioni dedotte le n. 39.914.400 Azioni Vittoria Assicurazioni (pari a circa il 59,24% della totalità delle Azioni emesse da Vittoria Assicurazioni) detenute direttamente da Vittoria Capital per n. 34.464.400 (pari a circa il 51,15% della totalità delle azioni emesse da Vittoria Assicurazioni) e da Yafa Holding per n. 5.450.000 (pari a circa l'8,09% della totalità delle azioni emesse da Vittoria Assicurazioni).

Il capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente è costituito unicamente da azioni ordinarie.

Si precisa che, alla Data del Documento di Offerta, l'Emittente non detiene azioni proprie e non ha emesso obbligazioni convertibili, *warrant* e/o strumenti finanziari che attribuiscono diritto di voto, anche limitatamente a specifici argomenti, nelle assemblee ordinarie e straordinarie, e/o altri strumenti finanziari che possano conferire a terzi in futuro diritti di acquisire Azioni Vittoria Assicurazioni o, più semplicemente, diritti di voto, anche limitato.

Le Azioni portate in adesione all'Offerta dovranno essere liberamente trasferibili all'Offerente e libere da vincoli e gravami di ogni genere e natura, siano essi reali, obbligatori o personali.

Il numero delle Azioni Vittoria Assicurazioni oggetto dell'Offerta potrebbe variare in diminuzione qualora, durante il Periodo di Adesione, l'Offerente acquistasse Azioni al di fuori dell'Offerta, nel rispetto di quanto disposto dagli articoli 41, comma 2, e 42, comma 2, del Regolamento Emittenti.

L'Offerta è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti i titolari delle Azioni.

C.2 Autorizzazioni

La promozione dell'Offerta non è soggetta all'ottenimento di alcuna autorizzazione da parte di IVASS.

D. STRUMENTI FINANZIARI DELLA SOCIETÀ EMITTENTE O AVENTI COME SOTTOSTANTE DETTI STRUMENTI POSSEDUTI DALL'OFFERENTE, ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA

D.1 Numero e categorie di strumenti finanziari emessi dall'Emittente posseduti dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto con la specificazione del titolo di possesso e del diritto di voto.

Alla Data del Documento di Offerta si segnala che:

- (i) l'Offerente detiene n. 34.464.400 Azioni Vittoria Assicurazioni, corrispondenti al 51,15% del capitale sociale dell'Emittente. L'Offerente esercita i diritti di voto relativi a tali azioni detenute direttamente;
- (ii) Yafa Holding, Persona che Agisce di Concerto con l'Offerente, detiene n. 5.450.000 Azioni Vittoria Assicurazioni, corrispondenti all'8,09% del capitale sociale dell'Emittente. Yafa Holding esercita i diritti di voto relativi a tali azioni detenute direttamente;
- (iii) il Dott. Andrea Acutis detiene n. 117.730 Azioni Vittoria Assicurazioni. Il Dott. Andrea Acutis esercita i diritti di voto relativi a tali azioni detenute direttamente;
- (iv) la Dott.ssa Adriana Acutis detiene n. 64.750 Azioni Vittoria Assicurazioni. La Dott.ssa Adriana Acutis esercita i diritti di voto relativi a tali azioni detenute direttamente.

Con riferimento a (i) e (ii), si segnala che il Dott. Carlo Acutis, in quanto soggetto posto al vertice della catena partecipativa del gruppo facente capo a Yafa, controlla indirettamente l'Offerente e Yafa Holding e pertanto è Persona che Agisce di Concerto.

D.2 Contratti di riporto, prestito titoli, usufrutto o costituzione di pegno, ovvero ulteriori contratti aventi come sottostante le Azioni

Alla Data del Documento di Offerta, salvo quanto di seguito indicato, né l'Offerente né le Persone che Agiscono di Concerto con l'Offerente in relazione all'Offerta, hanno stipulato contratti di riporto, prestito titoli, costituito diritti di usufrutto o di pegno aventi a oggetto le Azioni Vittoria Assicurazioni, né hanno contratto ulteriori impegni di altra natura aventi come sottostante le Azioni Vittoria Assicurazioni (quali, a titolo meramente esemplificativo, contratti di opzione, *future*, *swap*, contratti a termine su detti strumenti finanziari), neppure a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona.

Si segnala che, nell'ambito del Finanziamento BPM, l'Offerente ha costituito un pegno sulle azioni rappresentative del 51,15% del capitale sociale di Vittoria Assicurazioni (per ulteriori informazioni si rinvia al Paragrafo G.1, Sezione G, del Documento di Offerta).

E. CORRISPETTIVO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI E SUA GIUSTIFICAZIONE

E.1 Indicazione del Corrispettivo

L'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta:

- (a) un corrispettivo di Euro 14,0 per n. 1 Azione portata in adesione all'Offerta (il **“Corrispettivo in Denaro”**); ovvero, in alternativa a scelta degli Aderenti
- (b) un corrispettivo costituito da n. 1,4 azioni ordinarie Vittoria Capital non quotate per n. 1 Azione portata in adesione all'Offerta (il **“Corrispettivo Alternativo”**), congiuntamente, il **“Corrispettivo dell'Offerta”**.

Gli aderenti all'Offerta potranno esercitare l'opzione di ricevere il pagamento del Corrispettivo Alternativo in luogo del Corrispettivo in Denaro esclusivamente al momento dell'adesione all'Offerta e, in caso di esercizio, solo con riferimento a tutte le (e, dunque, non solo a una parte delle) Azioni portate in adesione. Resta fermo che gli Aderenti all'Offerta dovranno optare per la corresponsione del Corrispettivo in Denaro ovvero del Corrispettivo Alternativo e che in nessun caso il Corrispettivo in Denaro costituirà il corrispettivo per l'adesione in caso di mancata espressa scelta operata dagli Aderenti all'Offerta. Il Corrispettivo dell'Offerta sarà corrisposto secondo i tempi e le modalità indicati nei Paragrafi F.5 e F.6, Sezione F, del Documento di Offerta.

Agli Aderenti all'Offerta che scelgano il pagamento del Corrispettivo Alternativo - che potrà avvenire solo con riferimento a tutte le (e, dunque, non solo a una parte delle) Azioni portate in adesione - e apportino all'Offerta un numero di Azioni che non sia un multiplo di 5, sarà riconosciuto: (i) con riferimento alle Azioni portate in adesione all'Offerta che siano un multiplo di 5, un corrispettivo costituito da n. 1,4 azioni ordinarie Vittoria Capital non quotate per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta; e (ii) per le rimanenti Azioni che eccedano un multiplo di 5, un corrispettivo in contanti di Euro 14,0 per n. 1 Azione portata in adesione all'Offerta. In linea con quanto precede, l'Aderente che porti in adesione all'Offerta meno di n. 5 Azioni non avrà facoltà di scegliere tra il Corrispettivo in Denaro ed il Corrispettivo Alternativo, avendo diritto a ricevere il Corrispettivo in Denaro.

Le azioni Vittoria Capital che saranno offerte in scambio agli azionisti di Vittoria Assicurazioni che eserciteranno l'opzione di ricevere il pagamento del Corrispettivo Alternativo avranno godimento regolare e le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie Vittoria Capital già in circolazione. Esse non saranno quotate sul MTA.

Il Corrispettivo dell'Offerta verrà corrisposto alla Data di Pagamento, ossia il 31 agosto 2018.

Il Corrispettivo dell'Offerta si intende al netto di bolli, spese, compensi e provvigioni che rimarranno a carico dell'Offerente, mentre l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, resterà a carico degli aderenti all'Offerta.

Il Corrispettivo dell'Offerta è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione dell'Offerente sulla base delle proprie analisi e considerazioni sul valore del capitale economico di Vittoria Assicurazioni e Vittoria Capital, svolte con la consulenza e il supporto del Consulente Finanziario (UBS) sulla base delle metodologie di valutazione generalmente applicate per società operanti nello stesso settore di Vittoria Assicurazioni e Vittoria Capital.

In particolare, i metodi principali utilizzati sono stati il metodo del Dividend Discount Model (DDM), il metodo dei Multipli di Mercato ed il metodo della Regressione.

Inoltre, al fine di determinare il Corrispettivo sono stati considerati anche i premi pagati in Italia nel contesto di offerte pubbliche volontarie comparabili negli ultimi dieci anni al fine di riconoscere agli azionisti di minoranza un congruo riconoscimento a fronte dell'adesione all'Offerta.

I risultati ottenuti dall'applicazione dei metodi sopra elencati sono stati anche confrontati con le quotazioni del titolo Vittoria Assicurazioni nel corso dell'ultimo anno (metodo delle Quotazioni di Mercato) e con gli obiettivi di prezzo di Vittoria Assicurazioni pubblicati dai principali analisti di ricerca italiani ed internazionali a seguito della pubblicazione dei risultati annuali di Vittoria Assicurazioni il 15 maggio 2018 (Equita SIM, Banca IMI, KBW e Intermonte).

In considerazione della natura duplice del Corrispettivo dell'Offerta, rappresentato da contanti o da Azioni non quotate Vittoria Capital di nuova emissione offerte in scambio a fronte di Azioni Vittoria Assicurazioni portate in adesione all'Offerta, le analisi valutative sottostanti alla determinazione del Corrispettivo dell'Offerta sono state effettuate dall'Offerente allo scopo di esprimere sia una stima della valutazione adeguata del capitale economico di Vittoria Assicurazioni, nel caso di Corrispettivo in Denaro, che una stima comparativa dei valori economici di Vittoria Assicurazioni e di Vittoria Capital, nel caso di Corrispettivo Alternativo.

Pertanto, nell'approccio valutativo dell'Offerente è stato privilegiato il principio di omogeneità relativa e confrontabilità dei criteri di valutazione applicati, allo scopo di individuare intervalli di valori relativi omogenei e confrontabili tra Vittoria Assicurazioni e Vittoria Capital. Le stime di valore del capitale economico di Vittoria Assicurazioni e Vittoria Capital sottostanti alla determinazione del Corrispettivo Alternativo assumono quindi significato esclusivamente in termini relativi.

Le analisi valutative svolte dall'Offerente ai fini della determinazione del Corrispettivo Alternativo tengono in conto del fatto che Vittoria Capital sia una pura holding finanziaria il cui bilancio è quasi per la totalità composto dalla partecipazione detenuta in Vittoria Assicurazioni (51,15%). Pertanto il valore di Vittoria Capital è una funzione del valore di Vittoria Assicurazioni.

Si riporta di seguito una sintetica descrizione delle metodologie applicate ai fini della determinazione del Corrispettivo dell'Offerta e del Rapporto di Scambio.

a) Metodologie principali

Il metodo del Dividend Discount Model (DDM)

Il metodo del Dividend Discount Model, nella sua variante Excess Capital, assume che il capitale economico di Vittoria Assicurazioni sia pari alla somma del i) valore attuale dei dividendi futuri generati nell'orizzonte temporale prescelto ed corrispondente alla disponibilità di stime da consensus (2018 - 2020) e potenzialmente distribuibili agli azionisti senza compromettere un livello di Solvency II ritenuto sufficiente dalla Società ed in linea con i requisiti normativi e la prassi di mercato (180% in linea con obiettivo di Piano Industriale 2017-19 di Vittoria Assicurazioni) e ii) valore attuale del Valore Terminale, calcolato considerando l'ultimo dividendo distribuibile nell'orizzonte temporale prescelto, il costo capitale⁴ ed il tasso di crescita perpetuo (assunto in un intervallo compreso tra il 0,75% e il 1,25%). Sono state inoltre effettuate analisi di sensitività in relazione al tasso di crescita e al costo del capitale al fine di apprezzare al meglio la sensibilità del valore ottenuto rispetto ai principali parametri valutativi utilizzati⁵.

⁴ Il costo del capitale è stato calcolato con la metodologia CAPM (tasso risk free + Beta x ERP) pari a circa 9,6% dove:

- Tasso risk free: 1,9% (BTP decennale alla data di valutazione, 15 maggio 2018)
- Premio di mercato ("ERP"): 7,3%, fonte Damodaran (gennaio 2017) per ERP Italia, di cui 5,1% base +2,2% rischio paese
- Beta: 1,05, in linea con la media dei Beta *unlevered* dei comparabili assicurativi Europei da campione (*world predicted*)

⁵ Nel DDM è stata effettuata un'analisi di sensitività al fine di quantificare il possibile impatto sul valore derivante dalla variazione dei parametri più significativi:

Nella seguente analisi, si è preferito il criterio del DDM nella sua variante Excess Capital rispetto ad un puro DDM (basato dunque sull'attualizzazione dei dividendi distribuibili sulla base della politica di dividendi della Compagnia o del consensus di mercato), in quanto si ritiene che tale variante si presti meglio alla valorizzazione di una società assicurativa, tenuto conto della regolamentazione in materia di coefficienti patrimoniali (Solvency II).

Il DDM è una metrica particolarmente rilevante in tal contesto, dal momento che cattura la capacità specifica dell'Emittente di generare flussi di cassa a beneficio dei suoi azionisti sotto forma di dividendi distribuibili. I dividendi distribuibili agli azionisti sono stati determinati sulla base dei risultati futuri attesi di Vittoria Assicurazioni sulla base della media delle proiezioni degli analisti finanziari, in quanto significativamente allineati all'ultimo piano industriale 2017-2019 di Vittoria Assicurazioni.

Sulla base delle analisi effettuate con il metodo del DDM si è, pertanto, giunti agli intervalli di seguito indicati per la valutazione delle Azioni Vittoria Assicurazioni e delle Azioni Vittoria Capital e del rapporto di scambio tra le due:

Intervallo valutativo Azioni Vittoria Assicurazioni (A)	12,7 – 14,0
Intervallo valutativo Azioni Vittoria Capital (B)	9,1 – 10,1
Rapporto di scambio (A / B)	1,386 – 1,396

Il metodo dei Multipli di Mercato

Il metodo dei Multipli di Mercato consiste nel calcolo di una serie di rapporti (o multipli), riferiti ad un campione di società paragonabili a quella oggetto di valutazione, calcolati come rapporto tra il valore di Borsa delle stesse ed alcuni parametri economico-finanziari significativi. I valori medi di tali rapporti calcolati per le società del campione sono stati quindi applicati ai rispettivi parametri economico-finanziari della società oggetto di valutazione al fine di ottenere una stima del valore del capitale economico della stessa.

Il metodo dei Multipli di Mercato è considerato particolarmente rilevante per la valutazione di società quotate in quanto i multipli dei comparabili tendono ad essere più elevati anche in virtù di una maggiore liquidità media dei loro titoli.

Le società confrontabili sono state selezionate tra un numero ampio di società assicurative italiane ed estere, in base alla loro confrontabilità sostanziale con Vittoria Assicurazioni per tipologia di business, clientela, distribuzione e area geografica.

In particolare, il campione di riferimento utilizzato per la valutazione di Vittoria Assicurazioni è composto da un insieme di società assicurative *multiline* italiane confrontabili (Assicurazioni Generali, UnipolSai e Cattolica Assicurazioni) e di società assicurative danni e *multiline* Europee, tutte queste quotate su mercati regolamentati Europei.

Per ciascuna di queste società si è proceduto al calcolo di una serie di multipli ritenuti maggiormente significativi per l'analisi in questione (Prezzo/Utile Netto per Azione e Prezzo/Patrimonio Netto Tangibile per Azione). La scelta di questi multipli è stata basata sulle caratteristiche proprie del settore assicurativo, con principale focus al segmento danni viste le specificità di Vittoria Assicurazioni, e sulla prassi di mercato. In tal contesto, il rapporto Prezzo/Utile Netto per Azione (P/UN) è stato ritenuto il più significativo ed adeguato in termini di comparabilità tra le diverse società, in un momento di mercato caratterizzato da una maggior stabilità degli utili rispetto al passato.

-
- Per il tasso di crescita di lungo periodo si è applicato un intervallo pari a 0,75%-1,25%, tenendo conto dei tassi di crescita reali attesi del PIL in Italia a partire dal 2020

Per il costo del capitale si è considerato un intervallo di 9,25%-9,75%, sulla base del costo del capitale di 9,6% calcolato applicando la metodologia del CAPM

Ai fini del calcolo di tali multipli sono stati utilizzati i prezzi di chiusura di Borsa del 15 maggio 2018. Gli utili per azione delle società incluse nel campione sono quelli prospettici per gli anni 2018 e 2019 come risultanti dal consensus di mercato per ciascuna società alla data del 15 maggio 2018. Per ciascun anno di previsione (2018 e 2019) è stato utilizzato il valore medio dei multipli del campione delle società comparabili, come indicato nella tabella sottostante (in dettaglio 11,5x per il 2018 e 10,6x per il 2019), i quali sono stati moltiplicati per i risultati medi attesi di Utile Netto per Azione di Vittoria Assicurazioni da parte degli analisti di ricerca per gli stessi anni di riferimento.

	P/UN	
	18A	19A
Media società comparabili ⁶	11,5	10,6
Vittoria Assicurazioni (come riferimento)	9,1	9,0

Fonte: dati Factset al 15 maggio 2018, broker di ricerca

Sulla base delle analisi effettuate con il metodo dei Multipli di Mercato si è, pertanto, giunti agli intervalli di seguito indicati per le valutazioni delle Azioni Vittoria Assicurazioni e delle Azioni Vittoria Capital e del rapporto di scambio tra le due:

Intervallo valutativo Azioni Vittoria Assicurazioni (A)	13,8 – 14,2
Intervallo valutativo Azioni Vittoria Capital (B)	9,9 – 10,2
Rapporto di scambio (A / B)	1,392 – 1,394

Il metodo della Regressione

Con lo stesso obiettivo di determinare il valore del capitale economico da attribuire ad una società del metodo dei Multipli di Mercato, il metodo della Regressione si basa sull'evidenza empirica che vi sia una correlazione tra la redditività prospettica attesa di una società (misurata mediante il Ritorno sul Patrimonio Netto Tangibile, o RoPNT) e la valorizzazione di mercato di una società, indicata dal multiplo del Prezzo/Patrimonio Netto Tangibile, o P/PNT. Il metodo si basa sull'assunto che la valorizzazione di borsa di una società sia direttamente correlata alla sua redditività prospettica.

Il campione di società assicurative italiane e straniere comparabili indicate in precedenza è stato pertanto considerato anche nell'ambito di una regressione lineare dei punti caratteristici di ciascuna società identificati dai rispettivi RoPNT e P/PNT. In questo caso, sono stati considerati come significativi i RoPNT 2020 rispetto ai P/PNT 2018, come suggerito anche dalla prassi di mercato. Per la determinazione del P/PNT 2018 da applicare al Patrimonio Netto Tangibile atteso per il 2018 di Vittoria Assicurazioni, è stato utilizzato il RoPNT atteso per il 2020 sulla base della media delle stime degli analisti finanziari.

Al fine di fornire un range valutativo si è fatto riferimento ad un intervallo indicativo di +5/- 5% rispetto al valore centrale dell'analisi di regressione.

La tabella che segue indica alcuni multipli di un campione di società assicurative quotate nazionali ed internazionali operanti nello stesso settore di Vittoria Assicurazioni e Vittoria Capital e ritenute comparabili ai fini dell'analisi della Regressione.

Società comparabili	P/PNT	RoPNT
	18A	20A

⁶ Include Mapfre, RSA, DirectLine, Allianz, AXA, Zurich, Assicurazioni Generali, Aviva, NN, Ageas, SCOR, Baloise, UnipolSAI, Helvetia, Uniqa e Cattolica Assicurazioni. Esclude Vittoria Assicurazioni.

Mapfre	1,3	13,1%
RSA	2,1	16,1%
Direct Line	2,4	20,7%
Allianz	1,5	13,3%
AXA	1,2	13,1%
Zurich	1,9	16,9%
Assicurazioni Generali	1,4	13,5%
Aviva	1,4	15,2%
NN Group	0,6	6,7%
Ageas	1,1	10,5%
SCOR	1,2	11,7%
Baloise	1,3	10,7%
UnipolSai	1,0	9,3%
Helvetia	1,4	11,5%
VIG	1,3	11,3%
Uniqa	1,1	8,8%
Cattolica Assicurazioni	0,9	10,2%
Media	1,4	12,5%

Fonte: dati Factset al 15 maggio 2018, bilanci consolidati

Sulla base delle analisi effettuate con il metodo della Regressione si è, pertanto, giunti agli intervalli di seguito indicati per le valutazioni delle Azioni Vittoria Assicurazioni e delle Azioni Vittoria Capital e del rapporto di scambio tra le due:

Intervallo valutativo Azioni Vittoria Assicurazioni (A)	12,6 – 13,9
Intervallo valutativo Azioni Vittoria Capital (B)	9,1 – 10,0
Rapporto di scambio (A / B)	1,385 – 1,390

Il metodo delle Offerte Pubbliche Volontarie Comparabili

Tale criterio si basa sull'applicazione del premio mediamente riconosciuto nel contesto di offerte pubbliche volontarie comparabili sul capitale di minoranza e di maggioranza di società controllate o partecipate significativamente da parte dell'Offerente. Il premio viene calcolato mediante l'osservazione, su diversi intervalli temporali significativi, dei prezzi di borsa ponderati per i volumi scambiati antecedenti l'annuncio delle offerte stesse (un giorno, un mese, tre mesi, sei mesi, dodici mesi, ecc.).

Nel caso specifico e vista l'assenza di transazioni comparabili nel settore assicurativo e/o delle istituzioni finanziarie in Italia negli ultimi anni, il premio è stato stimato sulla base di un campione di 14 transazioni effettuate tramite offerte pubbliche volontarie sul capitale di minoranza e di maggioranza di società italiane operanti in qualsiasi settore industriale e promosse da società italiane o straniere nel periodo 15 maggio 2008 – 15 maggio 2018.

Tali premi, riportati nella tabella sottostante, sono stati in seguito moltiplicati per la media dei prezzi di borsa di Vittoria Assicurazioni ponderati per i volumi e registrati a diversi intervalli temporali significativi antecedenti all'annuncio dell'Offerta.

Premio vs prezzo medio ponderato (in %) ⁷	Ultimo prezzo	1 mesi	3 mesi	6 mesi
--	---------------	--------	--------	--------

⁷ Ponderato per i volumi scambiati. Al fine di definire il campione sono state fatte considerazioni in merito, tra l'altro, a i) paese di appartenenza dell'acquirente/target (e.g. Italia), ii) tipo di transazione (offerta pubblica di acquisto su minoranze e maggioranze), iii) dimensione dell'offerta (>100 milioni) e iv) riferimento temporale (da maggio 2008 a oggi).

Media	13,2	17,6	17,2	14,6
-------	------	------	------	------

Fonte: Informativa societaria (documenti di registrazione)

Al fine di ottenere un range valutativo per Vittoria Assicurazioni e Vittoria Capital è stato scelto l'intervallo compreso tra il minimo ed il massimo dei premi vs prezzi medi ponderati a diversi periodi di riferimento, e precisamente il premio vs ultimo prezzo come minimo e il premio vs. media a 3 mesi come massimo.

Sulla base delle analisi effettuate con il metodo delle Offerte Pubbliche Volontarie Comparabili si è, pertanto, giunti agli intervalli di seguito indicati per le valutazione delle Azioni Vittoria Assicurazioni e delle Azioni Vittoria Capital e del rapporto di scambio tra le due:

Intervallo valutativo Azioni Vittoria Assicurazioni (A)	13,2 – 14,3
Intervallo valutativo Azioni Vittoria Capital (B)	9,5 – 10,3
Rapporto di scambio (A / B)	1,388 – 1,389

b) Metodi di controllo

Il metodo delle Quotazioni di Mercato

Il metodo delle Quotazioni di Mercato stima il valore della società oggetto di valutazione sulla base della capitalizzazione espressa in base ai prezzi dei titoli, negoziati su mercati azionari regolamentati, rappresentativi della società in oggetto. Tale metodo ipotizza l'efficienza del mercato in cui la società è quotata e si traduce nella possibilità di identificare il valore del capitale economico della stessa con il valore espresso dai corsi borsistici.

Il metodo delle Quotazioni di Mercato è considerato particolarmente rilevante per società quotate nel caso in cui i livelli di capitalizzazione siano elevati ed i volumi medi scambiati siano significativi. La rilevanza del seguente metodo aumenta anche nel caso vi sia una copertura significativa del titolo da parte della ricerca finanziaria nonché dalla presenza di un diffuso azionariato tra gli investitori istituzionali internazionali. Inoltre tale metodologia assume una maggiore rilevanza ai fini valutativi qualora i prezzi assunti a riferimento non siano influenzati da pressioni speculative e/o da annunci di operazioni straordinarie.

Ai fini dell'applicazione del metodo e per mitigare effetti distorsivi dovuti alla volatilità di breve periodo, è stato analizzato l'andamento del corso azionario di Vittoria Assicurazioni a diversi orizzonti temporali nei dodici mesi precedenti l'Offerta, al fine di individuare i riferimenti minimi e massimi che esprimano ragionevolmente l'apprezzamento del mercato delle azioni in oggetto, come di seguito indicato:

Prezzo (in Euro)	Minimo	Massimo
15 maggio	11,7	
1 mese	11,5	12,0
3 mesi	11,5	13,2
6 mesi	11,5	13,2
12 mesi	11,0	13,2

Fonte: dati Factset al 15 maggio 2018

Al fine di ottenere un range valutativo per Vittoria Assicurazioni e Vittoria Capital è stato scelto l'intervallo compreso tra il minimo ed il massimo dei prezzi medi impliciti di Vittoria Assicurazioni a diversi periodi di riferimento, e precisamente la media a 12 mesi come minimo (€12,1) e la media a 3 mesi (€12,4) come massimo.

Sulla base delle analisi effettuate con il metodo delle Quotazioni di Mercato si è, pertanto, giunti agli intervalli di seguito indicati per le valutazione delle Azioni Vittoria Assicurazioni e delle Azioni Vittoria Capital e del rapporto di scambio tra le due:

Intervallo valutativo Azioni Vittoria Assicurazioni (A)	12,1 – 12,4
Intervallo valutativo Azioni Vittoria Capital (B)	8,7 – 8,9
Rapporto di scambio (A / B)	1,391 – 1,393

Analisi del consenso degli analisti finanziari sui target price

Con il seguente metodo si mettono a confronto le valorizzazioni di Vittoria Assicurazioni derivanti dagli studi effettuati dagli analisti di ricerca di primarie banche di investimento nazionali ed internazionali al fine di confrontarne i relativi prezzi target e determinare quindi il valore di capitale economico teorico della Società derivante dalla media di tali target. Per Vittoria Assicurazioni si è tenuto conto solo delle ricerche pubblicate successivamente al 15 marzo 2018, data della pubblicazione dei risultati annuali 2017 di Vittoria, come di seguito indicato:

Broker	Data	Raccomandazione	Prezzo Target (in Euro)
Equita SIM	8 maggio 2018	Hold	12,5
Banca IMI	7 maggio 2018	Hold	13,0
KBW	7 maggio 2018	Buy	12,5
Intermonte	26 marzo 2018	Buy	13,2
Media			12,8

Fonte: dati Factset al 15 maggio 2018, broker di ricerca

Sulla base delle analisi effettuate con il metodo dei Prezzi Target degli analisti finanziari si è, pertanto, giunti agli intervalli di seguito indicati per le valutazioni delle Azioni Vittoria Assicurazioni e delle Azioni Vittoria Capital e del rapporto di scambio tra le due:

Intervallo valutativo Azioni Vittoria Assicurazioni (A)	12,5 – 13,2
Intervallo valutativo Azioni Vittoria Capital (B)	9,0 – 9,5
Rapporto di scambio (A / B)	1,389 – 1,389

La seguente tabella di sintesi illustra gli intervalli di valutazione del valore del capitale economico di Vittoria Assicurazioni effettuati in relazione al calcolo del Corrispettivo in Denaro per le azioni ordinarie.

Metodi di valutazione	Intervallo valutativo (in Euro, A)
Dividend Discount Model	12,7 – 14,0
Multipli di Mercato	13,8 – 14,2
Regressione (RoPNT vs P/PNT)	12,6 – 13,9
Offerte pubbliche volontarie comparabili	13,2 – 14,3
Quotazioni di Mercato (metodo di controllo)	12,1 – 12,4
Prezzi target degli analisti finanziari (metodo di controllo)	12,5 – 13,2

Allo stesso modo, la seguente tabella di sintesi illustra gli intervalli di valutazione del capitale economico effettuati in relazione al Corrispettivo Alternativo per le azioni ordinarie di Vittoria Capital.

Metodi di valutazione	Intervallo valutativo (in Euro, B)
Dividend Discount Model	9,1 – 10,1
Multipli di Mercato	9,9 – 10,2
Regressione (RoPNT vs P/PNT)	9,1 – 10,0
Offerte pubbliche volontarie comparabili	9,5 – 10,3
Quotazioni di Mercato (metodo di controllo)	8,7 – 8,9
Prezzi target degli analisti finanziari (metodo di controllo)	9,0 – 9,5

Infine, la seguente tabella di sintesi illustra gli intervalli di valutazione effettuati in relazione al Corrispettivo Alternativo (o Rapporto di Scambio), espresso come n. azioni Vittoria Capital per n.1,0 azione Vittoria Assicurazioni.

Metodi di valutazione per il Corrispettivo Alternativo	Rapporto di Scambio (x, A / B)
Dividend Discount Model	1,386 – 1,396
Multipli di Mercato	1,392 – 1,394
Regressione (RoPNT vs P/PNT)	1,385 – 1,390
Offerte pubbliche comparabili	1,388 – 1,389
Quotazioni di Mercato (metodo di controllo)	1,391 – 1,393
Prezzi target degli analisti finanziari (metodo di controllo)	1,389 – 1,389

Sulla base delle analisi effettuate con i diversi metodi di valutazione si è, pertanto, ritenuto coerente proporre un rapporto di scambio di n.1,40 azioni Vittoria Capital per n.1,0 azione Vittoria Assicurazioni.

E.2 Controvalore complessivo dell’Offerta

L’Offerta viene proposta su massime n. 27.464.524 Azioni Vittoria Assicurazioni, rappresentati l’intero capitale sociale dell’Emittente dedotte le n. 39.914.400 Azioni Vittoria Assicurazioni (pari a circa il 59,24% della totalità delle Azioni emesse da Vittoria Assicurazioni) detenute direttamente da Vittoria Capital per n. 34.464.400 (pari a circa il 51,15% della totalità delle azioni emesse da Vittoria Assicurazioni) e da Yafa Holding per n. 5.450.000 (pari a circa l’8,09% della totalità delle azioni emesse da Vittoria Assicurazioni).

L’esborso massimo complessivo dell’Offerente, calcolato in caso di adesione totalitaria all’Offerta da parte di tutti i destinatari della stessa e assumendo che tutti gli aderenti esercitino l’opzione di ricevere il Corrispettivo in Denaro, sarà pari ad Euro 384.503.280 (l’**Esborso Massimo Complessivo**”).

Nel caso di adesione totalitaria all’Offerta da parte di tutti i destinatari della stessa e assumendo che tutti gli aderenti esercitino l’opzione di ricevere il Corrispettivo Alternativo, verranno assegnate agli Aderenti all’Offerta complessive n. 38.450.328 Azioni Vittoria Capital rivenienti dall’Aumento di Capitale, sulla base del rapporto di scambio descritto al Paragrafo E.1, Sezione E, del Documento di Offerta.

Agli Aderenti all’Offerta che scelgano il pagamento del Corrispettivo Alternativo - che potrà avvenire solo con riferimento a tutte le (e, dunque, non solo a una parte delle) Azioni portate in adesione - e apportino all’Offerta un numero di Azioni che non sia un multiplo di 5, sarà riconosciuto: (i) con riferimento alle Azioni portate in adesione all’Offerta che siano un multiplo di 5, un corrispettivo costituito da n. 1,4 azioni ordinarie Vittoria Capital non quotate per ciascuna Azione portata in adesione all’Offerta; e (ii) per le rimanenti Azioni che eccedano un multiplo di 5, un corrispettivo in contanti di Euro 14,0 per n. 1 Azione portata in adesione all’Offerta. In linea con quanto precede, l’Aderente che porti in adesione all’Offerta meno di n. 5 Azioni non avrà facoltà di scegliere tra il Corrispettivo in Denaro ed il Corrispettivo Alternativo, avendo diritto a ricevere il Corrispettivo in Denaro.

E.3 Confronto del Corrispettivo con alcuni indicatori rilevanti dell’Emittente

Nella tabella che segue sono riportati i principali indicatori relativi all’Emittente, con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2016.

in Euro mln, eccetto i valori per azione indicato in € e il numero di azioni	2016	2017
Numero di azioni emesse	67.378.924	67.378.924

<i>di cui azioni proprie</i>	-	-
Numero di azioni in circolazione	67.378.924	67.378.924
Utili dell'operatività corrente al lordo delle imposte	189	111
<i>per azione</i>	2,80	1,64
Risultato Netto di Gruppo	135,4	77,5
<i>per azione</i>	2,01	1,15
Dividendi	14,1	18,9
<i>per azione</i>	0,21	0,28
Patrimonio Netto di Gruppo	745,6	828,6
<i>per azione</i>	11,07	12,30

Fonte: Bilancio Consolidato di Vittoria Assicurazioni

Il Corrispettivo è stato inoltre confrontato con i multipli di mercato di società quotate italiane e internazionali aventi delle caratteristiche simili all'Emittente come il settore di riferimento e le caratteristiche operative.

Le società confrontabili sono state selezionate tra un numero ampio di società assicurative italiane ed estere, in base alla loro confrontabilità sostanziale con Vittoria Assicurazioni per tipologia di business, clientela, distribuzione e area geografica.

In particolare, il campione di riferimento utilizzato per la valutazione di Vittoria Assicurazioni è composto da un insieme di società assicurative *multiline* italiane confrontabili (Assicurazioni Generali, UnipolSai e Cattolica Assicurazioni) e di società assicurative danni e *multiline* Europee, tutte queste quotate su mercati regolamentati Europei.

A tal fine, considerata la natura dell'attività svolta dall'Emittente e i moltiplicatori generalmente utilizzati dagli analisti finanziari, sono stati analizzati i seguenti moltiplicatori di valore:

- (i) P/UN, rappresenta il rapporto tra il Prezzo di chiusura (o il Corrispettivo) e l'Utile Netto per Azione;
- (ii) P/PNT, rappresenta il rapporto tra il Prezzo di chiusura (o il Corrispettivo) e Patrimonio Netto Tangibile per Azione di pertinenza dei soci dell'Emittente a fine periodo.

La seguente tabella indica i moltiplicatori P/UN e P/PNT storici relativi all'Emittente sulla base del valore del capitale economico dell'Emittente (a Prezzo di chiusura del 15 maggio 2018 e a Corrispettivo) confrontati con gli stessi per le società comparabili (a Prezzo di chiusura del 15 maggio 2018).

	P/PNT		P/UN	
	2016	2017	2016	2017
Vittoria Assicurazioni	1,1	0,9	5,8	10,2
Vittoria Assicurazioni (a prezzo di offerta)	1,3	1,1	7,0	12,3
Società comparabili				
Mapfre	1,4	1,4	11,5	12,7
RSA	2,3	2,3	ns*	20,9
Direct Line	2,5	2,3	18,3	11,7
Allianz	1,6	1,6	12,3	12,4
AXA	1,1	1,1	9,4	8,9
Zurich	2,1	2,1	15,0	17,1
Assicurazioni Generali	1,6	1,5	12,4	10,3
Aviva	1,7	1,6	31,1	14,6
NN Group	0,6	0,6	11,0	6,2
Ageas	1,0	1,1	73,5	15,0
SCOR	1,1	1,2	10,5	22,2

Baloise	1,4	1,2	14,1	13,7
UnipolSai	1,1	1,1	11,5	12,0
Helvetia	1,6	1,4	15,7	14,7
VIG	0,9	1,2	11,9	11,5
Uniq	1,1	1,1	21,1	19,4
Cattolica Assicurazioni	1,0	1,0	19,7	36,5
Media società comparabili	1,4	1,4	18,7	15,3

* 336,4x

E.4 Medie aritmetiche mensili dei prezzi di borsa ponderata delle quotazioni registrate dalle Azioni per ciascuno dei dodici mesi precedenti l'inizio dell'Offerta

La seguente tabella riporta le medie aritmetiche mensili ponderate per i volumi giornalieri di scambio dei prezzi ufficiali delle Azioni Ordinarie di Vittoria Assicurazioni registrate mese per mese in ciascuno dei dodici mesi antecedenti il 15 maggio 2018 (ultimo Giorno di Borsa Aperta anteriore al 16 maggio 2018, Data di Annuncio della decisione di promuovere l'Offerta), pertanto nel periodo compreso tra il 15 maggio 2017 e il 15 maggio 2018.

Periodo di riferimento	Volumi scambiati (n. azioni)	Controvalore (in Euro)	Media aritmetica ponderata (in Euro)
1 maggio 18 -15 maggio 18	545.915	6.363.068	11,7
1 aprile 18 -30 aprile 18	409.752	4.850.943	11,8
1 marzo 18 -31 marzo 18	579.183	7.331.889	12,7
1 febbraio 18 -28 febbraio 18	768.229	9.785.467	12,7
1 gennaio 18-31 gennaio 18	1.017.228	12.858.775	12,6
1 dicembre 17-31 dicembre 17	654.695	7.834.492	12,0
1 novembre 17 -30 novembre 17	1.615.463	19.484.001	12,1
1 ottobre 17 -31 ottobre 17	811.071	9.678.004	11,9
1 settembre 17 -30 settembre 17	488.976	5.558.010	11,4
1 agosto 17 -31 agosto 17	430.848	4.933.602	11,5
1 luglio 17 -31 luglio 17	624.238	7.485.423	12,0
1 giugno 17 -30 giugno 17	1.005.781	12.036.138	12,0
15 maggio 17 -31 maggio 17	737.815	9.028.947	12,2

Fonte: Rielaborazioni da dati Factset

Il prezzo ufficiale delle azioni ordinarie di Vittoria Assicurazioni registrato il 15 maggio 2018 è stato pari ad Euro 11,7142.

La tabella che segue indica i volumi scambiati di azioni ordinarie dell'Emittente, il controvalore degli scambi effettuati, la media ponderata e il premio del Corrispettivo Unitario per Azione rispetto alla media aritmetica ponderata, per i periodi indicati

Periodo di riferimento (antecedente alla data di annuncio dell'Offerta)	Volumi scambiati (n. azioni)	Controvalore (in Euro)	Media aritmetica ponderata (in Euro)	Premio del corrispettivo rispetto alla media ponderata (in %)
15 maggio	29.351	343.824	11,7	19,5
Ultimo mese	810.076	9.487.743	11,7	19,5
Ultimi 3 mesi	1.760.599	21.450.097	12,2	14,9
Ultimi 6 mesi	5.082.630	62.466.903	12,3	13,9
Ultimi 12 mesi	9.689.194	117.228.759	12,1	15,7

Fonte: Rielaborazioni da dati Factset

Il grafico seguente illustra l'andamento del prezzo ufficiale delle azioni ordinarie di Vittoria Assicurazioni relativo al periodo di 12 mesi dal 15 maggio 2017 al 15 maggio 2018:



Fonte: dati Factset

La tabella seguente illustra la variazione del prezzo ufficiale delle azioni ordinarie di Vittoria Assicurazioni relativo al periodo di 12 mesi dal 15 maggio 2017 al 15 maggio 2018:

Periodo di riferimento (calcolato al 15 maggio 2018)	Prezzo ufficiale (in Euro)	Variazione nel periodo (in %)
1 settimana	11,6	1,4
1 mese	11,9	(1,2)
3 mesi	12,6	(6,9)
6 mesi	12,1	(3,0)
12 mesi	12,1	(3,4)

Fonte: dati Factset

Il prezzo ufficiale delle azioni ordinarie di Vittoria Assicurazioni rilevato all'ultimo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data del Documento di Offerta, cioè al 20 luglio 2018, risulta essere pari ad Euro 13,9433.

E.5 Valori attribuiti alle Azioni in occasione di operazioni finanziarie effettuate nell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso

Per quanto a conoscenza dell'Offerente, nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e dell'esercizio in corso, non sono state realizzate operazioni finanziarie – quali fusioni e scissioni, aumenti di capitale, offerte pubbliche, emissioni di *warrant* e trasferimenti di pacchetti significativi – che abbiano comportato una valutazione delle Azioni Vittoria Assicurazioni.

E.6 Valori ai quali sono state effettuate, negli ultimi dodici mesi da parte dell'Offerente, anche a mezzo di società fiduciarie e per interposta persona, operazioni di acquisto o di vendita di Azioni

Negli ultimi dodici l'Offerente non ha effettuato operazioni di acquisto di Azioni Vittoria Assicurazioni sul mercato.

E.7 Descrizione degli strumenti finanziari offerti in scambio quale Corrispettivo Alternativo

E.7.1 Descrizione delle azioni Vittoria Capital a servizio dell'Offerta

Nel caso in cui tutti gli Aderenti scelgano il Corrispettivo Alternativo in conformità al precedente Paragrafo E.1, le Azioni Vittoria Capital da assegnarsi quale Corrispettivo Alternativo agli Aderenti potranno essere pari a massime n. 38.450.328 Azioni Vittoria Capital, di nuova emissione, rivenienti dall'Aumento di Capitale deliberato dall'Assemblea Straordinaria di Vittoria Capital in data 15 giugno 2018, a fronte del conferimento di massime n. 27.464.520 Azioni Vittoria Assicurazioni.

Le azioni Vittoria Capital da assegnarsi a Yafa Holding potranno essere pari a massime n. 7.630.000 azioni Vittoria Capital, a fronte del conferimento delle massime n. 5.450.000 Azioni Vittoria Assicurazioni da essa detenute.

Agli Aderenti all'Offerta che scelgano il pagamento del Corrispettivo Alternativo - che potrà avvenire solo con riferimento a tutte le (e, dunque, non solo a una parte delle) Azioni portate in adesione - e apportino all'Offerta un numero di Azioni che non sia un multiplo di 5, sarà riconosciuto: (i) con riferimento alle Azioni portate in adesione all'Offerta che siano un multiplo di 5, un corrispettivo costituito da n. 1,4 azioni ordinarie Vittoria Capital non quotate per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta; e (ii) per le rimanenti Azioni che eccedano un multiplo di 5, un corrispettivo in contanti di Euro 14,0 per n. 1 Azione portata in adesione all'Offerta. In linea con quanto precede, l'Aderente che porti in adesione all'Offerta meno di n. 5 Azioni non avrà facoltà di scegliere tra il Corrispettivo in Denaro ed il Corrispettivo Alternativo, avendo diritto a ricevere il Corrispettivo in Denaro.

Le azioni Vittoria Capital da assegnarsi quale Corrispettivo dell'Offerta agli Azionisti di Vittoria Assicurazioni aderenti all'Offerta e che abbiano esercitato l'opzione ricevere il pagamento del Corrispettivo Alternativo, non saranno negoziate su alcun mercato.

E.7.2 Legislazione in base alla quale le Azioni Vittoria Capital a servizio dell'Offerta sono emesse

Le Azioni Vittoria Capital a servizio dell'Offerta sono emesse in base alla legge italiana.

E.7.3 Caratteristiche delle Azioni Vittoria Capital a servizio dell'Offerta

Le Azioni Vittoria Capital a servizio dell'Offerta sono strumenti finanziari nominativi dematerializzati non ammessi ad alcun mercato di quotazione, sono indivisibili e liberamente trasferibili, hanno godimento regolare ed attribuiscono tutte eguali diritti patrimoniali e amministrativi.

E.7.4 Valuta di emissione delle Azioni Vittoria Capital a servizio dell'Offerta

L'Euro è la valuta di emissione delle Azioni Vittoria Capital a servizio dell'Offerta.

E.7.5 Descrizione dei diritti connessi alle Azioni Vittoria Capital a servizio dell'Offerta

Le Azioni Vittoria Capital a servizio dell'Offerta avranno le medesime caratteristiche e attribuiranno i medesimi diritti, patrimoniali e amministrativi, secondo le norme di legge e di statuto, delle azioni ordinarie Vittoria Capital in circolazione alla data della loro emissione.

Di seguito si illustrano i principali diritti dei possessori delle azioni ordinarie di Vittoria Capital contenuti nello statuto sociale di Vittoria Capital.

Non esiste alcuna limitazione alla libera trasferibilità delle azioni ordinarie di Vittoria Capital prevista dallo statuto sociale. Ai sensi dell'articolo 6 dello statuto sociale, nel caso in cui un azionista intenda cedere per atto tra vivi a titolo oneroso o gratuito, in tutto o in parte, le proprie azioni, dovrà comunicare la propria intenzione alla società e agli altri azionisti che possiedono più del 10% (dieci per cento) delle azioni, mediante lettera raccomandata o altro mezzo che garantisca la prova dell'avvenuta ricezione, indicando: - le generalità del terzo acquirente o del beneficiario a titolo gratuito; - il numero delle azioni oggetto di trasferimento; - il prezzo richiesto o il valore qualora il corrispettivo non sia rappresentato da denaro o non vi sia corrispettivo; - le modalità dell'eventuale pagamento. Decorso il termine di 30 (trenta) giorni dal ricevimento di tale comunicazione da parte dei destinatari, l'azionista cedente potrà procedere al trasferimento delle azioni.

Ai sensi dell'articolo 6 dello statuto sociale, le azioni attribuiscono uguali diritti ai loro possessori.

Ai sensi dell'articolo 9 dello statuto sociale, coloro ai quali spetta il diritto di voto possono farsi rappresentare in assemblea salvo i divieti previsti dalla legge.

Ai sensi dell'articolo 22 dello statuto sociale, gli utili netti di esercizio, dedotto il 5% (cinque per cento) da destinare alla riserva legale fino a che questa non abbia raggiunto il quinto del capitale sociale, si ripartiscono tra gli azionisti in proporzione alle azioni possedute, salvo diversa destinazione deliberata dall'assemblea. Gli amministratori, in presenza delle condizioni di legge, possono deliberare la distribuzione di acconti sui dividendi.

Ai sensi dell'articolo 23 dello statuto sociale, il diritto di recesso è disciplinato dalla legge, fermo restando che non hanno diritto di recedere gli azionisti che non hanno concorso all'approvazione delle deliberazioni riguardanti: a) la proroga del termine; b) l'introduzione o la rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari. I termini e le modalità dell'esercizio del diritto di recesso, i criteri di determinazione del valore delle azioni ed il procedimento di liquidazione sono regolati dalla legge.

Ai sensi dell'articolo 25 dello statuto sociale tutte le controversie insorgenti tra i soci ovvero tra i soci e la società che abbiano ad oggetto diritti disponibili relativi al rapporto sociale, quelle aventi ad oggetto la validità di delibere assembleari e quelle promosse da amministratori, liquidatori e sindaci ovvero nei loro confronti, saranno devolute ad un arbitro unico nominato dal presidente del consiglio dell'ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili nella cui circoscrizione ha sede la società entro trenta giorni dal deposito dell'istanza della nomina da parte dell'interessato più diligente. In difetto di nomina entro tale termine, l'arbitro sarà nominato dal presidente del tribunale competente su istanza della parte interessata più diligente. L'arbitro dovrà decidere in via rituale secondo diritto. Non sono oggetto della clausola compromissoria le controversie nelle quali la legge preveda l'intervento obbligatorio del pubblico ministero. Le modifiche ovvero la soppressione della presente clausola compromissoria devono essere approvate dai soci che rappresentino almeno i due terzi del capitale sociale; i soci assenti o dissenzienti possono, entro i successivi novanta giorni, esercitare il diritto di recesso.

E.7.6 L'emissione delle Azioni Vittoria Capital

Le Azioni Vittoria Capital saranno emesse alla Data di Pagamento (oppure, alla data di pagamento nel caso di Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF, o alla data di pagamento nel caso di Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, a seconda dei casi).

L'emissione delle Azioni Vittoria Capital avverrà in esecuzione dell'Aumento di Capitale deliberato dall'Assemblea Straordinaria di Vittoria Capital in data 15 giugno 2018.

Ai fini dell'Aumento di Capitale, il Consiglio di Amministrazione dell'Offerente ha deliberato, ai sensi dell'articolo 2440 del Codice Civile, di avvalersi della disciplina di cui agli articoli 2343-*ter* e 2343-*quater* del Codice Civile per la stima delle Azioni Vittoria Assicurazioni oggetto di conferimento. Tale disciplina consente, in particolare, di non richiedere la perizia giurata di stima dei beni conferiti a opera di un esperto nominato dal Tribunale nel cui circondario ha sede la società conferitaria qualora il valore attribuito, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, ai beni conferiti sia pari o inferiore al valore risultante da una valutazione riferita a una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto di conferimento, a condizione che tale valutazione provenga da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, dotato di adeguata e comprovata professionalità (si veda l'articolo 2343-*ter*, comma 2, lett. b) del Codice Civile).

Si precisa che le Azioni Vittoria Assicurazioni detenute da Yafa Holding non costituiscono oggetto dell'Offerta. In ogni caso, anche in un'ottica di razionalizzazione del Gruppo facente capo a Yafa, nel medesimo contesto dell'Aumento di Capitale e dell'Offerta, Yafa Holding, pur non essendo in alcun modo destinataria dell'Offerta essendo il soggetto controllante dell'Offerente, avrà il diritto (ma non l'obbligo) di conferire le azioni detenute nell'Emittente. Al riguardo ed a meri fini di chiarezza, si rileva che, alla Data del Documento di Offerta, Yafa Holding non ha assunto alcun impegno a sottoscrivere l'Aumento di Capitale conferendo le Azioni detenute nell'Emittente.

Vittoria Capital ha pertanto conferito a BDO Italia S.p.A. – esperto indipendente ai sensi dell'articolo 2343-*ter*, comma 2, lettera b), del Codice Civile – l'incarico di redigere la propria valutazione delle Azioni Vittoria Assicurazioni oggetto di conferimento in natura. In data 12 giugno 2018, BDO Italia S.p.A. ha emesso la propria relazione di stima delle Azioni Vittoria Assicurazioni, riferita alla data del 31 marzo 2018.

Si evidenzia, inoltre, che in data 12 giugno 2018, il Collegio Sindacale ha emesso la propria relazione sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni Vittoria Capital a servizio dell'Aumento di Capitale, ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, del Codice Civile.

La dichiarazione degli amministratori di Vittoria Capital, rilasciata ai sensi dell'articolo 2343-*quater*, comma 4, del Codice Civile, sarà iscritta nel Registro delle Imprese di Torino entro la Data di Pagamento e, in ogni caso, in tempo utile per consentire il pagamento del Corrispettivo dell'Offerta.

E.7.7 Ammissione a negoziazione delle Azioni Vittoria Capital

Le Azioni Vittoria Capital non sono e non saranno oggetto di ammissione a quotazione su un mercato regolamentato, né su altri sistemi multilaterali di negoziazione (MTF).

E.7.8 Regime fiscale delle Azioni Vittoria Capital

Le Azioni Vittoria Capital sono soggette al regime fiscale tipico degli strumenti di *equity*.

Il regime fiscale proprio dell'acquisto, della detenzione e della cessione di azioni, qui di seguito riportato, si basa sulla legislazione italiana vigente oltre che sulla prassi esistente alla data di pubblicazione del presente Prospetto Informativo.

I destinatari del presente Documento di Offerta sono peraltro invitati a consultare i propri consulenti in merito al regime fiscale proprio dell'acquisto, della detenzione e della cessione delle azioni ed a verificare la natura e l'origine delle somme percepite a titolo di distribuzione (dividendi o riserve) sulle predette azioni.

Definizioni

Ai fini del presente Paragrafo, i termini definiti hanno il significato di seguito riportato.

“Partecipazioni Qualificate”: le partecipazioni sociali in società (i) quotate sui mercati regolamentati costituite dal possesso di partecipazioni (diverse dalle azioni di risparmio), diritti o titoli, attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni, che rappresentino complessivamente una percentuale di diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria superiore al 2% ovvero una partecipazione al capitale od al patrimonio superiore al 5%, (ii) non quotate costituite dal possesso di partecipazioni, diritti o titoli, attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni, che rappresentino complessivamente una percentuale di diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria superiore al 20% ovvero una partecipazione al capitale od al patrimonio superiore al 25%. Per i diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite partecipazioni si tiene conto delle percentuali di diritti di voto o di partecipazioni al capitale potenzialmente ricollegabile alle partecipazioni.

“Partecipazioni Non Qualificate”: le partecipazioni sociali in società quotate sui mercati regolamentati diverse dalle Partecipazioni Qualificate.

“Cessione di Partecipazioni Qualificate”: cessione a titolo oneroso di azioni, diverse dalle azioni di risparmio, diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite azioni, che eccedano, nell'arco di un periodo di dodici mesi, i limiti per la qualifica di Partecipazione Qualificata. Il termine di dodici mesi decorre dal momento in cui i titoli ed i diritti posseduti rappresentano una percentuale di diritti di voto o di partecipazione superiore ai limiti predetti. Per i diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite partecipazioni si tiene conto delle percentuali di diritti di voto o di partecipazione al capitale potenzialmente ricollegabili alle partecipazioni.

“Cessione di Partecipazioni Non Qualificate”: cessione a titolo oneroso di azioni, diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite azioni, diverse dalla Cessioni di Partecipazioni Qualificate.

E.7.8.1 Il regime fiscale dei dividendi

I dividendi attribuiti sulle Azioni Vittoria Capital saranno soggetti al trattamento fiscale ordinariamente applicabile ai dividendi corrisposti da società per azioni fiscalmente residenti in Italia.

Sono previste le seguenti differenti modalità di tassazione relativamente alle diverse categorie di percettori.

a) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia non esercenti attività di impresa

I dividendi corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su azioni, possedute al di fuori dell'esercizio d'impresa in relazione – a partire dal 1° gennaio 2018 – a Partecipazioni Qualificate e a Partecipazioni Non Qualificate, immesse nel sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli, sono soggetti ad una imposta sostitutiva con aliquota del 26% col che non sussiste l'obbligo da parte dei soci di indicare i dividendi incassati nella dichiarazione dei redditi.

b) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia non esercenti attività di impresa che detengono partecipazioni nell'ambito del regime del risparmio gestito

I dividendi corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su azioni, possedute al di fuori

dell'esercizio d'impresa in relazione a Partecipazioni Qualificate e Partecipazioni Non Qualificate, immesse in un rapporto di gestione patrimoniale intrattenuto con un intermediario autorizzato, in relazione al quale sia esercitata l'opzione per il regime del risparmio gestito di cui all'articolo 7 del D.Lgs. 21 novembre 1997 n. 461 (il "D. Lgs. 461/1997"), non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte o imposta sostitutiva all'atto della distribuzione e concorrono alla formazione del risultato maturato annuo di gestione, da assoggettare all'imposta sostitutiva del 26%. Tale imposta è applicata dal gestore.

c) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia esercenti attività di impresa

I dividendi corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su azioni relative all'impresa non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte o imposta sostitutiva a condizione che gli aventi diritto, all'atto della percezione, dichiarino che gli utili riscossi sono relativi a partecipazioni attinenti all'attività d'impresa. Tali dividendi concorrono parzialmente alla formazione del reddito imponibile complessivo del percipiente nella misura del 58,14%.

d) Società in nome collettivo, società in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del TUIR, società ed enti di cui all'articolo 73, comma primo, lettere a) e b), del TUIR, fiscalmente residenti in Italia

I dividendi percepiti da società in nome collettivo, società in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del TUIR, da società ed enti di cui all'articolo 73, comma primo, lett. a) e b), del TUIR, ovvero sia, tra l'altro, da società per azioni e in accomandita per azioni, società a responsabilità limitata, società cooperative e società di mutua assicurazione, nonché da società Europee di cui al regolamento (CE) n. 2157/2001 e società cooperative Europee di cui al regolamento (CE) n. 1435/2003, residenti nel territorio dello Stato ed enti pubblici e privati diversi dalle società, nonché determinati trust, residenti nel territorio dello Stato, che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali (cosiddetti enti commerciali), non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte o imposta sostitutiva in Italia e concorrono alla formazione del reddito imponibile del percipiente, da assoggettare a tassazione in base le regole ordinarie, a seconda che siano:

- (i) distribuzioni a favore di soggetti IRPEF (società in nome collettivo, società in accomandita semplice) concorrono alla formazione del reddito imponibile complessivo del percipiente nella misura del 58,14%;
- (ii) distribuzioni a favore di soggetti IRES (società per azioni, società a responsabilità limitata, società in accomandita per azioni ed enti commerciali) concorrono a formare il reddito imponibile complessivo del percipiente limitatamente al 5% del loro ammontare, ovvero per l'intero ammontare se relative a titoli detenuti per la negoziazione (i.e. titoli held for trading) da soggetti che applicano i principi contabili internazionali IAS/IFRS.

I dividendi percepiti dagli enti di cui all'articolo 73, comma primo, lett. c), del TUIR, ovvero sia dagli enti pubblici e privati diversi dalle società, nonché i trust fiscalmente residenti in Italia, non aventi ad oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte o imposta sostitutiva e concorrono a formare il reddito complessivo da assoggettare all'imposta sul reddito delle società limitatamente al 100% del loro ammontare.

e) Soggetti esenti ed esclusi dall'imposta sul reddito delle società

Per le azioni immesse nel sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli, i dividendi percepiti da soggetti residenti esenti dall'imposta sul reddito delle società sono soggetti ad una imposta sostitutiva con aliquota del 26% applicata dal soggetto residente (aderente al sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli) presso il quale le stesse sono depositate.

L'imposta non è invece applicabile nei confronti dei soggetti "esclusi" dall'imposta sui redditi ai sensi dell'articolo 74, comma 1, TUIR (i.e. organi e amministrazioni dello Stato, compresi quelli ad ordinamento

autonomo, anche se dotati di personalità giuridica, comuni, consorzi tra enti locali, associazioni ed enti gestori di demanio collettivo, le comunità montane, le province e le regioni).

f) Fondi pensione italiani ed O.I.C.R. italiani (diversi dagli O.I.C.R. immobiliari)

I dividendi percepiti da (i) fondi pensione italiani soggetti al regime di cui all'articolo 17, D.Lgs. n. 252 del 5 dicembre 2005 (il "Decreto 252"), e (ii) organismi italiani di investimento collettivo del risparmio ("O.I.C.R."), diversi dai fondi comuni di investimento immobiliare e da società di investimento a capitale fisso che investono in immobili ("O.I.C.R. Immobiliari"), non sono, in linea generale, soggetti a ritenuta alla fonte né ad imposta sostitutiva all'atto della distribuzione.

Gli utili percepiti dai fondi pensione concorrono alla formazione del risultato complessivo annuo di gestione maturato, soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota del 20% .Gli O.I.C.R. istituiti in Italia sottoposti a vigilanza (diversi dagli O.I.C.R. Immobiliari) sono esenti dalle imposte sui redditi ai sensi dell'articolo 73, comma 5-quinquies, del TUIR. Gli utili percepiti dai suddetti O.I.C.R. non scontano, pertanto, alcuna imposizione. Sui proventi distribuiti ai partecipanti dei suddetti organismi di investimento in sede di riscatto, rimborso, o distribuzione in costanza di detenzione delle quote/azioni trova applicazione il regime della ritenuta di cui all'articolo 26-quinquies del D.P.R. n. 600/1973, nella misura del 26%.

g) O.I.C.R. Immobiliari italiani

Le distribuzioni di utili percepite dagli O.I.C.R. Immobiliari non sono soggette a ritenuta d'imposta né ad imposta sostitutiva e non scontano alcuna imposizione in capo a tali organismi di investimento.

I proventi distribuiti ai partecipanti dei fondi comuni di investimento immobiliare sono, in linea generale, assoggettati ad una ritenuta alla fonte pari al 26%, applicata a titolo di acconto o di imposta (a seconda della natura giuridica del percipiente), con esclusione dei proventi percepiti da determinati soggetti, beneficiari effettivi di tali proventi, fiscalmente residenti in Stati esteri che garantiscono un adeguato scambio di informazioni con l'amministrazione finanziaria italiana.

I redditi conseguiti da un O.I.C.R. Immobiliare non istituzionale sono imputati agli investitori non istituzionali che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio dell'organismo di investimento e concorrono alla formazione del loro reddito complessivo. I medesimi redditi, se conseguiti da soggetti non residenti, sono soggetti in ogni caso ad una ritenuta a titolo d'imposta del 20 per cento, con le modalità di cui all'articolo 7 del decreto-legge 25 settembre 2001, n. 351, al momento della loro corresponsione.

Il regime fiscale sopra descritto si applica anche alle Società di Investimento a Capitale Fisso che investono in beni immobili ("S.I.C.A.F. Immobiliari").

h) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia che detengono le Azioni Vittoria Capital per il tramite di una stabile organizzazione nel territorio dello Stato

Le distribuzioni di utili percepite da soggetti non residenti in Italia che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia a cui la partecipazione sia effettivamente connessa, non sono soggette ad alcuna ritenuta in Italia né ad imposta sostitutiva e concorrono a formare il reddito complessivo della stabile organizzazione da assoggettare ad imposizione secondo le regole ordinarie nella misura del 5% del loro ammontare, ovvero per l'intero ammontare se relative a titoli detenuti per la negoziazione da soggetti che applicano i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Qualora le distribuzioni siano riconducibili ad una partecipazione non connessa ad una stabile organizzazione in Italia del soggetto percettore non residente, si rinvia a quanto esposto al successivo paragrafo.

i) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia che non detengono le Azioni Vittoria Capital per il tramite di una stabile organizzazione nel territorio dello Stato

I dividendi, derivanti da azioni o titoli similari immessi nel sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte

Titoli, percepiti da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato cui la partecipazione sia riferibile, sono in linea di principio, soggetti ad una imposta sostitutiva del 26% applicata di norma dai soggetti residenti presso i quali i titoli sono depositati, aderenti al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli.

Gli azionisti fiscalmente non residenti in Italia, che scontano la suddetta imposta sostitutiva del 26% sui dividendi – diversi dagli azionisti di risparmio e dai fondi pensione e dalle società ed enti rispettivamente istituiti e residenti in Stati membri dell'Unione Europea ovvero in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo, di cui si dirà oltre – hanno diritto, a fronte di istanza di rimborso da presentare secondo le condizioni e nei termini di legge, al rimborso, fino a concorrenza di 11/26 della imposta sostitutiva subita in Italia ai sensi dell'articolo 27, comma 3 del D.P.R. 600/1973, dell'imposta che dimostrino di aver pagato all'estero in via definitiva sugli stessi utili, previa esibizione alle competenti autorità fiscali italiane della relativa certificazione dell'ufficio fiscale dello Stato estero.

Alternativamente al suddetto rimborso, i soggetti residenti in Stati con i quali siano in vigore convenzioni per evitare la doppia imposizione possono chiedere l'applicazione dell'imposta sostitutiva sui dividendi nella misura (ridotta) prevista dalla convenzione di volta in volta applicabile.

Con effetto dai periodi di imposta successivi a quello in corso al 31 dicembre 2016, la ritenuta alla fonte a titolo di imposta sostitutiva applicabile ai dividendi in uscita è ridotta all'1,20% nel caso in cui i percettori degli stessi dividendi siano società o enti: (i) fiscalmente residenti in uno degli Stati membri dell'Unione Europea, ovvero in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo inclusi nella lista di cui al DM 4 settembre 1996 aggiornata, con cadenza semestrale con decreti del Ministro dell'economia e delle finanze emessi ai sensi dell'articolo 11, comma 4, lettera c) del decreto legislativo 1 aprile 1996, n. 239 ed (ii) ivi soggetti ad un'imposta sul reddito delle società.

Ai sensi dell'articolo 27-bis del DPR 600/1973, approvato in attuazione della Direttiva n. 435/90/CEE del 23 luglio 1990, poi trasfusa nella Direttiva n.96/2011 del 30 novembre 2011, nel caso in cui i dividendi siano percepiti da una società: (i) che riveste una delle forme previste nell'allegato alla stessa Direttiva, (ii) che è fiscalmente residente in uno Stato membro dell'Unione Europea senza essere considerata, ai sensi di una convenzione in materia di doppia imposizione sui redditi con uno Stato terzo, residente al di fuori dell'Unione Europea, (iii) che è soggetta, nello Stato di residenza, senza possibilità di fruire di regimi di opzione o di esonero che non siano territorialmente o temporalmente limitati, ad una delle imposte indicate nell'allegato alla predetta Direttiva e (iv) che detiene una partecipazione diretta nell'Offerente non inferiore al 10 per cento del capitale sociale, per un periodo ininterrotto di almeno un anno, tale società ha diritto a richiedere alle autorità fiscali italiane il rimborso dell'imposta sostitutiva applicata sui dividendi da essa percepiti. La società non residente può inoltre direttamente richiedere all'intermediario depositario delle Azioni Vittoria Capital la non applicazione dell'imposta sostitutiva presentando tempestivamente all'intermediario in questione la documentazione attestante le circostanze sopra riportate.

E.7.8.2 Regime fiscale della distribuzione di riserve di cui all'art. 47, comma 5, TUIR

Le informazioni fornite in questo Paragrafo sintetizzano il regime fiscale applicabile alla distribuzione da parte dell'Offerente – in occasione diversa dal caso di riduzione del capitale esuberante, di recesso, di esclusione, di riscatto o di liquidazione – delle Riserve di Capitale di cui all'articolo 47, comma quinto, del TUIR, ovvero sia, tra l'altro, della Riserva costituita in sede di Conferimento.

a) Persone fisiche non esercenti attività d'impresa fiscalmente residenti in Italia

Ai sensi dell'articolo 47, comma 1, del TUIR, indipendentemente dalla delibera assembleare, si presumono ai fini fiscali prioritariamente distribuiti l'utile dell'esercizio e le riserve di utili diverse dalle Riserve di Capitale (fatta salva la quota di essi accantonata in sospensione di imposta). Pertanto, le somme percepite da

persone fisiche fiscalmente residenti in Italia non esercenti attività d'impresa a titolo di distribuzione delle riserve di capitali costituiscono utili per i percettori nei limiti e nella misura in cui sussistano, in capo alla società distributrice, utili di esercizio e riserve di utili. Le somme qualificate come utili sono soggette al medesimo regime sopra riportato per i dividendi. Le somme percepite, al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono di pari ammontare il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione. Ne consegue che, in sede di successiva cessione, la plusvalenza imponibile è calcolata per differenza fra il prezzo di vendita ed il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione ridotto di un ammontare pari alle somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale. In base all'articolo 47, comma 7 del TUIR, la distribuzione delle Riserve di Capitale, per la parte eccedente il costo fiscale della partecipazione costituiscono utili, da assoggettare al regime descritto sopra per i dividendi.

b) Società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del TUIR, società ed enti di cui all'articolo 73, comma primo, lett. a) e b) del TUIR e persone fisiche esercenti attività d'impresa, fiscalmente residenti in Italia

In capo alle persone fisiche che detengono Azioni Vittoria Capital nell'esercizio di attività d'impresa, alle società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del TUIR, alle società ed enti di cui all'articolo 73, comma primo, lett. a) e b), del TUIR, fiscalmente residenti in Italia, le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale costituiscono utili nei limiti e nella misura in cui sussistano utili di esercizio e riserve di utili in capo alla società che provvede all'erogazione. Le somme qualificate come utili sono soggette al medesimo regime sopra riportato per i dividendi. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione di un pari ammontare. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, per la parte eccedente il costo fiscale della partecipazione, costituiscono plusvalenze e, come tali, sono assoggettate al regime evidenziato successivamente.

c) Enti di cui all'articolo 73, comma primo, lett. c) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia

Le somme percepite dagli enti di cui all'articolo 73, comma primo, lett. c), del TUIR, vale a dire enti pubblici e privati diversi dalle società, nonché i trust fiscalmente residenti in Italia, non aventi ad oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, al netto dell'importo qualificabile come utile sulla base di quanto sopra indicato, non costituiscono reddito per il percettore e riducono il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione di un pari ammontare. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale costituiscono utili distribuiti per la parte che eccede il costo fiscale della partecipazione e, come tali, sono assoggettate al regime sopra riportato per i dividendi.

d) Fondi pensione italiani ed O.I.C.R. italiani (diversi dagli O.I.C.R. Immobiliari)

In base ad un'interpretazione sistematica delle norme, le somme percepite da fondi pensione italiani soggetti al regime di cui all'articolo 17 del Decreto 252, a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, dovrebbero concorrere a formare il risultato netto di gestione maturato relativo al periodo d'imposta in cui è avvenuta la distribuzione, soggetto ad un'imposta sostitutiva del 20%. Le somme percepite da O.I.C.R. istituiti in Italia soggetti a vigilanza (diversi dagli O.I.C.R. Immobiliari) a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale non scontano, invece, alcuna imposizione in capo a tali organismi di investimento.

e) Fondi comuni di investimento immobiliare di diritto italiano

Le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale da fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi dell'articolo 37 del TUF non sono soggette ad imposta in capo ai fondi stessi. Tali fondi non sono in linea di principio soggetti alle imposte sui redditi e all'IRAP.

I redditi conseguiti da un O.I.C.R. Immobiliare non istituzionale sono imputati agli investitori non istituzionali che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio dell'organismo di investimento e

concorrono alla formazione del loro reddito complessivo. I medesimi redditi, se conseguiti da soggetti non residenti, sono soggetti in ogni caso ad una ritenuta a titolo d'imposta del 20 per cento, con le modalità di cui all'articolo 7 del decreto-legge 25 settembre 2001, n. 351, al momento della loro corresponsione.

f) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia con di stabile organizzazione nel territorio dello Stato

Relativamente ai soggetti non residenti che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia a cui la partecipazione sia effettivamente connessa, le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale sono assoggettate in capo alla stabile organizzazione al medesimo regime impositivo previsto per le società ed enti di cui all'articolo 73 comma primo, lett. a) e b) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia, si rimanda a quanto esposto in precedenza per i soggetti residenti.

g) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato

In capo ai soggetti fiscalmente non residenti in Italia (siano essi persone fisiche o società di capitali), privi di stabile organizzazione in Italia cui la partecipazione sia riferibile, la natura fiscale delle somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale è la medesima di quella evidenziata per le persone fisiche fiscalmente residenti in Italia non esercenti attività di impresa. Al pari di quanto evidenziato per le persone fisiche e per le società di capitali fiscalmente residenti in Italia, le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione di un pari ammontare mentre resta in capo al percettore l'onere di valutare il trattamento fiscale di questa fattispecie nel proprio paese di residenza fiscale.

E.7.8.3 Regime fiscale delle plusvalenze derivanti dalla cessione di azioni

Il presente paragrafo è volto ad individuare il regime fiscale applicabile alle plusvalenze/minusvalenze realizzate a seguito della cessione delle Azioni Vittoria Capital declinato, come operato nei precedenti paragrafi E.7.8.1 ed E.7.8.2, in funzione delle diverse tipologie di soggetti che deterranno le stesse e in funzione alla qualificazione della stessa partecipazione (i.e., Partecipazione Qualificata o Partecipazione non Qualificata).

a) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia non esercenti attività di impresa

Le plusvalenze, diverse da quelle conseguite nell'esercizio di imprese commerciali, realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni sociali, nonché di titoli o diritti attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni, sono soggette ad un diverso regime fiscale a seconda che si tratti di una Cessione di Partecipazioni Qualificate o di una Cessione di Partecipazioni Non Qualificate.

Cessione di Partecipazioni Qualificate

Le plusvalenze derivanti dalla Cessione di Partecipazioni Qualificate conseguite al di fuori dell'esercizio di imprese commerciali da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia, a decorrere dal 1° gennaio 2018, concorrono alla formazione del reddito imponibile del soggetto percipiente limitatamente al 58,14% del loro ammontare. Per tali plusvalenze, la tassazione avviene in sede di dichiarazione annuale dei redditi.

Con le modifiche apportate dalla legge 27 dicembre 2017, n. 205, le plusvalenze realizzate a decorrere dal 1 gennaio 2019, sono invece soggette ad imposizione sostitutiva al 26%, così come le plusvalenze derivanti da Partecipazioni Non Qualificate.

Qualora dalla Cessione di Partecipazioni Qualificate si generi una minusvalenza, la quota corrispondente al 58,14% della stessa è riportata in deduzione, fino a concorrenza del 58,14% dell'ammontare delle plusvalenze della stessa natura realizzate nei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto, a condizione che tale minusvalenza sia indicata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta nel quale è stata realizzata.

Cessione di Partecipazioni Non Qualificate

Le plusvalenze, non conseguite nell'esercizio di imprese commerciali, realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni (nonché di titoli o diritti attraverso cui possono essere acquisite partecipazioni) che non si qualifichi quale Cessione di Partecipazioni Qualificate, sono soggette ad un'imposta sostitutiva del 26%. Il contribuente può optare per una delle modalità di tassazione di seguito illustrate, e cioè:

- (i) Tassazione in base alla dichiarazione dei redditi. Nella dichiarazione vanno indicate le plusvalenze e minusvalenze realizzate nell'anno. L'imposta sostitutiva del 26% è determinata in tale sede sulle plusvalenze al netto delle relative minusvalenze della stessa natura ed è versata entro i termini previsti per il versamento delle imposte sui redditi dovute a saldo in base alla dichiarazione. Le minusvalenze eccedenti, purché esposte in dichiarazione dei redditi, possono essere portate in deduzione (a decorrere dal 1° luglio 2014, (a) nella misura del 76,92% per le minusvalenze realizzate dal 1° gennaio 2012 al 30 giugno 2014, e (b) nella misura del 48,08% per le minusvalenze realizzate fino al 31 dicembre 2011), fino a concorrenza, delle relative plusvalenze della stessa natura realizzate nei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto. Il criterio della dichiarazione è obbligatorio nell'ipotesi in cui il soggetto non scelga uno dei due regimi di cui ai successivi punti (b) e (c).
- (ii) Regime del risparmio amministrato (opzionale). Tale regime può trovare applicazione a condizione che (i) le Azioni Vittoria Capital siano depositate presso banche o società di intermediazione mobiliari residenti o altri soggetti residenti individuati con appositi decreti ministeriali e (ii) l'azionista opti (con comunicazione sottoscritta inviata all'intermediario) per l'applicazione del regime del risparmio amministrato di cui all'articolo 6 del D.Lgs. n. 461/1997. Nel caso in cui il soggetto opti per tale regime, l'imposta sostitutiva con l'aliquota del 26% è determinata e versata all'atto della singola cessione dall'intermediario presso il quale le azioni sono depositate in custodia o in amministrazione, su ciascuna plusvalenza realizzata. Le eventuali minusvalenze possono essere compensate nell'ambito del medesimo rapporto computando l'importo delle minusvalenze in diminuzione (a decorrere dal 1° luglio 2014, (a) nella misura del 76,92% per le minusvalenze realizzate dal 1° gennaio 2012 al 30 giugno 2014, e (b) nella misura del 48,08% per le minusvalenze realizzate fino al 31 dicembre 2011), fino a concorrenza, delle plusvalenze della stessa natura realizzate nelle successive operazioni poste in essere nello stesso periodo d'imposta o nei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto. Qualora il rapporto di custodia o amministrazione venga meno, le eventuali minusvalenze (risultanti da apposita certificazione rilasciata dall'intermediario) possono essere portate in deduzione, non oltre il quarto periodo d'imposta successivo a quello di realizzo, dalle plusvalenze della stessa natura realizzate nell'ambito di un altro rapporto di risparmio amministrato intestato agli stessi soggetti intestatari del rapporto o deposito di provenienza, o possono essere dedotte in sede di dichiarazione dei redditi. Nel caso di opzione per il regime del risparmio amministrato, il contribuente non è tenuto ad includere le suddette plusvalenze e/o minusvalenze nella propria dichiarazione dei redditi.
- (iii) Regime del risparmio gestito (opzionale). Presupposto per la scelta di tale regime (di cui all'articolo 7 del D.Lgs. n. 461/1997) è il conferimento di un incarico di gestione patrimoniale ad un intermediario autorizzato. In tale regime, un'imposta sostitutiva del 26% è applicata dall'intermediario al termine di ciascun periodo d'imposta sull'incremento del valore del patrimonio gestito maturato nel periodo d'imposta, anche se non percepito, al netto, tra l'altro, dei redditi assoggettati a ritenuta, dei redditi esenti o comunque non soggetti ad imposte, dei redditi che concorrono a formare il reddito complessivo del contribuente, dei proventi derivanti da fondi comuni di investimento immobiliare italiani. Nel regime del risparmio gestito, le plusvalenze relative a Partecipazioni Non Qualificate concorrono a formare l'incremento del patrimonio gestito maturato nel periodo d'imposta, soggetto ad imposta sostitutiva del 26%. Il risultato negativo della gestione conseguito in un periodo d'imposta può essere computato in

diminuzione del risultato della gestione dei quattro periodi d'imposta successivi (rispettivamente, (a) nella misura del 76,92% per i risultati negativi rilevati e non compensati dal 1° gennaio 2012 al 30 giugno 2014, e (b) nella misura del 48,08% per i risultati negativi rilevati e non compensati alla data del 31 dicembre 2011) per l'intero importo che trova capienza in ciascuno di essi. In caso di chiusura del rapporto di gestione, i risultati negativi di gestione maturati (risultanti da apposita certificazione rilasciata dal soggetto gestore) possono essere portati in deduzione, non oltre il quarto periodo d'imposta successivo a quello di maturazione, dalle plusvalenze realizzate nell'ambito di un altro rapporto cui sia applicabile il regime del risparmio amministrato, ovvero utilizzati (per l'importo che trova capienza in esso) nell'ambito di un altro rapporto per il quale sia stata effettuata l'opzione per il regime del risparmio gestito, purché il rapporto o deposito in questione sia intestato agli stessi soggetti intestatari del rapporto o deposito di provenienza, ovvero possono essere portate in deduzione dai medesimi soggetti in sede di dichiarazione dei redditi, secondo le medesime regole applicabili alle minusvalenze eccedenti di cui al precedente punto (a). Nel caso di opzione per il regime del risparmio gestito, il contribuente non è tenuto ad includere le plusvalenze e/o minusvalenze nella propria dichiarazione dei redditi.

b) Persone fisiche esercenti attività d'impresa, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del TUIR, fiscalmente residenti in Italia

In linea generale, le plusvalenze realizzate da persone fisiche nell'esercizio di impresa, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del TUIR, fiscalmente residenti in Italia, mediante cessione a titolo oneroso di azioni concorrono, per l'intero ammontare, a formare il reddito d'impresa imponibile, soggetto a tassazione in Italia secondo il regime ordinario.

Corrispondentemente, le minusvalenze derivanti dalle cessioni di azioni realizzate da persone fisiche nell'esercizio di impresa e dalle società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del TUIR, risultano integralmente deducibili dal reddito imponibile del soggetto cedente in base ai criteri ordinari previsti dall'articolo 56 del TUIR.

Al ricorrere di determinati requisiti, le plusvalenze realizzate da persone fisiche nell'esercizio di impresa sono esenti in misura pari al 41,86% del loro ammontare.

Alle stesse condizioni, le plusvalenze realizzate da società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del TUIR, fiscalmente residenti in Italia, a decorrere dal 1° gennaio 2018, sono esenti in misura pari al 50,28% del loro ammontare

c) Società ed enti di cui all'articolo 73, lett. a) e b), del TUIR, fiscalmente residenti in Italia

Le plusvalenze realizzate dalle società ed enti di cui all'articolo 73, lett. a) e b), del TUIR, incluse le società per azioni e in accomandita per azioni, le società a responsabilità limitata, gli enti pubblici e privati che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, fiscalmente residenti in Italia, mediante cessione a titolo oneroso delle Azioni Vittoria Capital concorrono a formare il reddito d'impresa imponibile per il loro intero ammontare nell'esercizio in cui sono state realizzate ovvero, per le partecipazioni possedute per un periodo non inferiore a tre anni e iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie negli ultimi tre bilanci, su opzione, in quote costanti nell'esercizio stesso e nei successivi, ma non oltre il quarto.

Tuttavia, al decorrere di determinati requisiti (del regime di participation exemption, o "Pex"), le plusvalenze realizzate dai soggetti di cui sopra sono esenti da imposta in misura pari al 95% dell'intero ammontare della plusvalenza. Se dalla cessione della partecipazione emerge una minusvalenza, questa sarà indeducibile nella misura del 95%.

I requisiti richiesti dal regime Pex sono i seguenti:

- (i) Ininterrotto possesso dal primo giorno del dodicesimo mese precedente a quello dell'avvenuta cessione

(c.d. holding period). Si tratta di un periodo minimo di possesso che esclude a priori dalla possibilità di avvalersi della Pex nel primo anno di vita per i soggetti di nuova. A tale principio fanno eccezione le società costituite mediante operazioni straordinarie effettuate in regime di neutralità fiscale (in tal caso rileva anche il periodo di possesso da parte del dante causa). In relazione a partecipazioni acquistate in epoche diverse, per verificare quale strato della partecipazione abbia o meno diritto all'esenzione si debbano considerare cedute per prime quelle acquistate in epoca più recente (in base al cd. criterio LIFO).

- (ii) Iscrizione in bilancio tra le immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso. Il requisito dell'iscrizione tra le immobilizzazioni finanziarie deve essere verificato nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso. Di conseguenza, una partecipazione che nel primo bilancio di iscrizione, risulta classificata nell'attivo circolante è esclusa dall'ambito di applicazione della Pex anche se, successivamente, viene riclassificata tra le immobilizzazioni finanziarie; una partecipazione che, nel primo bilancio di iscrizione, risulta classificata tra le immobilizzazioni finanziarie è compresa nell'ambito di applicazione della disciplina in esame anche se, successivamente, essa viene riclassificata nell'attivo circolante. Nel caso di società di persone l'iscrizione tra le immobilizzazioni finanziarie deve risultare da elementi certi e precisi della contabilità, mentre sono esclusi a priori da tale regime i soggetti in contabilità semplificata per la mancata soddisfazione del requisito in commento.
- (iii) La residenza fiscale della società partecipata deve essere in Stati o territori diversi da quelli a fiscalità privilegiata. Le partecipazioni non devono essere relative ad una società residente in uno degli Stati inclusi nel decreto o nel provvedimento emanati ai sensi dell'art. 167, comma 4, TUIR, salvo la dimostrazione, a seguito dell'esercizio dell'interpello, che dalle partecipazioni non sia stato conseguito, sin dall'inizio del periodo di possesso, l'effetto di localizzare i redditi in Stati o territori in cui essi sono sottoposti a regimi fiscali privilegiati. Il requisito della residenza fiscale della società partecipata deve sussistere ininterrottamente, al momento del realizzo, sin dall'inizio del terzo periodo d'imposta anteriore al realizzo stesso.
- (iv) Esercizio da parte della società partecipata di un'attività commerciale o industriale. Affinché una partecipazione ceduta origini plusvalenze parzialmente esenti è necessario che la società partecipata svolga un'attività commerciale, secondo la definizione dell'art. 55 del TUIR, dall'inizio del terzo periodo antecedente al realizzo. Senza possibilità di prova contraria, è ritenuta non commerciale l'attività delle società immobiliari il cui patrimonio netto è costituito prevalentemente da immobili diversi dagli immobili alla cui produzione o al cui scambio è effettivamente diretta l'attività dell'impresa, dagli impianti e dai fabbricati utilizzati direttamente nell'esercizio d'impresa. Nel caso di esercizio congiunto di attività commerciale e non, per soddisfare il requisito della commercialità va verificata la prevalenza dell'esercizio di attività commerciale confrontando l'ammontare a valore corrente del patrimonio destinato a ciascuna attività o utilizzando altri criteri, quali l'ammontare dei ricavi, costi, redditi o numero di dipendenti impiegati in ciascuna attività.

d) Enti di cui all'articolo 73, comma 1, lett. c) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia

Le plusvalenze realizzate, al di fuori dell'attività d'impresa, da enti non commerciali residenti in Italia, (ivi inclusi i trust che svolgono prevalentemente attività non commerciale), sono assoggettate a tassazione con le stesse regole previste per le plusvalenze realizzate da persone fisiche su partecipazioni detenute non in regime d'impresa.

e) Fondi pensione italiani ed O.I.C.R. italiani (diversi dagli O.I.C.R. Immobiliari)

Le plusvalenze relative ad azioni detenute da fondi pensione italiani soggetti al regime di cui all'articolo 17 del Decreto 252 sono incluse nel calcolo del risultato annuo di gestione maturato soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota del 20%. Le plusvalenze relative a partecipazioni detenute da O.I.C.R. di cui

all'articolo 73, comma 5-quinquies, del TUIR istituiti in Italia e sottoposti a vigilanza (diversi dagli O.I.C.R. Immobiliari) non scontano invece alcuna imposizione in capo a tali organismi d'investimento.

f) O.I.C.R. Immobiliari

Ai sensi del Decreto 351, ed a seguito delle modifiche apportate dall'articolo 41-bis del Decreto 269, ed ai sensi dell'articolo 9 del Decreto 44, i proventi, ivi incluse le plusvalenze derivanti dalla cessione di azioni, conseguiti dagli O.I.C.R. immobiliari italiani, non scontano alcuna imposizione in capo a tali organismi di investimento che non sono soggetti in Italia alle imposte sui redditi e all'IRAP. I proventi distribuiti ai propri partecipanti dai fondi comuni di investimento immobiliare devono, al ricorrere di determinate circostanze, essere assoggettati ad una ritenuta con aliquota del 26%. In alcuni casi, i redditi conseguiti da un O.I.C.R. Immobiliare italiano non istituzionale potrebbero essere imputati per trasparenza ai (e concorrere dunque alla formazione del reddito imponibile dei) relativi investitori non istituzionali che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio dell'organismo di investimento.

g) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia, dotati di stabile organizzazione nel territorio dello Stato

Per i soggetti non residenti che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia a cui la partecipazione sia effettivamente connessa, le plusvalenze realizzate mediante cessione della partecipazione concorrono alla formazione del reddito della stabile organizzazione secondo il regime impositivo previsto delle plusvalenze realizzate da società ed enti di cui all'articolo 73, comma 1, lett. a) e b) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia.

h) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato

Cessione di Partecipazioni Qualificate

Le plusvalenze realizzate da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, in relazione a Partecipazioni Qualificate, sono tassate secondo le stesse regole previste per le persone fisiche residenti in Italia non esercenti attività d'impresa. Tali plusvalenze sono assoggettate a tassazione unicamente in sede di dichiarazione annuale dei redditi, poiché le stesse non possono essere soggette né al regime del risparmio amministrato né al regime del risparmio gestito. Resta comunque ferma, laddove sussistano i relativi requisiti, l'applicazione delle disposizioni previste dalle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni.

Cessione di Partecipazioni Non Qualificate

Le plusvalenze realizzate da soggetti fiscalmente non residenti in Italia derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni che non si qualificano quale Cessione di Partecipazioni Qualificate in società italiane, non sono soggette a tassazione in Italia.

E.7.8.4 Imposta di registro

Gli atti aventi ad oggetto la negoziazione di Azioni Vittoria Capital scontano l'imposta di registro come segue:

- (i) gli atti pubblici e le scritture private autenticate scontano l'imposta di registro in misura fissa pari ad Euro 200,00;
- (ii) le scritture private non autenticate scontano l'imposta di registro in misura fissa pari ad Euro 200,00 solo "in caso d'uso", a seguito di registrazione volontaria o in caso di "enunciazione".

E.7.8.5 Imposta sulle transazioni finanziarie

a) Imposta sul trasferimento di proprietà delle Azioni Vittoria Capital

L'articolo 1, commi da 491 a 500 della Legge n. 228 del 24 dicembre 2012 ("Legge di stabilità 2013") ha introdotto un'imposta sulle transazioni finanziarie (c.d. "Tobin Tax") applicabile, tra gli altri, ai trasferimenti di

proprietà di azioni emesse da società residenti nel territorio dello Stato. L'imposta stabilita per i trasferimenti di proprietà delle azioni si applica con un'aliquota dello 0,20% sul valore della transazione. L'aliquota è ridotta allo 0,10% per i trasferimenti che avvengono in mercati regolamentari e in sistemi multilaterali di negoziazione.

L'imposta è calcolata sul valore della transazione (i.e. valore del saldo netto delle transazioni regolate giornalmente relative al medesimo strumento finanziario e concluse nella stessa giornata operativa da un medesimo soggetto, ovvero il corrispettivo versato) ed è dovuta dai soggetti a favore dei quali avviene il trasferimento della proprietà delle azioni, indipendentemente dalla loro residenza e dal luogo in cui è stato concluso il contratto. Sono esclusi, tra l'altro, dall'ambito di applicazione della Tobin Tax:

- (i) i trasferimenti di proprietà di azioni che avvengono a seguito di successione o donazione;
- (ii) le operazioni riguardanti l'emissione e l'annullamento di azioni, ivi incluse le operazioni di riacquisto da parte dell'emittente;
- (iii) l'acquisto di azioni di nuova emissione, anche qualora avvenga a seguito della conversione di obbligazioni o dell'esercizio di un diritto di opzione spettante al socio della società emittente;
- (iv) l'assegnazione di azioni, strumenti finanziari partecipativi e titoli rappresentativi a fronte di distribuzione di utili, riserve o di restituzione di capitale sociale;
- (v) i trasferimenti di proprietà tra società fra le quali sussiste un rapporto di controllo.

Sono altresì esclusi dall'applicazione dell'imposta i trasferimenti di proprietà di azioni negoziate in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione emesse da società la cui capitalizzazione media nel mese di novembre dell'anno precedente a quello in cui avviene il trasferimento sia inferiore a 500 milioni di Euro.

L'imposta prelevata non è deducibile ai fini dell'imposta sul reddito delle società e dell'imposta regionale sulle attività produttive.

b) Operazioni "ad alta frequenza"

Disposizioni particolari si applicano per le operazioni cd. "ad alta frequenza", intendendosi per attività di negoziazione ad alta frequenza quella generata da un algoritmo informatico che determina in maniera automatica le decisioni relative all'invio, alla modifica o alla cancellazione degli ordini e dei relativi parametri, laddove l'invio, la modifica o la cancellazione degli ordini su strumenti finanziari della medesima specie sono effettuati con un intervallo non superiore al mezzo secondo.

L'imposta si applica con un'aliquota dello 0,02% sul controvalore degli ordini annullati o modificati che in una giornata di borsa superino la soglia numerica stabilita, la quale non può comunque essere inferiore al 60% degli ordini trasmessi.

L'imposta prelevata non è deducibile ai fini dell'imposta sul reddito delle società e dell'imposta regionale sulle attività produttive.

E.7.8.6 Imposta di bollo

L'articolo 13, commi 2-bis e 2-ter, della Tariffa, parte prima, allegata al Decreto del Presidente della Repubblica 26 ottobre 1972, n. 642, e le relative note 3-bis e 3-ter dettano la disciplina dell'imposta di bollo proporzionale generalmente applicabile (salvo alcune esclusioni/eccezioni) alle comunicazioni periodiche inviate dagli intermediari finanziari italiani alla propria clientela, relative a strumenti finanziari depositati presso di loro, tra i quali si annoverano anche le azioni.

Non sono soggetti all'imposta di bollo proporzionale, tra l'altro, i rendiconti e le comunicazioni che gli

intermediari italiani inviano a soggetti diversi dai clienti, come definiti, nel Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 20 giugno 2012, per i quali è invece prevista l'applicazione dell'imposta di bollo nella misura fissa di Euro 2,00 per ogni esemplare, ai sensi dell'articolo 13, comma 1, della Tariffa, parte prima, allegata al decreto del Presidente della Repubblica 26 ottobre 1972, n. 642. L'imposta di bollo proporzionale non trova applicazione, tra l'altro, per le comunicazioni ricevute dai fondi pensione e dai fondi sanitari. Il comma 2-ter dell'articolo 13 della Tariffa, parte prima, allegata al DPR n. 642 del 1972 prevede che, laddove applicabile, l'imposta di bollo proporzionale è dovuta nella misura del 2 per mille annuo. Non è prevista una misura minima. Per i soggetti diversi dalle persone fisiche è previsto un tetto massimo di 14.000,00 Euro ad anno. Le comunicazioni periodiche alla clientela si presumono, in ogni caso inviate almeno una volta l'anno, anche nel caso in cui l'intermediario italiano non sia tenuto alla redazione e all'invio di comunicazioni. In tal caso, l'imposta deve essere applicata al 31 dicembre di ciascun anno e, comunque, al termine del rapporto intrattenuto con il cliente.

L'aliquota di imposta si applica sul valore di mercato degli strumenti finanziari o, in mancanza, sul valore nominale o di rimborso, come risultante dalla comunicazione inviata alla clientela. L'imposta trova applicazione sia con riferimento ad investitori residenti sia con riferimento ad investitori non residenti, per strumenti finanziari detenuti presso intermediari italiani.

E.7.8.7 Imposta sulle successioni e donazioni

Il Decreto Legge n. 262 del 3 ottobre 2006, convertito, con modificazioni, dalla Legge 24 novembre 2006, n. 286, ha istituito l'imposta sulle successioni e donazioni su trasferimenti di beni e diritti per causa di morte, per donazione o a titolo gratuito e sulla costituzione di vincoli di destinazione. Per quanto non disposto dai commi da 47 a 49 e da 51 a 54 dell'articolo 2 della Legge n. 286 del 2006, si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni di cui al Decreto Legislativo 31 ottobre 1990, n. 346, nel testo vigente alla data del 24 ottobre 2001.

Salve alcune eccezioni, per i soggetti residenti l'imposta di successione e donazione viene applicata su tutti i beni e i diritti trasferiti, ovunque esistenti. Per i soggetti non residenti, l'imposta di successione e donazione viene applicata esclusivamente sui beni e i diritti esistenti nel territorio italiano. Si considerano in ogni caso esistenti nel territorio italiano le azioni in società, (come Kronos), che hanno in Italia la sede legale o la sede dell'amministrazione o l'oggetto principale

a) L'imposta sulle successioni

Ai sensi dell'articolo 2, comma 48 del Decreto Legge n. 262 del 3 ottobre 2006, salve alcune eccezioni, i trasferimenti di beni e diritti per causa di morte sono soggetti all'imposta sulle successioni, con le seguenti aliquote, da applicarsi sul valore complessivo netto dei beni:

- (i) per i beni ed i diritti devoluti a favore del coniuge e dei parenti in linea retta, l'aliquota è del 4%, con una franchigia di 1.000.000,00 di Euro per ciascun beneficiario;
- (ii) per i beni ed i diritti devoluti a favore degli altri parenti fino al quarto grado e degli affini in linea retta, nonché degli affini in linea collaterale fino al terzo grado, l'aliquota è del 6% (con franchigia pari ad Euro 100.000,00, per ciascun beneficiario, per i soli fratelli e sorelle);
- (iii) per i beni ed i diritti devoluti a favore di altri soggetti, l'aliquota è dell'8% (senza alcuna franchigia).

b) L'imposta sulle donazioni

Ai sensi dell'articolo 2, comma 49 della Legge 24 novembre 2006 n. 286, per le donazioni e gli atti di trasferimento a titolo gratuito di beni e diritti e la costituzione di vincoli di destinazione di beni, l'imposta sulle donazioni è, generalmente, determinata dall'applicazione delle seguenti aliquote al valore globale dei beni e dei diritti al netto degli oneri da cui è gravato il beneficiario, ovvero, se la donazione è fatta congiuntamente a

favore di più soggetti o se in uno stesso atto sono compresi più atti di disposizione a favore di soggetti diversi, al valore delle quote dei beni o diritti attribuibili:

- (i) in caso di donazione o di trasferimento a titolo gratuito a favore del coniuge e dei parenti in linea retta, l'imposta sulle donazioni si applica con un'aliquota del 4% con una franchigia di 1.000.000,00 di Euro per ciascun beneficiario;
- (ii) in caso di donazione o di trasferimento a titolo gratuito a favore degli altri parenti fino al quarto grado e degli affini in linea retta, nonché degli affini in linea collaterale fino al terzo grado, l'imposta sulle donazioni si applica con un'aliquota del 6% (con franchigia pari ad Euro 100.000,00 per ciascun beneficiario, per i soli fratelli e sorelle);
- (iii) in caso di donazione o di trasferimento a titolo gratuito a favore di altri soggetti, l'imposta sulle donazioni si applica con un'aliquota dell'8% (senza alcuna franchigia).

Ai sensi dell'art. 3, comma 4-ter, D.Lgs. 346/1990, non sono soggetti all'imposta i trasferimenti effettuati a favore dei discendenti e del coniuge, di quote sociali e di azioni. In caso di quote sociali e azioni di soggetti di cui all'articolo 73, comma 1, lettera a), del TUIR, il beneficio spetta limitatamente alle partecipazioni mediante le quali è acquisito o integrato il controllo ai sensi dell'articolo 2359, primo comma, numero 1), del codice civile.

Il beneficio si applica a condizione che gli aventi causa proseguano l'esercizio dell'attività d'impresa o detengano il controllo per un periodo non inferiore a cinque anni dalla data del trasferimento, rendendo, contestualmente alla presentazione della dichiarazione di successione o all'atto di donazione, apposita dichiarazione in tal senso. Il mancato rispetto di tale condizione comporta la decadenza dal beneficio, il pagamento dell'imposta in misura ordinaria, della sanzione amministrativa prevista dall' articolo 13 del decreto legislativo 18 dicembre 1997, n. 471, e degli interessi di mora decorrenti dalla data in cui l'imposta medesima avrebbe dovuto essere pagata.

E.7.9 Ulteriori informazioni con riferimento alle Azioni Vittoria Capital

Nel corso dell'ultimo esercizio e dell'esercizio in corso, non sono state promosse da terzi offerte pubbliche di acquisto e/o di scambio sulle Azioni Vittoria Capital.

F. MODALITÀ E TERMINI DI ADESIONE ALL'OFFERTA, DATE E MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO E DI RESTITUZIONE DELLE AZIONI

F.1 Modalità e termini stabiliti per l'adesione all'Offerta e per il deposito delle Azioni Vittoria Assicurazioni

F.1.1 Periodo di Adesione

Il Periodo di Adesione, concordato con Borsa Italiana ai sensi dell'articolo 40, comma 2, del Regolamento Emittenti, avrà inizio alle ore 8:30 del 23 luglio 2018 e terminerà alle ore 17:30 del 24 agosto 2018 (estremi inclusi).

Il 24 agosto 2018 rappresenta, pertanto, la data di chiusura del Periodo di Adesione, salvo proroghe che dovessero intervenire in conformità alle disposizioni di legge e regolamentari.

L'Offerente comunicherà eventuali modifiche all'Offerta, ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari vigenti.

L'adesione all'Offerta potrà avvenire in ciascun Giorno di Borsa Aperta compreso nel Periodo di Adesione tra le ore 8:30 e le ore 17:30.

Per un esame degli effetti che le procedure per l'adempimento dell'eventuale Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF e/o per l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF e per l'adempimento del Diritto di Acquisto ai sensi dell'articolo 111 del TUF determinerebbero sulla determinazione del Corrispettivo dell'Offerta, si rinvia ai Paragrafi A.1.8 e A.1.9, Sezione Avvertenze, del Documento di Offerta.

F.1.2 Procedura di adesione e deposito delle Azioni Vittoria Assicurazioni

Le adesioni all'Offerta da parte dei titolari delle Azioni Vittoria Assicurazioni (o dei relativi rappresentati che ne abbiano i poteri) sono irrevocabili, salvo quanto previsto dall'articolo 44, comma 7, del Regolamento Emittenti, che prevede espressamente la revocabilità delle adesioni dopo la pubblicazione di un'offerta concorrente o di un rilancio.

Ai sensi dell'articolo 44, comma 2, del Regolamento Emittenti, eventuali rilanci e le altre modifiche delle offerte dovranno essere resi noti entro cinque Giorni di Borsa Aperta dalla pubblicazione dell'offerta concorrente, mediante un comunicato diffuso ai sensi dell'articolo 36 del Regolamento Emittenti, contenente la natura e l'entità del rilancio o della modifica e l'avvenuto rilascio delle garanzie integrative.

Ai sensi dell'articolo 44, comma 4, del Regolamento Emittenti, nessun rilancio potrà essere effettuato oltre il quinto Giorno di Borsa Aperta anteriore alla chiusura del periodo di adesione dell'ultima offerta. Previa comunicazione alla CONSOB, in tale giorno tutti gli offerenti, a eccezione di quelli per i quali sia già scaduto il suddetto termine di cinque Giorni di Borsa Aperta dalla data di pubblicazione dell'ultima offerta o rilancio, potranno effettuare un ulteriore rilancio; non sono, invece, ammesse altre modifiche all'offerta. Nei cinque Giorni di Borsa Aperta successivi alla pubblicazione dei risultati dell'offerta che ha prevalso, potranno essere portate in adesione a quest'ultima, previa revoca dell'accettazione, le Azioni apportate alle altre offerte.

L'adesione all'Offerta dovrà avvenire tramite la sottoscrizione delle apposite Schede di Adesione debitamente compilate, con contestuale deposito delle Azioni presso l'Intermediario Incaricato della Raccolta delle Adesioni di cui al Paragrafo B.3, Sezione B, del Documento di Offerta.

Gli Azionisti dell'Emittente che intendano aderire all'Offerta potranno anche consegnare la Scheda di Adesione e depositare le Azioni ivi indicate presso gli Intermediari Depositari, a condizione che la consegna e il deposito siano effettuati in tempo utile per consentire agli Intermediari Depositari di provvedere al

deposito delle Azioni presso l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni entro e non oltre l'ultimo giorno del Periodo di Adesione.

Le azioni sono assoggettate al regime di dematerializzazione dei titoli previsto dagli articoli 83-*bis* e seguenti del TUF, nonché dal Regolamento adottato con delibera CONSOB e Banca d'Italia del 22 febbraio 2008 e successive modifiche.

Potranno essere portate in adesione all'Offerta solo Azioni che risultino, al momento dell'adesione, regolarmente iscritte e disponibili su un conto titoli dell'Aderente acceso presso un intermediario aderente al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A..

In particolare, le Azioni rivenienti da operazioni di acquisto effettuate sul mercato potranno essere portate in adesione all'Offerta solo a seguito dell'intervenuto regolamento delle operazioni medesime nell'ambito del sistema di liquidazione.

Coloro che intendono portare le proprie Azioni in adesione all'Offerta devono essere titolari di Azioni dematerializzate, regolarmente iscritte in un conto titoli presso uno degli Intermediari Depositari e devono rivolgersi ai rispettivi intermediari per il conferimento di adeguate istruzioni al fine di aderire all'Offerta.

Gli eventuali possessori di Azioni non dematerializzate che intendano aderire all'Offerta dovranno preventivamente consegnare i relativi certificati ad un intermediario autorizzato aderente al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A. per la contestuale dematerializzazione, con accreditamento in un conto titoli intestato al titolare delle Azioni e da questi acceso presso un Intermediario Depositario.

La sottoscrizione della Scheda di Adesione, pertanto, in considerazione del predetto regime di dematerializzazione dei titoli, varrà anche quale istruzione irrevocabile conferita dal singolo titolare di Azioni all'Intermediario Incaricato o al relativo Intermediario Depositario, presso il quale siano depositate le Azioni in conto titoli, a trasferire le predette Azioni presso l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, a favore dell'Offerente.

Gli Intermediari Depositari, in qualità di mandatari, dovranno controfirmare le Schede di Adesione. Resta a esclusivo carico degli Azionisti il rischio che gli Intermediari Depositari non consegnino le Schede di Adesione e, se del caso, non depositino le Azioni presso l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni entro l'ultimo giorno valido del Periodo di Adesione.

All'atto dell'adesione all'Offerta e del deposito delle Azioni mediante la sottoscrizione della Scheda di Adesione, sarà conferito mandato all'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni e all'eventuale Intermediario Depositario per eseguire tutte le formalità necessarie e propedeutiche al trasferimento delle Azioni all'Offerente, a carico del quale sarà il relativo costo.

Le Azioni conferite dovranno essere libere da vincoli e gravami di ogni genere e natura, siano essi reali, obbligatori o personali e dovranno essere liberamente trasferibili all'Offerente.

Le adesioni all'Offerta nel corso del Periodo di Adesione da parte di soggetti minori o di persone affidate a tutori o curatori, ai sensi delle applicabili disposizioni di legge, sottoscritte da chi esercita la potestà, la tutela o la curatela, se non corredate dall'autorizzazione del giudice tutelare, saranno accolte con riserva e non conteggiate ai fini della determinazione della percentuale di adesione all'Offerta e il loro pagamento avverrà in ogni caso solo ad autorizzazione ottenuta.

F.2 Titolarità delle Azioni ed esercizio dei relativi diritti amministrativi e patrimoniali in pendenza dell'Offerta

Le Azioni portate in adesione all'Offerta durante il Periodo di Adesione saranno trasferite all'Offerente alla Data di Pagamento.

Per tutto il periodo in cui le Azioni risulteranno vincolate all'Offerta e, quindi, sino alla Data di Pagamento, gli Aderenti conserveranno e potranno esercitare i diritti patrimoniali e amministrativi derivanti dalla proprietà delle Azioni; tuttavia, gli Aderenti non potranno trasferire le loro Azioni oggetto di adesione, all'infuori dell'adesione a eventuali offerte concorrenti o rilanci ai sensi dell'articolo 44 del Regolamento Emittenti.

Alla Data di Pagamento, le Azioni complessivamente apportate all'Offerta saranno trasferite sul conto deposito titoli dell'Offerente.

Pertanto, a partire dalla Data di Pagamento, gli Aderenti non potranno più esercitare i diritti patrimoniali e amministrativi relativi alle Azioni portate in adesione all'Offerta.

F.3 Comunicazioni relative all'andamento e al risultato dell'Offerta

Durante il Periodo di Adesione, l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni comunicherà su base giornaliera a Borsa Italiana, ai sensi dell'articolo 41, comma 2, lettera d) del Regolamento Emittenti, i dati relativi alle adesioni pervenute in ciascuna giornata e i dati relativi alle Azioni complessivamente portate in adesione all'Offerta, nonché la percentuale che tali quantitativi rappresentano rispetto alle Azioni oggetto dell'Offerta.

Borsa Italiana provvederà, entro il giorno successivo a tale comunicazione, alla pubblicazione dei dati stessi mediante apposito avviso.

L'Offerente darà notizia del verificarsi o del mancato verificarsi delle Condizioni dell'Offerta di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1. del presente Documento di Offerta nonché, in caso di mancato avveramento, dell'eventuale rinuncia alle stesse, entro i termini indicati nell'apposita avvertenza nella Sezione A, Paragrafo A.1.1 del presente Documento di Offerta.

Inoltre, qualora entro il termine del Periodo di Adesione l'Offerente acquisti ulteriori Azioni al di fuori dell'Offerta, l'Offerente ne darà comunicazione entro la giornata a CONSOB ed al mercato ai sensi dell'articolo 41, comma 2, lettera c) del Regolamento Emittenti.

I risultati definitivi dell'Offerta saranno resi noti dall'Offerente, ai sensi dell'articolo 41, comma 6, del Regolamento Emittenti, entro le ore 7:59 del Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento, fatte salve le eventuali proroghe che dovessero intervenire in conformità alle vigenti disposizioni di legge e regolamentari.

I risultati dell'Offerta verranno inoltre anticipatamente resi noti al mercato appena disponibili a mezzo di un comunicato stampa rilasciato ai sensi dell'articolo 36 del Regolamento Emittenti entro la sera dell'ultimo giorno del Periodo di Adesione, ovvero entro le 7:59 del primo Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del Periodo di Adesione.

Inoltre, in occasione della diffusione della Comunicato sui Risultati dell'Offerta, l'Offerente renderà noto il verificarsi delle condizioni previste dalla legge per il ripristino di un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, ovvero dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF e del Diritto di Acquisto, nonché le informazioni relative alla revoca delle Azioni dalla quotazione sull'MTA (*delisting*).

F.4 Mercato sul quale è promossa l'Offerta

L'Offerta è promossa esclusivamente sul mercato italiano, unico mercato nel quale sono quotate le Azioni ed è rivolta, a parità di condizioni, a tutti i titolari delle Azioni.

L'Offerta non è stata e non sarà promossa né diffusa negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché in qualsiasi altro paese in cui tale Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità (gli "Altri Paesi"), né utilizzando strumenti di comunicazione o commercio nazionale o internazionale degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia o degli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed internet, e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico), né attraverso qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia o degli Altri Paesi, né in alcun altro modo.

Copia del presente Documento di Offerta, o di porzioni dello stesso, così come copia di qualsiasi successivo documento che l'Offerente emetterà in relazione all'Offerta, non sono e non dovranno essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia o negli Altri Paesi.

Chiunque riceva i suddetti documenti, o si trovi comunque in possesso degli stessi, non dovrà distribuirli, inviarli o spedirli (né a mezzo di posta né attraverso alcun altro mezzo o strumento di comunicazione o commercio) negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia o negli Altri Paesi.

Non saranno accettate eventuali adesioni all'Offerta conseguenti ad attività di sollecitazione che siano state poste in essere in violazione delle limitazioni di cui sopra.

Il Documento di Offerta non costituisce e non potrà essere interpretato quale offerta di strumenti finanziari rivolta a soggetti residenti negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia o negli Altri Paesi.

Nessuno strumento può essere offerto o compravenduto negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia o negli Altri Paesi in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle applicabili disposizioni della legge locale di detti paesi ovvero di deroga rispetto alle medesime disposizioni.

L'adesione all'Offerta da parte di soggetti residenti in paesi diversi dall'Italia può essere soggetta a specifici obblighi o restrizioni previsti da disposizioni di legge o regolamentari.

È esclusiva responsabilità dei soggetti che intendono aderire all'Offerta conformarsi a tali norme e, pertanto, prima di aderire all'Offerta, tali soggetti saranno tenuti a verificarne l'esistenza e l'applicabilità, rivolgendosi ai propri consulenti.

F.5 Data di Pagamento

Il pagamento del Corrispettivo dell'Offerta ai titolari delle Azioni portate in adesione all'Offerta, a fronte del contestuale trasferimento della proprietà di tali Azioni, avverrà il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione e, pertanto, il 31 agosto 2018 (la Data di Pagamento), ovvero, in caso di proroga, il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione (come prorogato).

F.6 Modalità di pagamento del Corrispettivo dell'Offerta

Il pagamento del Corrispettivo in Denaro avverrà in contanti dall'Offerente, tramite l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, agli Intermediari Depositari per l'accredito sui conti dei rispettivi clienti Aderenti, in conformità alle istruzioni da questi indicate nelle relative Schede di Adesione.

L'obbligo dell'Offerente di pagare il Corrispettivo in Denaro ai sensi dell'Offerta si intenderà assolto nel momento in cui le relative somme saranno trasferite agli Intermediari Depositari. Resta ad esclusivo carico degli Aderenti il rischio che gli Intermediari Depositari non provvedano a ritrasferire tali somme agli aventi diritto o ne ritardino il trasferimento.

Il Corrispettivo Alternativo sarà corrisposto dall'Offerente alla Data di Pagamento tramite l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni.

Per ciò che attiene alla consegna delle azioni Vittoria Capital offerte in scambio a pagamento del Corrispettivo Alternativo, queste saranno inserite alla Data di Pagamento per il tramite degli Intermediari Depositari nel *dossier* titoli indicato dagli Aderenti sulla Scheda di Adesione. Al riguardo, si precisa che, alla Data di Pagamento, le Azioni Vittoria Capital a servizio dell'Offerta saranno strumenti finanziari nominativi dematerializzati immessi nel sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli e non ammessi ad alcun mercato di quotazione.

Agli Aderenti all'Offerta che scelgano il pagamento del Corrispettivo Alternativo - che potrà avvenire solo con riferimento a tutte le (e, dunque, non solo a una parte delle) Azioni portate in adesione - e apportino all'Offerta un numero di Azioni che non sia un multiplo di 5, sarà riconosciuto: (i) con riferimento alle Azioni portate in adesione all'Offerta che siano un multiplo di 5, un corrispettivo costituito da n. 1,4 azioni ordinarie Vittoria Capital non quotate per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta; e (ii) per le rimanenti Azioni che eccedano un multiplo di 5, un corrispettivo in contanti di Euro 14,0 per n. 1 Azione portata in adesione all'Offerta. In linea con quanto precede, l'Aderente che porti in adesione all'Offerta meno di n. 5 Azioni non avrà facoltà di scegliere tra il Corrispettivo in Denaro ed il Corrispettivo Alternativo, avendo diritto a ricevere il Corrispettivo in Denaro.

L'Intermediario Incaricato della Raccolta delle adesioni provvederà, alla Data di Pagamento, ad accreditare agli Aderenti che scelgano il pagamento del Corrispettivo Alternativo il corrispettivo in contanti relativo alle predette Azioni portate in adesione all'Offerta che eccedano un multiplo di 5 per il tramite degli Intermediari Depositari.

L'Aderente non sopporterà alcun costo o commissione di contrattazione, né per il pagamento del Corrispettivo in Denaro, né per il pagamento del Corrispettivo Alternativo e, pertanto, per la consegna delle azioni Vittoria Capital e per il pagamento del corrispettivo in contanti per le Azioni portate in adesione all'Offerta che eccedano un multiplo di 5.

L'obbligazione dell'Offerente di corrispondere il Corrispettivo dell'Offerta ai sensi dell'Offerta si intenderà adempiuta nel momento in cui il relativo Corrispettivo dell'Offerta sarà stato trasferito agli Intermediari Depositari. Resta a esclusivo carico degli Aderenti il rischio che tali Intermediari Depositari non provvedano a trasferire il Corrispettivo dell'Offerta, ovvero ne ritardino il trasferimento, agli Aderenti.

F.7 Legge regolatrice dei contratti conclusi tra l'Offerente ed i titolari delle Azioni nonché giurisdizione competente

In relazione all'adesione all'Offerta, la legge regolatrice è la legge italiana e la giurisdizione competente è quella ordinaria italiana.

F.8 Modalità e Termini di restituzione delle azioni in caso di inefficacia dell'offerta e/o di riparto

In caso di mancato avveramento di alcuna delle Condizioni dell'Offerta e/o mancato esercizio da parte dell'Offerente della facoltà di rinunciarvi, con conseguente inefficacia dell'Offerta stessa, le Azioni portate in adesione all'Offerta saranno restituite nella disponibilità dei rispettivi titolari, senza addebito di oneri o spese a loro carico, entro il primo Giorno di Borsa Aperta successivo al primo comunicato con cui sarà dichiarata l'inefficacia dell'Offerta.

G. MODALITÀ DI FINANZIAMENTO, GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE

G.1 Modalità di finanziamento e garanzie di esatto adempimento

Finanziamento dell'Offerta in caso di Corrispettivo in Denaro

Per finanziare la parte monetaria dell'Offerta, in data 17 luglio 2018 l'Offerente ha sottoscritto con Banco BPM S.p.A. ("Banco BPM" o la "Banca Finanziatrice") un contratto di finanziamento ai sensi del quale Banco BPM si è impegnato a concedere, ai termini e alle condizioni ivi previsti, un finanziamento suddiviso in tre linee (il "Finanziamento BPM").

Il Finanziamento BPM è suddiviso in tre linee:

- 1) una linea di credito utilizzabile per firma a breve termine per un importo massimo in linea capitale pari ad Euro 385 milioni a copertura dell'Esborso Massimo Complessivo, concessa per emettere la Cash Confirmation Letter (come di seguito definita) nel contesto dell'Offerta (la "Linea per Firma"). Quale remunerazione per l'emissione della Cash Confirmation Letter, l'Offerente pagherà a Banco BPM, dal giorno di emissione della Cash Confirmation Letter (incluso) sino al trentesimo giorno successivo a tale data (incluso), una commissione *upfront* pari allo 0,125% da calcolarsi sull'importo garantito ai sensi Cash Confirmation Letter, da corrispondersi alla relativa data di emissione;
- 2) la linea di credito utilizzabile per cassa a breve termine per un importo massimo in linea capitale pari ad Euro 385 milioni a copertura dell'Esborso Massimo Complessivo per: (i) far fronte agli obblighi di pagamento in contante nei confronti degli oblati derivante dall'Offerta, con erogazione prevista prima della Data di Pagamento, e (ii) rimborsare ogni esborso effettuato da Banco BPM, in qualità di banca emittente la Cash Confirmation Letter, in relazione alla Cash Confirmation Letter (la "Linea Term"). L'Offerente corrisponderà a Banco BPM: (i) una commissione pari a 12,5 bps sull'importo utilizzato il giorno dell'utilizzo e (ii) trimestralmente, interessi calcolati ad un tasso d'interesse pari ad un margine dello 0,65% per anno maggiorato del tasso Euribor a 3 mesi con *floor* a "0"; e
- 3) la linea di credito a breve termine di tipo rotativo per un importo massimo in linea capitale pari ad Euro 10 milioni concessa per dotare l'Offerente delle risorse per far fronte ai costi della transazione, inclusi i costi legati all'Offerta (la "Linea Revolving"). L'Offerente corrisponderà a Banco BPM: (i) una commissione pari a 12,5 bps sull'intero importo il giorno del primo utilizzo, (ii) trimestralmente, interessi calcolati ad un tasso d'interesse pari ad un margine dello 0,65% per anno maggiorato del tasso Euribor a 3 mesi con *floor* a "0", e (iii) una commissione di mancato utilizzo pari allo 0,20% per anno sull'importo della Linea Revolving non utilizzato, da corrispondersi l'ultimo giorno di ciascun successivo periodo di tre mesi durante il periodo di disponibilità della linea, l'ultimo giorno del periodo di disponibilità e, nel caso in cui la Linea Revolving fosse cancellata integralmente, il giorno in cui tale cancellazione diventa efficace.

Il contratto del Finanziamento BPM (il "Contratto di Finanziamento BPM") prevede dichiarazioni e garanzie *standard* per operazioni di questa natura, nonché impegni in linea con la prassi di mercato per operazioni similari, tra cui:

- (i) il divieto in capo all'Offerente di contrarre indebitamento finanziario ulteriore;
- (ii) il divieto in capo all'Offerente di distribuzione dei dividendi e di distribuzione di riserve e/o qualsiasi altra distribuzione da parte dell'Offerente ai propri azionisti (le "Distribuzioni") fino al rimborso del Finanziamento BPM (anche in caso di estensione della scadenza del Finanziamento BPM per un periodo massimo fino a 5 anni);

- (iii) l'impegno dell'Offerente a far sì che, al 31 dicembre, 31 marzo, 30 giugno e 30 settembre di ciascun anno a partire dal 31 dicembre 2018 e fino al rimborso del Finanziamento BPM (anche in caso di estensione della scadenza del Finanziamento BPM per un periodo massimo fino a 5 anni), il *gearing ratio* (i.e., il rapporto tra la posizione finanziaria netta consolidata a livello di Vittoria Capital e il patrimonio netto consolidato di Vittoria Assicurazioni) non risulti superiore a 45%; e
- (iv) il divieto in capo all'Offerente di intraprendere operazioni straordinarie di qualsiasi natura o operazioni straordinarie sul capitale ovvero operazioni di fusione o scissione con altre società (fatta eccezione per la Fusione Inversa ovvero fatta eccezione per operazioni di acquisizione, joint venture o di emissione di strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi derivanti da operazioni di aumento di capitale ovvero di emissione di prestiti obbligazionari che siano effettuate a prezzo equo o di mercato e per le quali l'Offerente consegni documentazione che attesti che i parametri finanziari, calcolati su base pro forma tenendo conto della prospettata operazione, saranno rispettati alla successiva data di verifica).

Il Contratto di Finanziamento BPM prevede, altresì, una serie di *event of default* al cui verificarsi Banco BPM ha il diritto, a seconda dei casi, di risolvere il Contratto di Finanziamento BPM, dichiarare Vittoria Capital decaduta dal beneficio del termine o recedere dal Contratto di Finanziamento BPM. Una volta esercitato tale diritto da parte di Banco BPM, l'Offerente avrà l'obbligo di rimborsare integralmente il Finanziamento BPM ai termini e alle condizioni ivi previsti. Fra gli *event of default* previsti nel Contratto di Finanziamento BPM, si segnalano i seguenti:

- (i) il mancato pagamento di qualsiasi importo dovuto ai sensi del Contratto di Finanziamento BPM ovvero della restante documentazione finanziaria, salvo che tale inadempimento non dipenda da (i) errori tecnici o amministrativi; (ii) il verificarsi di un evento di dissesto materiale dei sistemi di pagamento bancari (ai sensi del Contratto di Finanziamento BPM) di cui sia data evidenza a Banco BPM, e il pagamento venga in ogni caso integralmente effettuato nei 3 giorni lavorativi dalla relativa scadenza;
- (ii) il mancato rispetto, *inter alia*, dei parametri finanziari, del divieto di operazioni straordinarie, del divieto di Distribuzioni e del divieto di assunzione di ulteriore indebitamento di cui al Contratto di Finanziamento BPM;
- (iii) il mancato rispetto degli obblighi informativi di cui al Contratto di Finanziamento BPM ovvero di qualsiasi impegno previsto ai sensi dell'ulteriore documentazione finanziaria, salvo che tale inadempimento sia sanato entro 5 giorni lavorativi dalla relativa richiesta da parte della Banca Finanziatrice;
- (iv) il mancato rispetto delle dichiarazioni e garanzie di cui al Contratto di Finanziamento BPM, salvo che tale inadempimento sia sanato entro 5 giorni lavorativi dalla relativa richiesta da parte della Banca Finanziatrice;
- (v) per, ovvero in relazione a, un importo superiore ad Euro 10 milioni, con riferimento all'indebitamento finanziario diverso dal Finanziamento BPM, (*cd. cross default*): (a) l'Offerente e/o l'Emittente siano inadempimenti alle obbligazioni di pagamento, e/o (b) si verifichi un evento qualificabile come inadempimento dell'Offerente e/o dell'Emittente tale da legittimare il relativo creditore a dichiarare la decadenza dal beneficio del termine, di risolvere il contratto o recedere dallo stesso; e/o (c) una garanzia reale costituita dall'Offerente e/o dall'Emittente sia escussa; e/o (d) pervenga a l'Offerente

e/o all'Emittente una richiesta di rimborso anticipato o vengano in essere le condizioni perché tale richiesta sia avanzata.

Il Finanziamento BPM è garantito da un pegno costituito dall'Offerente sulle azioni rappresentative del 51,15% del capitale sociale di Vittoria Assicurazioni, con atto sottoscritto in data 19 luglio 2018 (il "**Pegno**"). Ai sensi del Contratto di Finanziamento BPM, l'Offerente si è impegnato, ai termini e alle condizioni ivi previsti, a confermare ed estendere il Pegno a qualsiasi nuova azione dell'Emittente acquistata dall'Offerente nel contesto dell'Offerta successivamente alla sottoscrizione dell'atto di Pegno.

Il Contratto di Finanziamento BPM prevede, tra le altre cose, che l'Offerente ha la facoltà di rimborsare in tutto o in parte il Finanziamento BPM in via anticipata in qualsiasi momento (purché la data di rimborso del Finanziamento BPM coincida con la scadenza di un periodo di interessi trimestrale). Il contratto prevede, altresì, alcune ipotesi di rimborso anticipato obbligatorio integrale del Finanziamento BPM, tra cui: (1) il verificarsi di una ipotesi di cambio di controllo di Vittoria Capital o di Vittoria Assicurazioni (come definito nel Contratto di Finanziamento BPM) (2) il perfezionamento della Fusione Inversa (i.e. il momento in cui la Fusione Inversa acquista efficacia giuridica). Inoltre, l'Offerente è obbligato a destinare al rimborso anticipato (anche parziale) del Finanziamento BPM il 100% delle Distribuzioni incassate in relazione alle Azioni Vittoria Assicurazioni detenute dall'Offerente.

Il Finanziamento BPM scade in un'unica soluzione il 30 giugno 2019, ferma la facoltà ad assoluta discrezione in capo all'Offerente senza necessità di consenso della Banca Finanziatrice, da esercitarsi entro il 20 giugno 2019, di estendere la durata del Finanziamento BPM (la "**Extension Phase**") come segue:

- la Linea Term potrà essere estesa, per un importo massimo di Euro 250 milioni, di un periodo di 3, 4 o 5 anni (con scadenza finale prorogata, a seconda dei casi, al 30 giugno 2022, 30 giugno 2023 ovvero al 30 giugno 2024); e
- la Linea Revolving potrà essere estesa, per un importo massimo pari ad Euro 10 milioni, di un periodo di 3 anni (con scadenza finale prorogata al 30 giugno 2022).

A seconda del numero di anni di estensione richiesti, verrà applicata una "*extension fee*": (i) sull'ammontare della Linea Term, compresa tra i 100 e 200 bps da calcolarsi sull'importo in linea capitale della Linea Term oggetto di estensione (100bps in caso di estensione a 3 anni; 150bps in caso di estensione a 4 anni; e 200bps in caso di estensione a 5 anni), e (ii) sull'ammontare della Linea Revolving sarà pari a 100 bps calcolarsi sull'importo in linea capitale della Linea Revolving per il quale sia stata richiesta l'estensione. Nell'eventuale Extension Phase, il margine di interesse applicato alla Linea *Term* sarà compreso tra 350 e 400 bps (350bps nel caso di esercizio dell'opzione per 3 anni; 375bps nel caso di esercizio dell'opzione per 4 anni; 400bps nel caso di esercizio dell'opzione per 5 anni), mentre quello applicato alla Linea *Revolving* sarà pari a 225 bps.

Nell'eventuale *Extension Phase*:

- (i) il rimborso della Linea *Term* verrà effettuato: in n. 3 rate annuali a quote capitali costanti a partire dal 30 giugno 2020 nel caso di estensione di 3 anni; in n. 4 rate annuali a quote capitali costanti a partire dal 30 giugno 2020 nel caso di estensione di 4 anni; in n. 5 rate annuali a quote capitali costanti a partire dal 30 giugno 2020 nel caso di estensione di 5 anni; e
- (ii) rimarranno in vigore gli impegni sopra descritti a carico dell'Offerente (quindi, in particolare, divieto di Distribuzioni da parte dell'Offerente, impegno a non contrarre ulteriore indebitamento finanziario eccedente l'importo del Finanziamento BPM, pegno sul 100% delle Azioni Vittoria Assicurazioni di volta in volta detenute dall'Offerente, il rispetto del *financial covenant*).

Con riferimento alle modalità di rimborso del Finanziamento BPM, nel caso in cui non avvenga la Fusione Inversa, si segnala che l'Offerente ha l'obbligo di destinare al rimborso anticipato del Finanziamento BPM il 100% delle Distribuzioni incassate in relazione alle Azioni Vittoria Assicurazioni.

Nel caso di Fusione Inversa, invece, sussistendo l'obbligo di rimborso anticipato obbligatorio integrale del Finanziamento BPM, l'Offerente dovrà porre in essere azioni, non ancora individuate alla Data del Documento di Offerta, che permettano di reperire tempestivamente risorse per far fronte ai pagamenti relativi al Finanziamento BPM.

Ai sensi dell'articolo 37-*bis* del Regolamento Emittenti, Banco BPM ha emesso, nell'interesse dell'Offerente, la Garanzia di Esatto Adempimento che prevede la messa a disposizione per l'Offerente, in modo irrevocabile ed incondizionato, a ciascuna data di pagamento, di un importo a copertura dell'Esborso Massimo Complessivo, confermando altresì che tale somma è da ritenersi di immediata liquidità (la "**Cash Confirmation Letter**").

La Cash Confirmation Letter, ai sensi dell'articolo 37-*bis* del Regolamento Emittenti, consiste in una dichiarazione ai sensi della quale la Banca Garante dell'Esatto Adempimento si obbliga, irrevocabilmente ed incondizionatamente, a garantire i fondi necessari e sufficienti al pagamento integrale del Corrispettivo in Denaro delle Azioni portate in adesione all'Offerta fino a concorrenza dell'Esborso Massimo.

La Cash Confirmation Letter è già pienamente efficace e lo sarà fino al primo Giorno di Borsa Aperta successivo all'ultima delle seguenti date: (1) la data di regolamento dell'Offerta prevista dal Documento di Offerta; (2) la data di pagamento in relazione all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF; ovvero (3) la data di pagamento in relazione al Diritto di Acquisto ai sensi dell'articolo 111 del TUF, nella quale adempirà contestualmente all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF.

Ai sensi della Cash Confirmation Letter:

- l'Offerente ha impartito istruzioni irrevocabili alla Banca Garante dell'Esatto Adempimento:
 - (a) di mettere a disposizione dell'intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, su semplice richiesta scritta dell'Offerente, l'ammontare depositato presso il Conto Rilevante, accreditandolo al suddetto Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, esclusivamente ai fini del pagamento dell'ammontare dovuto dall'Offerente agli Aderenti e addebitando a tal fine le relative somme sul Conto Rilevante, alle seguenti date: (1) la Data di Pagamento; (2) la data di pagamento in relazione all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF; (3) la data di pagamento in relazione al Diritto di Acquisto ai sensi dell'articolo 111 del TUF; ovvero (4) la data di pagamento in relazione all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF; e
 - (b) di non consentire alcun ulteriore utilizzo dell'importo depositato sul Conto Rilevante sino alla data che cade il quinto giorno lavorativo successivo all'ultima delle seguenti date: (i) la Data di Pagamento; e (ii) la data di pagamento in relazione all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF o all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, e/o al Diritto di Acquisto;
- la Banca Garante dell'Esatto Adempimento ha accettato le istruzioni di cui sopra e ha confermato che le somme depositate nel Conto Rilevante sono immediatamente liquide e disponibili, e che tali somme sono da destinarsi esclusivamente al pagamento dei Corrispettivi dovuti agli Aderenti ovvero ai costi connessi all'Offerta, sino alla summenzionata data limite

Finanziamento dell'Offerta in caso di Corrispettivo Alternativo

L'Offerente intende far fronte al controvalore complessivo dell'Offerta, in ipotesi di adesione totale all'Offerta da parte di tutti i destinatari della stessa e assumendo che tutti gli aderenti esercitino l'opzione di ricevere il Corrispettivo Alternativo, pari a massime n. 46.080.328 azioni Vittoria Capital, mediante l'Aumento di Capitale.

In tale caso, a garanzia dell'esatto adempimento dell'obbligazione di pagamento del Corrispettivo Alternativo, assunta dall'Offerente ai termini e alle condizioni di cui al presente Documento di Offerta, l'Assemblea degli Azionisti di Vittoria Capital in data 15 giugno 2018 ha deliberato l'Aumento di Capitale.

G.2 Motivazioni dell'Offerta e programmi futuri dell'Offerente

L'Offerta costituisce uno strumento di attuazione del programma dell'Offerente volto a promuovere la revoca delle quotazioni (*delisting*) dal Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni ordinarie dell'Emittente mediante l'acquisto della totalità delle azioni ordinarie ad oggi non riconducibili all'Offerente e alle Persone che Agiscono di Concerto con il medesimo o mediante lo scambio di queste in Azioni non quotate Vittoria Capital di nuova emissione.

Le motivazioni dell'Offerta risiedono principalmente nella volontà dell'Offerente di perseguire la semplificazione dell'assetto societario e della *governance* a livello di Gruppo, allo scopo di semplificare la catena di controllo e di meglio valorizzare una visione industriale di medio-lungo periodo di Vittoria Assicurazioni.

L'Offerta consentirà al Gruppo facente capo a Yafa di integrare pienamente le proprie attività attraverso una semplificazione della struttura proprietaria di Vittoria Assicurazioni. Ciò consentirà un più efficiente e completo coordinamento degli obiettivi e delle strategie del Gruppo, anche in funzione del conseguimento dei richiamati obiettivi.

In tale contesto, dopo il completamento dell'Offerta, l'Offerente valuterà l'opportunità di procedere alla Fusione Inversa. Inoltre, l'Offerente non esclude di poter valutare in futuro l'opportunità di realizzare – in aggiunta o in alternativa alla Fusione Inversa – eventuali ulteriori operazioni straordinarie e/o di riorganizzazione societaria e di *business*, ad oggi non ancora identificate, che si ritenessero opportune in linea con gli obiettivi e le motivazioni dell'Offerta, nonché con gli obiettivi di crescita e sviluppo di Vittoria Assicurazioni. L'Offerente non esclude, inoltre, di poter rinegoziare il debito in futuro o di concludere partnership che possano apportare nuove risorse utili, fra l'altro, a ridurre l'indebitamento.

Non vi saranno variazioni sulla forza lavoro dell'Emittente come conseguenza della Fusione Inversa.

G.3 Volontà di ricostituire il flottante

Il Delisting delle Azioni Vittoria Assicurazioni costituisce uno degli obiettivi dell'Offerente alla luce delle motivazioni e dei programmi futuri.

Pertanto, nel caso in cui, al termine dell'Offerta, l'Offerente (congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto) - previa rinuncia alla Condizione sulla Soglia - venisse a detenere una partecipazione superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente emesso a tale data, tenendo in considerazione anche gli acquisti effettuati dall'Offerente al di fuori dell'Offerta, l'Offerente dichiara che non ricostituirà il flottante ed adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF nei confronti di qualunque azionista che ne faccia richiesta.

L'Offerente comunicherà l'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, nel Comunicato sui Risultati dell'Offerta che sarà pubblicato ai sensi

dell'articolo 41, comma 6, del Regolamento Emittenti. In caso positivo, in tale sede verranno fornite indicazioni circa: (i) il quantitativo delle Azioni residue (in termini assoluti e percentuali); (ii) le modalità e i termini con cui l'Offerente adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF e la tempistica della revoca delle Azioni dalla quotazione sull'MTA.

A norma dell'articolo 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, laddove si realizzino le condizioni di cui all'articolo 108, comma 2, del TUF, salvo quanto di seguito indicato in relazione alla Procedura Congiunta, le azioni saranno revocate dalla quotazione a decorrere dal Giorno di Borsa Aperta successivo all'ultimo giorno di pagamento del corrispettivo dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF.

Inoltre, nel caso in cui, ad esito dell'Offerta, per effetto delle adesioni all'Offerta e/o di acquisti eventualmente effettuati dall'Offerente o dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile, entro il termine del Periodo di Adesione e/o a seguito dell'esecuzione dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, l'Offerente (congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto) venisse a detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin d'ora la propria volontà di avvalersi del diritto di acquistare le rimanenti Azioni in circolazione, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 111 del TUF (ossia del Diritto di Acquisto).

L'Offerente, esercitando il Diritto di Acquisto, adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF, nei confronti degli Azionisti dell'Emittente che ne facciano richiesta, dando pertanto corso ad un'unica procedura. Il Diritto di Acquisto sarà esercitato non appena possibile dopo la conclusione dell'Offerta o dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF.

L'Offerente renderà noto se si siano verificati o meno i presupposti di legge per l'esercizio del Diritto di Acquisto nel Comunicato sui Risultati dell'Offerta, ovvero nel comunicato relativo ai risultati della procedura di adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF.

Ai sensi dell'articolo 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, nel caso di esercizio del Diritto di Acquisto, Borsa Italiana disporrà la sospensione e/o la revoca delle Azioni Vittoria Assicurazioni dalla quotazione nel MTA, tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Acquisto.

H. EVENTUALI ACCORDI E OPERAZIONI TRA L'OFFERENTE, LE PERSONE CHE AGISCONO DI CONCERTO CON ESSO E L'EMITTENTE O GLI AZIONISTI RILEVANTI O I COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO DEL MEDESIMO EMITTENTE

H.1 Accordi e operazioni finanziarie e/o commerciali che siano stati deliberati o eseguiti, nei dodici mesi antecedenti la pubblicazione dell'Offerta, tra l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto, che possano avere o abbiano avuto effetti significativi sull'attività dell'Offerente e/o dell'Emittente

Alla Data del Documento di Offerta, non risultano accordi tra l'Offerente e gli Azionisti e i componenti degli organi di amministrazione e controllo dell'Emittente che abbiano rilevanza in relazione all'Offerta.

H.2 Accordi concernenti l'esercizio del diritto di voto, ovvero il trasferimento delle Azioni e/o di altri strumenti finanziari dell'Emittente

Alla Data del Documento di Offerta, non risultano accordi e operazioni finanziarie e/o commerciali che siano state deliberate o eseguite tra i suddetti soggetti nei dodici mesi precedenti la pubblicazione dell'Offerta e che possano avere o abbiano avuto significativi effetti sull'attività dell'Offerente.

H.3 Accordi tra i suddetti soggetti concernenti l'esercizio del diritto di voto ovvero il trasferimento delle Azioni e/o di altri strumenti finanziari dell'Emittente

Alla Data del Documento di Offerta, non risultano accordi tra i suddetti soggetti concernenti l'esercizio del diritto di voto ovvero il trasferimento delle Azioni ulteriori rispetto al patto parasociale stipulato in data 21 novembre 2017 tra Yafa Holding e la società Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft avente ad oggetto n. 44.744.000 azioni ordinarie di Vittoria Capital, pari al 94% del capitale sociale.

Il patto prevede, specificamente, un reciproco impegno di prelazione tra gli aderenti e diritti di co-vendita.

In particolare, Yafa Holding si è impegnata a mantenere il 51% del capitale sociale di Vittoria Capital (la "**Partecipazione di Controllo**"). A tal proposito, si segnala che in caso di adesione all'Offerta da parte della totalità degli azionisti dell'Emittente con pagamento mediante Corrispettivo Alternativo e in caso di conferimento da parte di Yafa Holding delle n. 5.450.000 Azioni Vittoria Assicurazioni da essa detenute, Yafa Holding, per effetto della diluizione, arriverebbe a detenere una partecipazione pari al 49,81% del capitale sociale di Vittoria Capital. Non si può escludere che tale fattispecie sia configurabile alla stregua di un evento non conforme alla suddetta previsione. In tale ipotesi Yafa Holding avvierà interlocuzioni con la società Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft per apportare le opportune modifiche al patto o farsi rilasciare da quest'ultima una rinuncia su tale pattuizione nell'ambito dell'Offerta, fermo restando che né l'Offerente, né l'Emittente sono parti di tale patto.

Inoltre, Yafa Holding si è impegnata a non disporre delle azioni della Partecipazione di Controllo se non in blocco, con esclusione di qualsiasi vendita parziale.

Yafa Holding sarà diversamente libera di disporre delle altre azioni Vittoria Capital possedute (le "**Altre Azioni Disponibili**"), qualora conservi direttamente o indirettamente la Partecipazione di Controllo, nonché di incrementare la propria partecipazione in Vittoria Capital acquistandone di ulteriori dagli altri azionisti di minoranza non assicuratori ("**gli Altri Azionisti di Minoranza**"). In tal caso i diritti di prelazione e gli obblighi previsti nel patto si applicheranno anche alle Altre Azioni Disponibili acquistate da Yafa Holding successivamente alla stipula dello stesso patto.

Il patto prevede che *“nel caso in cui Yafa [Yafa Holding] decidesse di disporre o trasferire, a qualunque titolo, direttamente ovvero indirettamente tramite il suo azionista di controllo, la Partecipazione di Controllo in Vittoria Capital e/o, se del caso, in Vittoria Assicurazioni (“Trasferimento di Controllo”), Yafa [Yafa Holding] dovrà preventivamente offrire la Partecipazione di Controllo all’Azionista di Minoranza Assicuratore [Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft]”*.

Il patto prevede che *“in caso di scioglimento o liquidazione di Vittoria Capital, tutti i diritti e gli obblighi previsti nel presente contratto si applicheranno mutatis mutandis a Vittoria Assicurazioni. In particolare, per Partecipazione di Controllo si intenderà il 35% del capitale sociale di Vittoria Assicurazioni”*.

Ai sensi del patto, Yafa Holding si è impegnata ad offrire in prelazione a Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft, oltre alla Partecipazione di controllo in Vittoria Capital, anche tutte le Altre Azioni Disponibili di Vittoria Capital al momento dell’offerta della Partecipazione di Controllo (le **“Altre Azioni Disponibili”**). Allo stesso modo Yafa Holding potrà decidere di offrire in blocco al Gruppo Münchener Rückversicherungs anche le azioni possedute al momento dell’offerta della Partecipazione di Controllo dagli Altri Azionisti di Minoranza che siano disponibili a cedere le proprie azioni (l’offerta che comprende la Partecipazione di controllo, tutte le Altre Azioni Disponibili al momento del Trasferimento di Controllo e le azioni degli Altri Azionisti di Minoranza che Yafa Holding abbia ritenuto di aggregare, di seguito l’**“Offerta di Acquisto”**). L’Offerta di Acquisto potrà contenere anche le azioni Vittoria Assicurazioni di Yafa Holding o di terzi da essa individuati, sino ad un ammontare massimo di azioni pari al 20% del capitale sociale di Vittoria Assicurazioni. Resta comunque inteso tra gli aderenti al patto che Yafa Holding non è tenuta a offrire il diritto di prelazione con riferimento alle Altre Azioni Disponibili qualora conservi direttamente o indirettamente la Partecipazione di Controllo. Gli Altri Azionisti di Minoranza non hanno alcun diritto di prelazione.

Il patto prevede, inoltre, che *“nel caso di Trasferimento del Controllo, l’Azionista di Minoranza Assicuratore [Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft] avrà il diritto, e Yafa [Yafa Holding] il corrispondente obbligo, a far sì che il potenziale acquirente acquisti dall’Azionista di Minoranza Assicuratore [Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft], agli stessi termini e condizioni, anche le azioni Vittoria Capital da esso stesso possedute”*.

Yafa Holding ha il diritto di prelazione nel caso in cui Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft intendesse trasferire le azioni da esso detenute in Vittoria Capital.

I diritti di prelazione previsti dal patto non troveranno applicazione – e non potranno quindi essere esercitati – in caso di: (a) *“trasferimenti delle azioni Vittoria Capital in favore di società appartenenti allo stesso gruppo, qualora la società cessionaria (i) sia controllata o (ii) più del 50% del suo capitale sia detenuto da, un soggetto parte del presente contratto, o da un soggetto che controlla, direttamente o indirettamente, il soggetto parte del presente contratto”* e/o (b) *“trasferimenti di azioni a favore del coniuge o dei discendenti in linea retta ovvero a società direttamente o indirettamente controllate dal coniuge o da discendenti in linea retta”*, a condizione che in tali casi i cessionari delle azioni Vittoria Capital abbiano espressamente accettato di aderire al Patto tramite sottoscrizione dello stesso.

Yafa Holding si riserva il diritto di trasferire a terzi le Altre Azioni Disponibili e/o, se del caso, di Vittoria Assicurazioni, senza obbligo di offrirle in prelazione a Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft, purché dal trasferimento non derivi il Trasferimento di Controllo.

Yafa Holding si impegna a non garantire a terzi il diritto di prelazione in caso di Trasferimento di Controllo, a condizione che Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft continui a detenere, direttamente o attraverso società del Gruppo Münchener Rückversicherungs, almeno il 12% di Vittoria Capital.

Yafa Holding si impegna nei confronti di Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft, a condizione che quest'ultima detenga direttamente o attraverso società del Gruppo Münchener Rückversicherungs, il 10% di Vittoria Capital, a far sì che sia nominato alla carica di amministratore di Vittoria Assicurazioni e di Vittoria Capital un membro designato da Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft.

Si segnala che Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft ha designato l'amministratore indipendente di Vittoria Assicurazioni Roberta Urban, mentre non ha designato alcun amministratore di Vittoria Capital.

Inoltre il patto prevede che nel caso in cui Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft intenda – o sia tenuto a – lanciare un'offerta pubblica d'acquisto obbligatoria, ovvero intenda promuovere un'offerta pubblica volontaria sulla totalità delle azioni Vittoria Assicurazioni, detto azionista dovrà offrirsi di acquistare, agli stessi termini e condizioni previsti nell'offerta obbligatoria o volontaria, anche tutte le Azioni Vittoria Capital detenute al momento dell'OPA da ciascuno degli altri azionisti di Vittoria Capital che desiderino cedere la loro partecipazione.

Tale clausola resterà valida ed efficace fintanto che Vittoria Capital continui a detenere il controllo di Vittoria Assicurazioni.

Il patto infine prevede che in caso di scioglimento (attraverso ogni modalità, incluse fusione, scissione o liquidazione) di Vittoria Capital, tutti i diritti e gli obblighi previsti nel patto si applicheranno *mutatis mutandis* a Vittoria Assicurazioni e ad ogni altra entità derivante dallo scioglimento, dal quale derivi una assegnazione e/o distribuzione di azioni tra gli azionisti.

Per ulteriori dettagli sul patto, le informazioni sono reperibili sul sito internet dell'Emittente www.vittoriaassicurazioni.com e della CONSOB www.consob.it.

I. COMPENSI AGLI INTERMEDIARI

A titolo di corrispettivo per le funzioni svolte nell'ambito dell'Offerta, l'Offerente riconoscerà e liquiderà i seguenti compensi, a titolo di commissione inclusiva di ogni e qualsiasi compenso per l'attività di intermediazione:

1. all'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, una commissione pari a 0,05%, oltre IVA, del controvalore delle Azioni consegnate in adesione, per l'organizzazione e il coordinamento delle attività di raccolta delle adesioni all'Offerta;
2. a ciascuno degli Intermediari Depositari:
 - (a) una commissione pari allo 0,10% del controvalore delle Azioni portate in adesione all'Offerta, con un massimo di Euro 2.500,00 per ciascuna adesione; e
 - (b) un diritto fisso di Euro 5,00 per ciascuna scheda di adesione presentata.

J. DILUIZIONE DERIVANTE DALL'OFFERTA

Le azioni ordinarie Vittoria Capital saranno emesse con esclusione del diritto di opzione, in quanto offerte in scambio agli azionisti dell'Emittente destinatari dell'Offerta. Ne consegue una diluizione per gli attuali azionisti dell'Offerente nel capitale sociale della medesima.

La percentuale di diluizione per gli attuali azionisti nel capitale sociale dell'Offerente dipende dall'esito dell'offerta in quanto la quantità di azioni ordinarie Vittoria Capital da emettere a servizio dell'Offerta dipenderà dal numero di adesioni all'Offerta.

In particolare, nel caso in cui tutti gli Aderenti scelgano il Corrispettivo Alternativo, a fronte del conferimento di massime n. 27.464.520 Azioni Vittoria Assicurazioni, l'Offerente emetterà n. 38.450.328 azioni ordinarie da assegnare in scambio agli Aderenti. In tale ipotesi, la diluizione degli attuali azionisti dell'Offerente nel capitale sociale dello stesso raggiungerebbe la percentuale massima di circa il 49,19% complessiva.

Nel caso in cui Yafa Holding conferisse, nell'ambito dell'Aumento di Capitale, le n. 5.450.000 Azioni Vittoria Assicurazioni da essa detenute, l'Offerente emetterà n. 7.630.000 azioni ordinarie da assegnare in scambio a Yafa Holding, in aggiunta alle n. 38.450.328 azioni ordinarie da assegnare in scambio agli Aderenti. In tale ipotesi, la diluizione degli attuali azionisti dell'Offerente nel capitale sociale dello stesso raggiungerebbe la percentuale massima di circa il 41,04% complessiva.

Si segnala che Yafa Holding, azionista dell'Offerente che alla Data del Documento di Offerta è titolare di n. 39.032.000 Azioni Vittoria Capital rappresentative dell'82% del capitale sociale di Vittoria Capital, avrà una diluizione inferiore rispetto agli attuali azionisti dell'Offerente a seguito dell'eventuale conferimento in natura di n. 5.450.000 Azioni Vittoria Assicurazioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale.

Agli Aderenti all'Offerta che scelgano il pagamento del Corrispettivo Alternativo - che potrà avvenire solo con riferimento a tutte le (e, dunque, non solo a una parte delle) Azioni portate in adesione - e apportino all'Offerta un numero di Azioni che non sia un multiplo di 5, sarà riconosciuto: (i) con riferimento alle Azioni portate in adesione all'Offerta che siano un multiplo di 5, un corrispettivo costituito da n. 1,4 azioni ordinarie Vittoria Capital non quotate per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta; e (ii) per le rimanenti Azioni che eccedano un multiplo di 5, un corrispettivo in contanti di Euro 14,0 per n. 1 Azione portata in adesione all'Offerta. In linea con quanto precede, l'Aderente che porti in adesione all'Offerta meno di n. 5 Azioni non avrà facoltà di scegliere tra il Corrispettivo in Denaro ed il Corrispettivo Alternativo, avendo diritto a ricevere il Corrispettivo in Denaro.

L. IPOTESI DI RIPARTO

Trattandosi di offerta pubblica totalitaria non è prevista alcuna forma di riparto.

M. APPENDICI

Appendice A – Scheda di Adesione all’Offerta.

Appendice B – Comunicato dell’Offerente ai sensi dell’articolo 102, comma 1, del TUF e dell’articolo 37 del Regolamento Emittenti.

Appendice C – Comunicato che l’Emittente ai sensi dell’articolo 103, comma 3, del TUF e dell’articolo 39 del Regolamento Emittenti.

Appendice D – Perizia dell’esperto indipendente BDO Italia S.p.A., avente a oggetto il valore delle Azioni Vittoria Assicurazioni ai sensi degli articoli 2440, comma 1, e 2343-ter, comma 2, lett. b), del Codice Civile.

Appendice E – Relazione del Collegio Sindacale di Vittoria Capital, avente ad oggetto la congruità del prezzo di emissione delle Azioni Vittoria Capital a servizio dell’Aumento di Capitale, ai sensi dell’articolo 2441, comma 6, del Codice Civile.

Appendice F – Relazioni di Deloitte & Touche S.p.A. sui Prospetti Consolidati Pro-Forma riportati nel Paragrafo B.1.15 del presente Documento di Offerta e sui Dati Previsionali riportati nel Paragrafo B.1.23 del presente Documento di Offerta.

Appendice G – Estratto del patto parasociale tra Yafa Holding e la società Münchener Rückversicherungs - Gesellschaft Aktiengesellschaft pubblicato ai sensi dell’articolo 122 del Testo Unico sul sito internet dell’Emittente www.vittoriaassicurazioni.com e della CONSOB www.consob.it.

N. DOCUMENTI CHE L'OFFERENTE DEVE METTERE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO, ANCHE MEDIANTE RIFERIMENTO, E LUOGHI O SITI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI PER LA CONSULTAZIONE

N.1 Documenti relativi all'Offerente

- (i) Statuto sociale di Vittoria Capital;
- (ii) copia dei bilanci di esercizio di Vittoria Capital per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015, correlati dalle relative relazioni della Società di Revisione;
- (iii) copia dei bilanci consolidati di Vittoria Capital per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 e 2016, correlati dalle relative relazioni della Società di Revisione;
- (iv) copia dei bilanci consolidati intermedi di Vittoria Capital per i trimestri chiusi al 31 marzo 2018 e 2017, correlati dalle relative relazioni della Società di Revisione.

N.2 Documenti relativi all'Emittente

- (i) Copia del bilancio civilistico di Vittoria Assicurazioni al 31 dicembre 2017;
- (ii) copia del bilancio consolidato del Gruppo Vittoria Assicurazioni al 31 dicembre 2017;
- (iii) copia del resoconto intermedio di gestione del Gruppo Vittoria Assicurazioni al 31 marzo 2018.

N.3 Luoghi e siti nei quali tali documenti sono disponibili per la consultazione

Il Documento di Offerta, la Scheda di Adesione e i documenti indicati nei paragrafi N.1 e N.2 sono messi a disposizione del pubblico per la consultazione:

- (i) presso la sede legale dell'Offerente;
- (ii) presso la sede dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni;
- (iii) sul sito internet dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni (www.bancaakros.it);
- (iv) sul sito internet del Global Information Agent (www.georgeson.com/it).

O. INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

O.1 Relazioni e pareri di esperti

I pareri, le relazioni e le attestazioni allegati ovvero richiamati nel presente Documento di Offerta sono stati rilasciati:

- in data 12 giugno 2018, dall'esperto indipendente, BDO Italia S.p.A., avente a oggetto il valore delle Azioni Vittoria Assicurazioni ai sensi degli articoli 2440, comma 1, e 2343-ter, comma 2, lett. b), del Codice Civile;
- in data 12 giugno 2018, dal Collegio Sindacale di Vittoria Capital, avente ad oggetto la congruità del prezzo di emissione delle Azioni Vittoria Capital a servizio dell'Aumento di Capitale, ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, del Codice Civile.

O.2 Informazioni provenienti da terzi

L'Offerente conferma che le informazioni provenienti dai terzi indicati nel precedente Paragrafo O.1 sono state riprodotte fedelmente e che, per quanto l'Offerente sia in grado di accertare sulla base delle informazioni ricevute dai terzi in questione, non sono stati omessi fatti che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli. L'Offerente conferma, altresì, che nessuno dei soggetti indicati nel precedente Paragrafo O.1 ha interessi rilevanti nell'Offerente.

Si segnala che le informazioni contenute nel presente Documento di Offerta relative a Vittoria Assicurazioni sono tratte esclusivamente da dati resi pubblici dalla stessa e da altre informazioni pubblicamente disponibili alla Data del Documento di Offerta.

SCHEDA DI ADESIONE

SCHEDA N. _____

ALL'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO E SCAMBIO VOLONTARIA TOTALITARIA
ai sensi dell'articolo 102 del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato e integrato (l'“**Offerta**”)
promossa da Vittoria Capital S.p.A. (l'“Offerente”)
su n. 27.464.524 azioni ordinarie Vittoria Assicurazioni S.p.A. (“Emittente”)

Spett. le Intermediario, _____
Il/la sottoscritto/a _____ (nome, cognome o denominazione sociale) _____
nato/a _____ il _____
codice fiscale/partita IVA _____
cittadinanza/nazionalità _____ residente/con sede legale
in _____ provincia _____ Via _____ CAP _____
Codice cliente _____
titolare di n. _____ azioni ordinarie (“**Azioni**”) dell'Emittente, con valore nominale pari ad Euro 1,00 ciascuna, godimento regolare e liberamente trasferibili, di cui garantisce la legittima e piena proprietà e disponibilità, nonché l'assenza di oneri e vincoli di ogni genere e natura, reali o personali.

DICHIARA di aver preso conoscenza di tutte le condizioni, termini e modalità della presente Offerta, ivi incluso l'ammontare, la natura e le modalità di determinazione del Corrispettivo dell'Offerta (nelle forme del Corrispettivo in Denaro o del Corrispettivo Alternativo) che sarà riconosciuto per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta, come da documento di offerta predisposto ai fini della stessa e messo a disposizione del pubblico (“**Documento di Offerta**”) presso la sede legale dell'Emittente (Milano, Via Ignazio Gardella n. 2), di Borsa Italiana S.p.A. (Milano, Piazza Affari n. 6), presso la sede dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni (Milano, Viale Eginardo n. 29) e reperibile sul sito internet dell'Emittente (www.vittoriaassicurazioni.com), dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni (www.bancaakros.it) e del Global Information Agent dell'Offerta (www.georgeson.com).

ADERISCE irrevocabilmente alla presente Offerta per n. _____ Azioni che:

- risultano già depositate presso di Voi nel deposito titoli n. _____ intestato a: _____;
- verranno immesse nel citato deposito a seguito della liquidazione di borsa;
- vengono depositate presso di Voi, contestualmente alla sottoscrizione della presente Scheda di Adesione;
- verranno a Voi trasferite/depositate, in tempo utile, per incarico espressamente accettato in calce alla presente, dall'Intermediario Depositario delle stesse.

AUTORIZZA l'immissione delle Azioni sopra indicate in un deposito transitorio presso di Voi vincolato ai fini della presente Offerta.

CONSENTE sin d'ora il trasferimento all'Offerente delle Azioni immesse nel suddetto deposito transitorio, conferendoVi mandato irrevocabile ad eseguire o far eseguire in nome e per conto del/della sottoscritto/a, tutte le formalità necessarie per il trasferimento delle Azioni all'Offerente. Il tutto contro regolamento del Corrispettivo in Denaro o del Corrispettivo Alternativo alla Data di Pagamento del Corrispettivo come definita nel Documento di Offerta e secondo quanto ivi meglio precisato.

DICHIARA di accettare sin d'ora lo storno dell'operazione qualora venissero riscontrate irregolarità nei dati contenuti nella presente Scheda di Adesione a seguito delle verifiche e dei controlli successivi alla consegna delle Azioni.

PRENDE ATTO

- 1) che nel Documento di Offerta è previsto che il pagamento del Corrispettivo dell'Offerta, come sotto definito, verrà effettuato in contanti il **31 agosto 2018** (quinto giorno di Borsa aperta successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione indicato nel Documento di Offerta), fatte salve le eventuali proroghe o modifiche dell'Offerta che dovessero intervenire in conformità alle vigenti disposizioni di legge e regolamentari. Tale pagamento è subordinato all'esecuzione delle formalità necessarie per trasferire le Azioni all'Offerente;
- 2) che la propria adesione all'Offerta è irrevocabile, salva la possibilità di aderire ad offerte concorrenti, ai sensi delle disposizioni normative e regolamentari vigenti;
- 3) per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta, l'Offerente riconoscerà agli Aderenti, a scelta di questi ultimi, due forme di corrispettivo, tra loro alternative, come più puntualmente specificato nella Sezione E – Paragrafo E.1 del Documento di Offerta. In particolare, gli Aderenti avranno diritto a ricevere:
 - (i) il Corrispettivo in Denaro, rappresentato da Euro 14,0 per n. 1 Azione portata in adesione all'Offerta; ovvero
 - (ii) il Corrispettivo Alternativo, rappresentato da n. 1,4 azioni ordinarie dell'Offerente non quotate per n. 1 Azione portata in adesione all'Offerta, (congiuntamente, il “**Corrispettivo**”);
- 4) la scelta del Corrispettivo in Denaro o del Corrispettivo Alternativo è irrevocabile e può essere effettuata esclusivamente (i) contestualmente all'adesione all'Offerta e, dunque, alla sottoscrizione della presente Scheda di Adesione e (ii) per tutte (e non meno di tutte) le Azioni che l'Aderente porti in adesione all'Offerta;
- 5) che l'Offerta si perfezionerà solo al verificarsi della Condizione sulla Soglia e al mancato verificarsi dell'Evento MAC, come illustrato al Paragrafo A.1. del Documento di Offerta;
- 6) che il Corrispettivo dell'Offerta si intende al netto di bolli, spese, compensi, provvigioni che rimarranno a carico dell'Offerente, mentre l'imposta sostitutiva sulle eventuali plusvalenze, ove

dovuta, resterà interamente a carico degli aderenti all'Offerta e nessun interesse sarà corrisposto sul Corrispettivo per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta tra la Data di Adesione all'Offerta e la data di Pagamento del Corrispettivo;

- 7) che resta ad esclusivo carico degli aderenti il rischio che gli Intermediari Depositari non consegnino la presente Scheda di Adesione e non depositino le Azioni presso l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni entro l'ultimo giorno valido del Periodo di Adesione e che gli Intermediari Depositari non provvedano a trasferire il Corrispettivo dell'Offerta agli aventi diritto, o ne ritardino il trasferimento.

OPZIONE CORRISPETTIVO IN DENARO

AUTORIZZA

codesto Intermediario Depositario, con riferimento a tutte le Azioni portate in adesione all'Offerta, a regolare/far regolare il **Corrispettivo in Denaro** mediante accredito sul c/c n. _____ IBAN _____ presso _____ intestato a _____ l'importo di Euro _____ (n° _____ Azioni portate in adesione x Euro 14,00).

OPZIONE CORRISPETTIVO ALTERNATIVO

AUTORIZZA

codesto Intermediario Depositario, con riferimento a tutte le Azioni portate in adesione all'Offerta, a regolare/far regolare il Corrispettivo Alternativo mediante il deposito di numero _____ Azioni (n° _____ Azioni portate in adesione x 1,4 Azioni dell'Offerente non quotate) spettanti al/alla sottoscritto/a come Corrispettivo Alternativo, mediante la relativa registrazione, in regime di dematerializzazione, nel conto titoli n. _____, presso _____, intestato a _____ e per le Azioni che eccedono un multiplo di 5 mediante accredito di un importo di Euro 14,00 per n. 1 Azione portata in adesione ai sensi di quanto previsto nel Paragrafo F.6 del Documento di Offerta sul c/c n. _____ IBAN _____ presso _____ intestato a _____

DICHIARA

- a) di essere al corrente che l'Offerta è rivolta a parità di condizioni a tutti i titolari delle Azioni ma è promossa esclusivamente sul mercato italiano, in quanto le azioni sono negoziate unicamente nel Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. e non è stata e non sarà promossa né diffusa in qualsiasi altro Paese in cui tale Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità o altri adempimenti da parte dell'Offerente (collettivamente, gli "Altri Paesi") (per ulteriori informazioni si veda la Sezione F, Paragrafo F.4, del Documento di Offerta);
- b) di non aver ricevuto e/o inviato copie o originali di questa scheda di Adesione, del Documento di Offerta e/o di qualsiasi documento afferente l'Offerta dagli o negli Altri Paesi in cui l'Offerta non è consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità e di non aver altrimenti utilizzato in connessione all'Offerta, direttamente o indirettamente, i servizi postali e/o qualsiasi altro mezzo o strumento (ivi incluso, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed Internet, e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico) di commercio nazionale o internazionale, oppure i servizi di ogni mercato regolamentato degli Altri Paesi; e
- c) di trovarsi al di fuori degli Altri Paesi ove l'Offerta non è consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità quando questa scheda di adesione è consegnata o firmata.

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 13 del Regolamento UE 679/2016 ("GDPR") si rende noto che i dati personali forniti all'atto di sottoscrizione della presente Scheda di Adesione saranno oggetto di trattamento, anche mediante l'utilizzo di procedure informatiche e telematiche, per le sole finalità direttamente connesse e strumentali all'Offerta, che costituiscono la base giuridica del trattamento. Il conferimento dei dati è necessario e un'eventuale rifiuto di fornirli comporta l'impossibilità di aderire all'Offerta. Relativamente al suddetto trattamento, l'Aderente potrà esercitare i diritti di cui agli artt. da 15 a 22 del GDPR (tra cui, a titolo esemplificativo e non esaustivo, diritto di accesso, diritto di cancellazione dei dati, diritto di rettifica, diritto di limitazione del trattamento dei dati e diritto di proporre reclamo al Garante per la protezione dei dati personali). I dati personali saranno trattati, in qualità di separati ed autonomi titolari, ciascuno per le finalità connesse e strumentali al proprio ruolo nell'operazione dall'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, dall'Offerente, dagli Intermediari Depositari e da società da questi individuate che - in qualità di titolari o responsabili - svolgono attività funzionali o di supporto in quanto necessario all'operazione, alle quali i dati personali potranno essere comunicati e la cui precisa identità potrà essere conosciuta rivolgendosi direttamente all'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, all'Offerente e agli Intermediari Depositari (ai quali pure potrà essere richiesto di conoscere l'identità degli eventuali rispettivi loro responsabili del trattamento). I dati saranno conservati per il solo periodo di tempo necessario al perseguimento delle suddette finalità, dopodiché saranno conservati nel rispetto dei termini di prescrizione ordinaria individuati dal Codice Civile o da specifiche disposizioni di legge, per finalità di tipo amministrativo e/o per far valere o difendere un diritto un diritto o un interesse legittimo dei titolari o di terzi.

_____, li _____

L'Aderente o il suo rappresentante	Timbro e firma dell'Intermediario Depositario
------------------------------------	---

L'INTERMEDIARIO DEPOSITARIO presso il quale è stata depositata la presente scheda di adesione dichiara all'atto della presentazione da parte dell'aderente e sotto la propria responsabilità:

- a) di essere depositario delle sopraindicate Azioni;
- b) di provvedere alle formalità necessarie al trasferimento delle Azioni presso l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni l'esclusivamente per il tramite di Monte Titoli S.p.A., entro e non oltre il termine ultimo dell'Offerta.

Timbro e firma dell'Intermediario
Depositario

Foglio n. 1 – Copia per l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni
Foglio n.2 - Copia per l'Intermediario Depositario
Foglio n. 3 - Copia per l'Aderente

Vittoria Capital S.p.A.

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO E SCAMBIO VOLONTARIA PROMOSSA DA VITTORIA CAPITAL S.P.A. SULLA TOTALITÀ DELLE AZIONI ORDINARIE DI VITTORIA ASSICURAZIONI S.P.A.

Comunicazione ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato ed integrato (il "TUF") e dell'articolo 37 del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato (il "Regolamento Emittenti")

16 maggio 2018 – Vittoria Capital S.p.A. ("Vittoria Capital" o l'"Offerente") con la presente comunica, nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 102, comma 1, del TUF e dall'articolo 37 del Regolamento Emittenti, di avere assunto la decisione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria (l'"Offerta") avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie della società Vittoria Assicurazioni S.p.A. ("Vittoria Assicurazioni" o anche l'"Emittente"), dedotte, oltre alle n. 34.464.400 azioni dell'Emittente detenute direttamente da Vittoria Capital, le n. 5.450.000 azioni dell'Emittente detenute da Yafa Holding S.p.A. ("Yafa Holding").

Si riassumono di seguito i termini e gli elementi essenziali dell'Offerta rinviando al documento di offerta (il "Documento di Offerta") - che verrà predisposto e messo a disposizione del mercato nei tempi e nei modi previsti dalla normativa applicabile - ai fini della compiuta descrizione dell'Offerta medesima.

1. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OFFERTA

1.1 L'Offerente

L'Offerente è "Vittoria Capital S.p.A.", società per azioni di diritto italiano, avente sede legale in Torino, Corso Vittorio Emanuele II, n. 72, iscritta al Registro delle Imprese di Torino, al n. 09491470010, con capitale sociale di Euro 47.600.000, suddiviso in 47.600.000 azioni con valore nominale di Euro 1,00 ciascuna.

Yafa Holding, società per azioni di diritto italiano, avente sede legale in Torino, Corso Vittorio Emanuele II, n. 72, iscritta al Registro delle Imprese di Torino, al n. 09491510013, con capitale sociale di Euro 25.000.000, suddiviso in 25.000.000 azioni con valore nominale di Euro 1,00 ciascuna, è titolare delle azioni rappresentative dell'82% del capitale sociale di Vittoria Capital.

Alla data del presente comunicato, l'intero capitale emesso e in circolazione di Yafa Holding è detenuto da Yafa S.p.A. (società riferibile al Dott. Carlo Acutis), società per azioni di diritto italiano, avente sede legale in Torino, Corso Vittorio Emanuele II, n. 72, iscritta al Registro delle Imprese di Torino al n. 03139870012, con capitale sociale di Euro 15.000.000, suddiviso in 14.999.996 azioni di categoria A e 4 azioni di categoria B, con valore nominale di Euro 1,00 ciascuna, la quale, in qualità di capogruppo, esercita altresì l'attività di direzione e coordinamento su Vittoria Assicurazioni.

1.2 Le persone che agiscono di concerto in relazione all'Offerta

Il Dott. Carlo Acutis, Yafa S.p.A. e Yafa Holding sono da considerarsi persone che agiscono di concerto con l'Offerente ai sensi dell'articolo 101-bis del TUF.

2. L'EMITTENTE

L'Emittente è "Vittoria Assicurazioni S.p.A.", società per azioni di diritto italiano con sede legale in Milano, Via Ignazio Gardella n. 2, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 01329510158, R.E.A. n. 54871, iscritta all'albo imprese di assicurazione e riassicurazione sez. I n. 1.00014, società facente parte del gruppo Vittoria Assicurazioni iscritto nell'albo dei gruppi assicurativi n. 008, soggetta all'attività di direzione e coordinamento della capogruppo Yafa S.p.A..

Ai sensi dell'articolo 4 dello statuto sociale, la durata dell'Emittente è fissata al 31 dicembre 2100 e potrà essere prorogata.

Alla data del presente comunicato, il capitale sociale dell'Emittente è pari ad Euro 67.378.924, integralmente sottoscritto e versato, suddiviso in n. 67.378.924 azioni ordinarie, del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna. Il capitale sociale è attribuito per Euro 39.427.354 alla Gestione Danni e per Euro 27.951.570 alla Gestione Vita.

Vittoria Assicurazioni è una società indipendente costituita a Milano nel 1921. Quotata nel 1988 alla Borsa Valori di Milano, dal novembre 2001 fa parte del Segmento STAR del Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. Le azioni ordinarie dell'Emittente sono in regime di dematerializzazione ai sensi dell'articolo 83-bis del TUF.

Alla data del presente comunicato, l'Emittente non ha emesso obbligazioni convertibili in azioni, *warrant* e/o strumenti finanziari che attribuiscono diritto di voto, anche limitatamente a specifici argomenti, nelle assemblee ordinarie e straordinarie dell'Emittente, e/o altri strumenti finanziari che possano conferire a terzi in futuro diritti di acquisire Azioni o, più semplicemente, diritti di voto, anche limitato.

3. ELEMENTI ESSENZIALI DELL'OFFERTA

3.1 Strumenti finanziari oggetto dell'Offerta

L'Offerta ha ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente (le "Azioni"), del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna, rappresentative del 40,76% del capitale sociale e pari alla totalità delle azioni ordinarie dell'Emittente in circolazione alla data odierna dedotte, oltre alle n. 34.464.400 azioni dell'Emittente detenute direttamente da Vittoria Capital, le n. 5.450.000 azioni dell'Emittente detenute da Yafa Holding.

L'Offerta è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti gli azionisti ordinari dell'Emittente.

Le Azioni portate in adesione all'Offerta dovranno essere liberamente trasferibili all'Offerente e libere da vincoli e gravami di ogni genere e natura, reali, obbligatori o personali.

Si precisa che il numero delle Azioni oggetto dell'Offerta potrebbe ridursi in conseguenza (i) degli acquisti che l'Offerente potrà eventualmente effettuare entro la data di pubblicazione del Documento di Offerta; e (ii) degli acquisti al di fuori dell'Offerta che l'Offerente potrà eventualmente effettuare entro la data di chiusura del Periodo di Adesione (così come sarà individuato e precisato nel Documento di Offerta).

In tal caso l'Offerente renderà note al pubblico le informazioni relative alle operazioni perfezionate ai sensi dell'articolo 41, comma 2 del Regolamento Emittenti.

3.2 Corrispettivo unitario e controvalore massimo dell'Offerta

L'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta:

1. un corrispettivo di Euro 14,0 per ogni Azione portata in adesione all'Offerta (il "**Corrispettivo in Denaro**"); ovvero, in alternativa
2. un corrispettivo costituito da n. 1,4 azioni ordinarie Vittoria Capital non quotate per n. 1,0 Azioni portate in adesione all'Offerta (il "**Corrispettivo Alternativo**"), congiuntamente, il "**Corrispettivo dell'Offerta**".

Gli aderenti all'Offerta potranno esercitare l'opzione di ricevere il pagamento del Corrispettivo Alternativo in luogo del Corrispettivo in Denaro esclusivamente al momento dell'adesione all'Offerta e, in caso di esercizio, solo con riferimento a tutte le (e, dunque, non solo a una parte delle) Azioni portate in adesione. Le azioni Vittoria Capital che saranno offerte in scambio agli azionisti Vittoria Assicurazioni che eserciteranno l'opzione di ricevere il pagamento del Corrispettivo Alternativo avranno godimento regolare e le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie Vittoria Capital già in circolazione. Al riguardo, si informa che, in data 15 maggio 2018, il Consiglio di Amministrazione di Vittoria Capital ha deliberato di sottoporre all'assemblea straordinaria degli azionisti, convocata per il giorno 15 giugno 2018, in prima convocazione, e per il giorno 18 giugno 2018, in seconda convocazione, la proposta di

2 

aumento di capitale, a pagamento e in via scindibile, da eseguirsi in una o più volte, e anche in più *tranche*, mediante emissione di massime n. 46.080.333,60 azioni ordinarie Vittoria Capital, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., da liberarsi mediante conferimento in natura di massime n. 32.914.524 Azioni portate in adesione all'Offerta e di quelle detenute direttamente nell'Emittente da Yafa Holding ed eventualmente conferite (l'"**Aumento di Capitale**").

Il pagamento del Corrispettivo in Denaro sarà effettuato integralmente in contanti e si intende al netto di bolli, commissioni e spese, che restano a carico dell'Offerente. L'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, è a carico degli aderenti all'Offerta.

L'esborso massimo complessivo dell'Offerente, calcolato in caso di adesione totalitaria all'Offerta da parte di tutti i destinatari della stessa e assumendo che tutti gli aderenti esercitino l'opzione di ricevere il Corrispettivo in Contanti, sarà pari ad Euro 385 milioni (l'"**Esborso Massimo Complessivo**").

L'Offerente farà fronte all'Esborso Massimo Complessivo mediante ricorso ad un finanziamento bancario concesso da uno o più primari istituti di credito (le "**Banche Finanziatrici**"). Le Banche Finanziatrici si faranno altresì garanti dell'esatto adempimento del pagamento del Corrispettivo in Denaro. Inoltre, a garanzia dell'adempimento dell'obbligazione di consegna del Corrispettivo Alternativo, entro la data di pubblicazione del Documento di Offerta, l'assemblea straordinaria dell'Offerente - convocata per il giorno 15 giugno 2018, in prima convocazione, e per il giorno 18 giugno 2018, in seconda convocazione - sarà chiamata a deliberare sull'Aumento di Capitale.

Il Corrispettivo dell'Offerta incorpora un premio del 20,1% rispetto al prezzo ufficiale unitario delle Azioni dell'Emittente registrato nell'ultimo giorno di negoziazione precedente alla data del presente comunicato.

I dati contenuti nella tabella che segue fanno riferimento alla data del 15 maggio 2018, ultimo giorno di borsa aperta prima del giorno della comunicazione dell'Offerta (la "**Data di Riferimento**").

Periodo di riferimento	Prezzo medio ponderato (*) (in Euro)	Premio offerto v. prezzo medio ponderato
15 maggio 2018	11,7	19,5%
1 mese	11,7	19,5%
3 mesi	12,2	15,0%
6 mesi	12,3	13,9%
12 mesi	12,1	15,7%

(*) Prezzo ufficiale.

3.3 Periodo di adesione

Il periodo di adesione all'Offerta (il "**Periodo di Adesione**") sarà concordato con Borsa Italiana nel rispetto dei termini previsti dall'articolo 40 del Regolamento Emittenti e avrà una durata compresa tra un minimo di quindici e un massimo di quaranta giorni di Borsa aperta, salvo proroga o eventuale riapertura dei termini ai sensi dell'articolo 40-bis del Regolamento Emittenti (la "**Riapertura dei Termini**").

La data di pagamento del Corrispettivo in Contanti e di consegna del Corrispettivo Alternativo sarà il 5° (quinto) giorno di Borsa aperta successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione (la "**Data di Pagamento**").

Per tutto il periodo in cui le Azioni resteranno vincolate a servizio dell'Offerta e, quindi, dalla data di inizio del Periodo di Adesione sino alla Data di Pagamento, gli aderenti potranno esercitare tutti i diritti patrimoniali e amministrativi pertinenti alle Azioni, ma non potranno cedere, in tutto o in parte le Azioni e, comunque, effettuare atti di disposizione (ivi inclusi pegni o altri gravami o vincoli) aventi ad oggetto le Azioni stesse. Nel corso del medesimo periodo non saranno dovuti da parte dell'Offerente interessi sul Corrispettivo dell'Offerta.

3



3.4 Mercati sui quali è promossa l'Offerta

L'Offerta sarà promossa esclusivamente in Italia, in quanto le Azioni sono quotate sul MTA e sono soggette agli obblighi di comunicazione e agli adempimenti procedurali previsti dal diritto italiano.

L'Offerta non è e non sarà promossa né diffusa negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché in qualsiasi altro Paese in cui tale Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità o altri adempimenti da parte dell'Offerente.

L'adesione all'Offerta da parte di soggetti residenti in Paesi diversi dall'Italia potrebbe essere soggetta a specifici obblighi o restrizioni previsti da disposizioni di legge o regolamentari. È esclusiva responsabilità dei destinatari dell'Offerta conformarsi a tali norme e, pertanto, prima di aderire all'Offerta, verificarne l'esistenza e l'applicabilità, rivolgendosi ai propri consulenti.

4. MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA

L'Offerta costituisce uno strumento di attuazione del programma dell'Offerente volto a promuovere la revoca delle quotazioni (*delisting*) dal Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni ordinarie dell'Emittente mediante l'acquisto della totalità delle azioni ad oggi non riconducibili all'Offerente e alle persone che agiscono di concerto con il medesimo.

Le motivazioni dell'Offerta risiedono principalmente nella volontà dell'Offerente di perseguire la semplificazione della *governance* a livello di gruppo, allo scopo di meglio valorizzare una visione industriale di medio-lungo periodo di Vittoria Assicurazioni.

L'Offerta consentirà al gruppo facente capo a Yafa S.p.A. di integrare pienamente le proprie attività, attraverso una semplificazione della struttura proprietaria di Vittoria Assicurazioni.

In tale contesto, dopo il completamento dell'Offerta, l'Offerente valuterà l'opportunità di procedere alla fusione dell'Offerente nell'Emittente medesimo (c.d. fusione inversa).

Promuovendo l'Offerta, l'Offerente intende concedere agli attuali azionisti terzi di Vittoria Assicurazioni un'opportunità di disinvestire agevolmente le loro azioni Vittoria Assicurazioni e a condizioni più favorevoli di quelle registrate nei mesi scorsi sul mercato, fermo restando, in ogni caso, il diritto di tali azionisti di optare per la consegna del Corrispettivo Alternativo e, dunque, di continuare a partecipare, sia pure indirettamente, al capitale dell'Emittente per il tramite di Vittoria Capital.

5. CONDIZIONI A CUI È SUBORDINATA L'OFFERTA

Il perfezionamento dell'Offerta è condizionato al verificarsi di ciascuno dei seguenti eventi:

- a) che le adesioni abbiano ad oggetto un numero complessivo di Azioni tale da consentire all'Offerente di venire a detenere una partecipazione complessiva - tenuto anche conto della partecipazione dallo stesso direttamente o indirettamente detenuta - pari ad almeno il 95% del capitale dell'Emittente; e
- b) al mancato verificarsi, entro il primo giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione di (i) eventi a livello nazionale o internazionale comportanti gravi mutamenti nella situazione di mercato che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sull'Emittente, ovvero (ii) fatti o situazioni relativi all'Emittente non già resi noti al mercato alla data del presente comunicato, tali da alterare in modo sostanzialmente pregiudizievole il profilo patrimoniale, economico o finanziario dell'Emittente.

L'Offerente ha individuato la soglia di adesione di cui alla lettera a) che precede in base alla propria volontà di effettuare un investimento significativo nelle Azioni e di addivenire al *delisting* dell'Emittente. Nel caso in cui la condizione di cui alla lettera a) non si avverasse, l'Offerente si riserva la facoltà insindacabile di rinunciare alla medesima e di acquistare un quantitativo di Azioni inferiore alla soglia indicata, incrementando così la propria partecipazione nell'Emittente. In tal caso, l'Offerente valuterà le opzioni per conseguire, ove possibile, il *delisting* dell'Emittente.

4 

Nel caso in cui la condizione di cui alla precedente lettera b) non si avverasse, l'Offerente potrà rinunciare a suo insindacabile giudizio alla stessa.

L'Offerente si riserva la facoltà di modificare i termini delle condizioni che precedono, in qualsiasi momento e a proprio insindacabile giudizio, in tutto o in parte, in conformità alle previsioni di cui all'articolo 43, comma 1, del Regolamento Emittenti, dandone comunicazione nelle forme previste dall'articolo 36 del Regolamento Emittenti.

In caso di mancato avveramento anche di una sola delle condizioni sospensive di cui sopra e qualora l'Offerente non decida di rinunziarvi, l'Offerta non si perfezionerà; in tal caso, le Azioni eventualmente portate in adesione all'Offerta saranno rimesse a disposizione degli aderenti, entro due giorni di borsa aperta dalla data in cui sarà comunicato per la prima volta il mancato avveramento delle stesse, e ritorneranno nella disponibilità degli aderenti per il tramite degli intermediari depositari, senza addebito di oneri o spese a loro carico.

Per completezza, si precisa che la promozione dell'Offerta è subordinata, in conformità alla normativa applicabile, alla condizione che, entro e non oltre la data di pubblicazione del Documento di Offerta, l'assemblea straordinaria dell'Offerente deliberi di aumentare il capitale sociale, in forma scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5 cod. civ. a servizio dell'Offerta, mediante emissione di massime n. 46.080.333,60 azioni Vittoria Capital del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna a fronte del conferimento di massime n. 32.914.524 Azioni Vittoria Assicurazioni.

6. MODIFICHE ALL'OFFERTA

Nel rispetto dei limiti imposti dalla normativa applicabile e, in particolare, dei limiti e delle modalità previsti dall'articolo 43 del Regolamento Emittenti, l'Offerente si riserva la facoltà di apportare modifiche all'Offerta entro il giorno antecedente a quello previsto per la chiusura del Periodo di Adesione all'Offerta (ivi compresa l'eventuale riapertura dei Termini). Nel caso di modifiche apportate all'Offerta, la chiusura del periodo di adesione dell'Offerta non potrà avvenire in un termine inferiore a tre giorni lavorativi dalla data di pubblicazione della modifica.

7. REVOCA DELLE AZIONI DALLA QUOTAZIONE SULL'MTA

L'Offerta è volta a promuovere, laddove ne ricorrano le condizioni, la revoca delle quotazioni (*delisting*) dal Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni ordinarie dell'Emittente.

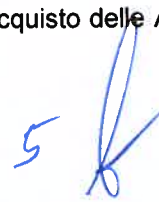
Obbligo di Acquisto delle Azioni ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF

Nel caso in cui, all'esito dell'Offerta (ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini dell'Offerta), per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima in conformità alla normativa applicabile durante il Periodo di Adesione (ivi incluso il periodo di eventuale Riapertura dei Termini dell'Offerta), l'Offerente - considerando altresì le partecipazioni detenute dalle persone che agiscono di concerto con il medesimo Offerente - venisse a detenere una partecipazione complessiva superiore al 90%, ma inferiore al 95% del capitale sociale ordinario dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin d'ora l'intenzione di non ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni ordinarie di Vittoria Assicurazioni.

Il conseguente obbligo di acquistare le restanti Azioni dagli azionisti dell'Emittente che ne facciano richiesta, ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF ("Obbligo di Acquisto delle Azioni ex articolo 108, comma 2, del TUF") sarà adempiuto dall'Offerente.

Ai sensi dell'articolo 108, comma 3, del TUF, l'Obbligo di Acquisto delle Azioni ex articolo 108, comma 2, del TUF sarà adempiuto dall'Offerente riconoscendo un corrispettivo per ogni Azione determinato ai sensi dell'articolo 108, commi 3 e 4, del TUF.

L'Offerente comunicherà l'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto delle Azioni ex articolo 108, comma 2, del TUF nel rispetto della normativa applicabile.

5 

Si segnala che, a seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto delle Azioni ex articolo 108, comma 2, del TUF, a norma dell'articolo 2.5.1 del regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A. vigente alla data odierna (il "**Regolamento di Borsa**"), Borsa Italiana S.p.A. potrà disporre la revoca delle azioni ordinarie dell'Emittente dalla quotazione a decorrere dal giorno di borsa aperta successivo all'ultimo giorno di pagamento del corrispettivo dell'Obbligo di Acquisto delle Azioni ex articolo 108, comma 2, del TUF. In tal caso, gli azionisti di Vittoria Assicurazioni non aderenti all'Offerta e che non avessero inteso avvalersi del diritto di richiedere all'Offerente di procedere all'acquisto delle loro Azioni in adempimento dell'Obbligo di Acquisto delle Azioni ex articolo 108, comma 2, del TUF (salvo quanto indicato nel prosieguo), si ritroveranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento.

Obbligo di acquisto delle Azioni ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF ed esercizio del diritto di acquisto ai sensi dell'articolo 111 del TUF

Nel caso in cui, all'esito dell'Offerta (ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini dell'Offerta), per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile durante il Periodo di Adesione (ivi incluso il periodo di eventuale Riapertura dei Termini dell'Offerta) e/o in adempimento dell'Obbligo di Acquisto delle Azioni ex articolo 108, comma 2, del TUF, l'Offerente - considerando altresì le partecipazioni detenute dalle persone che agiscono di concerto con il medesimo Offerente - venisse a detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, dichiara sin d'ora la propria volontà di avvalersi del diritto di acquistare le rimanenti Azioni in circolazione, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 111 del TUF (il "**Diritto di Acquisto delle Azioni**"). Ai sensi delle disposizioni di cui all'articolo 108, comma 3, del TUF, così come richiamate dall'articolo 111 del TUF, il Diritto di Acquisto delle Azioni sarà esercitato dall'Offerente riconoscendo un corrispettivo per ogni Azione determinato ai sensi dell'articolo 108, commi 3, 4 e 5 del TUF.

L'Offerente renderà noto se si siano verificati o meno i presupposti di legge per l'esercizio del Diritto di Acquisto delle Azioni nel rispetto della normativa applicabile.

Il Diritto di Acquisto delle Azioni sarà esercitato non appena possibile dopo la conclusione dell'Offerta o della procedura di adempimento dell'Obbligo di Acquisto delle Azioni ex articolo 108, comma 2, del TUF.

Si precisa che, nel caso in cui, all'esito dell'Offerta (ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini dell'Offerta), per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile durante il Periodo di Adesione (ivi incluso il periodo di eventuale Riapertura dei Termini dell'Offerta) e/o in adempimento dell'Obbligo di Acquisto delle Azioni ex articolo 108, comma 2, del TUF, l'Offerente - considerando altresì le partecipazioni detenute dalle persone che agiscono di concerto con il medesimo Offerente - venisse a detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente sarebbe obbligato, ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF, ad acquistare le Azioni non portate in adesione all'Offerta da chiunque ne faccia richiesta (l'**Obbligo di Acquisto delle Azioni ex articolo 108, comma 1, del TUF**).

L'Offerente, esercitando il Diritto di Acquisto delle Azioni, adempirà all'Obbligo di Acquisto delle Azioni ex articolo 108, comma 1, del TUF, dando pertanto corso ad un'unica procedura.

Si segnala che, a seguito del verificarsi dei presupposti del Diritto di Acquisto delle Azioni e dell'Obbligo di Acquisto delle Azioni ex articolo 108, comma 1, del TUF, ai sensi dell'articolo 2.5.1 del Regolamento di Borsa, Borsa Italiana S.p.A. potrà disporre la sospensione e la revoca delle azioni ordinarie di Vittoria Assicurazioni dalla quotazione, tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Acquisto delle Azioni.

Qualora, a seguito dell'Offerta, l'Offerente - considerando altresì le partecipazioni detenute dalle persone che agiscono di concerto con il medesimo Offerente - venisse a detenere una partecipazione complessiva non superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente e, quindi, non si verificassero i presupposti dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF e/o dell'Obbligo di

Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF ovvero per l'esercizio del Diritto di Acquisto e per la conseguente revoca dalla quotazione delle azioni dell'Emittente, gli Azionisti dell'Emittente che non avessero aderito all'Offerta resterebbero titolari di Azioni dell'Emittente quotate nel MTA e l'Offerente, previa rinuncia alla condizione all'Offerta di cui al precedente Paragrafo 5, lett. a), avrebbe comunque la possibilità di acquisire le Azioni portate in adesione incrementando così la propria partecipazione nell'Emittente. In tal caso, l'Offerente valuterà ogni possibile iniziativa per conseguire, ove possibile, il *delisting* dell'Emittente.

8. PARTECIPAZIONI, INCLUSI GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI CHE CONFERISCONO UNA POSIZIONE LUNGA SULL'EMITTENTE, DETENUTI DALL'OFFERENTE E DALLE PERSONE CHE AGISCONO DI CONCERTO

Vittoria Capital e Yafa Holding detengono, rispettivamente n. 34.464.400 e n. 5.450.000 azioni ordinarie dell'Emittente.

Fatto salvo quanto precede, l'Offerente e le persone che agiscono di concerto non detengono né azioni ordinarie, né altri titoli ovvero strumenti finanziari derivati che conferiscano una posizione lunga nell'Emittente.

9. COMUNICAZIONI E AUTORIZZAZIONI PER LO SVOLGIMENTO DELL'OFFERTA

La promozione dell'Offerta non è soggetta all'ottenimento di alcuna autorizzazione.

10. PUBBLICAZIONE DEI COMUNICATI E DEI DOCUMENTI RELATIVI ALL'OFFERTA

Il Documento di Offerta, i comunicati e tutti i documenti relativi all'Offerta saranno disponibili, tra l'altro, sul sito *internet* dell'Emittente all'indirizzo www.vittoriaassicurazioni.com.

11. CONSULENTI DELL'OPERAZIONE

Si riporta di seguito la lista degli *advisor* dell'Offerente:

- UBS Investment Bank, in qualità di consulente finanziario; e
- Gianni, Origoni, Grippo, C

IL PRESIDENTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
(Gian Domenico VERDUN di CANTOGNO)

**COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI
VITTORIA ASSICURAZIONI S.p.A.**

ai sensi dell'art. 103, comma 3, d.lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 come successivamente modificato e integrato (il TUF) e dell'art. 39 del regolamento adottato dalla Consob con delibera del 14 maggio 1999 n. 11971, come successivamente modificato e integrato (il Regolamento Emittenti) relativo alla

**OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO E SCAMBIO VOLONTARIA TOTALITARIA
PROMOSSA DA Vittoria Capital S.p.A.**

1. PREMESSA

In data 16 maggio 2018 Vittoria Capital S.p.A. (**Vittoria Capital** o l'**Offerente**) ha comunicato, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Emittenti, la propria decisione di promuovere un'offerta pubblica volontaria di acquisto e scambio (l'**Offerta** o l'**OPAS**), ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e ss. del TUF, avente ad oggetto massime n. 27.464.524 azioni ordinarie di Vittoria Assicurazioni S.p.A. dal valore nominale di Euro 1,00 cadauna (ciascuna, una **Azione Vittoria Assicurazioni**) di Vittoria Assicurazioni S.p.A. (**Vittoria Assicurazioni** o l'**Emittente**), negoziate sul Mercato Telematico Azionario (**MTA**) organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (**Borsa Italiana**), pari alla totalità delle azioni dedotte, oltre alle n. 34.464.400 azioni dell'Emittente detenute direttamente da Vittoria Capital, le n. 5.450.000 azioni dell'Emittente detenute da Yafa Holding, rappresentative complessivamente del 59,24% del capitale sociale.

In data 5 giugno 2018 l'Offerente ha presentato a Consob, ai sensi dell'articolo 102 comma 3 del D.Lgs n. 58 del 24 febbraio 1998, come successivamente modificato ed integrato (il "TUF") e dell'articolo 37 – *ter* del Regolamento adottato da Consob con delibera del 14 maggio 1999 n. 11971 ("Il Regolamento Emittenti"), il documento d'offerta ("Il Documento di Offerta") relativo all'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria ("L'Offerta"), ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del TUF sulla totalità degli azioni ordinarie di Vittoria Assicurazioni S.p.A. ("Le azioni"), quotate sul Mercato telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

L'Offerente contestualmente alla presentazione del documento di offerta, ha rivolto apposita istanza a Consob per l'emissione del giudizio di equivalenza, ai sensi dell'articolo 34 – *ter*, comma 1, lettera j) del Regolamento Emittenti.

In data 22 giugno 2018 Consob ha comunicato all'Offerente la sospensione dei termini dell'istruttoria ai sensi dell'articolo 102, comma 4 del TUF, per un periodo non superiore a 15 giorni a far data dal 22 giugno (e, quindi, sino al 6 luglio incluso). La suddetta sospensione è stata richiesta a fronte di talune richieste di integrazione del documento di Offerta.

2. CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE

2.1. Riunione del Consiglio di Amministrazione

In data 5 luglio 2018 il Consiglio di Amministrazione di Vittoria Assicurazioni ha esaminato il contenuto dell'OPAS ed approvato il presente comunicato di cui all'art. 103, comma 3, del TUF e





all'art. 39 del Regolamento Emittenti (il **Comunicato OPAS**), conferendo all'Amministratore Delegato Cesare Caldarelli l'incarico e i poteri di procedere alla finalizzazione del relativo testo e a ogni relativo adempimento pubblicitario. Alla riunione hanno partecipato, di persona o mediante collegamento in audio-conferenza, i seguenti membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale dell'Emittente:

Consiglio di Amministrazione

Presidente emerito Carlo ACUTIS,

Presidente Andrea ACUTIS

Vice Presidente Roberto GUARENA

Amministratore Delegato Cesare CALDARELLI

Consiglieri: Adriana ACUTIS BISCARETTI DI RUFFIA, Maria Antonella MASSARI, Giuseppe SPADAFORA, Roberta URBAN, Marco BRIGNONE, Giorgio MARSIAJ, Marzia MORENA, Giorgio Roberto COSTA e Luca PAVERI FONTANA. Ha giustificato l'assenza Lorenza GUERRA SERÀGNOLI.

Sindaci Giuseppe CERATI (Presidente), Giovanni MARITANO, Francesca SANGIANI

2.2. Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all'OPAS

Nel contesto della riunione, anche ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2391 del codice civile e all'articolo 39 comma 1 lett) b del Regolamento Emittenti, i seguenti componenti del Consiglio di Amministrazione hanno dato notizia agli altri amministratori e al Collegio Sindacale di essere portatori di un interesse proprio o di terzi relativo all'Offerta, precisandone la natura, i termini, l'origine e la portata:

- Carlo ACUTIS è il soggetto che controlla l'Offerente, in quanto soggetto posto al vertice della catena partecipativa del Gruppo di cui fa parte l'Offerente stessa. Il Signor Carlo ACUTIS detiene infatti la proprietà di n. 8.249.994 azioni rappresentative del 54,99% del capitale sociale della Capogruppo Yafa e ha l'usufrutto vitalizio con diritto di voto su n. 6.750.000 azioni rappresentative del 45% del capitale sociale della medesima Yafa S.p.A. In quanto membro del Consiglio di Amministrazione di Yafa S.p.A., è altresì dirigente con responsabilità strategiche dell'Offerente;
- Andrea ACUTIS ha la nuda proprietà di n. 3.375.000 azioni rappresentative del 22,5% del capitale sociale di Yafa. In quanto membro del Consiglio di Amministrazione di Yafa S.p.A., è altresì dirigente con responsabilità strategiche dell'Offerente. Detiene inoltre 117.730 azioni dell'Emittente;
- Adriana ACUTIS ha la nuda proprietà di n. 3.375.000 azioni rappresentative del 22,5 % del capitale sociale della Capogruppo Yafa. E' altresì membro del Consiglio di Amministrazione dell'Offerente e della Capogruppo Yafa S.p.A. Detiene inoltre 64.750 azioni dell'Emittente;
- Roberto GUARENA e Luca PAVERI FONTANA detengono, rispettivamente, una azione di Yafa S.p.A.

In ragione di quanto precede, i Signori Carlo Acutis, Andrea Acutis e Adriana Acutis hanno ritenuto opportuno astenersi dal prendere parte attiva alla discussione riguardante l'OPAS, oltre che dall'esprimere il proprio voto nella relativa delibera dell'Emittente.



Inoltre, i seguenti Amministratori hanno dichiarato di detenere azioni dell'Emittente:

- Roberto GUARENA detiene, tramite coniuge, di n. 50.000 azioni Vittoria Assicurazioni;
- Cesare CALDARELLI detiene, tramite coniuge, di n. 11.500 azioni Vittoria Assicurazioni;
- Marco BRIGNONE detiene n. 20.000 azioni Vittoria Assicurazioni;
- Giorgio Roberto COSTA detiene n. 43.000 azioni Vittoria Assicurazioni;
- Giorgio MARSIAJ detiene n. 344.644 azioni Vittoria Assicurazioni;
- Luca PAVERI FONTANA n. 69.000 azioni Vittoria Assicurazioni.

2.3. Documentazione esaminata

Il Consiglio di Amministrazione, al fine di esprimere la sua valutazione circa l'OPAS e, in particolare, circa il corrispettivo offerto da Vittoria Capital (il **Corrispettivo OPAS**, nelle due forme del Corrispettivo in Denaro ovvero del Corrispettivo Alternativo, come *infra* meglio specificato) agli azionisti dell'Emittente che aderiranno all'OPAS (ciascuno, un **Aderente all'OPAS**), ha esaminato la seguente documentazione:

- 1) la comunicazione effettuata in data 16 maggio 2018 dall'Offerente ai sensi dell'art. 102 del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti, con la quale Vittoria Capital ha reso nota la propria intenzione di promuovere l'OPAS ed ha illustrato gli elementi essenziali della stessa (il **Comunicato 102**);
- 2) il documento di offerta relativo all'OPAS depositato da Vittoria Capital presso Consob in data 5 giugno 2018 ai sensi degli artt. 102, comma 3, del TUF e 37-ter del Regolamento Emittenti, come successivamente modificato e integrato fino alla data del presente Comunicato OPAS nel corso dell'istruttoria compiuta da Consob ai sensi delle applicabili disposizioni normative e regolamentari (il **Documento di Offerta**); in particolare è stata esaminata la versione aggiornata del Documento di Offerta fatto pervenire dall'Offerente in data 4 luglio 2018 ed in corso di deposito presso Consob;
- 3) il verbale relativo all'Aumento di Capitale (l'**Aumento di Capitale OPAS**) deliberato dall'Assemblea Straordinaria dell'Offerente in data 15 giugno 2018, a pagamento e in via scindibile, da eseguirsi in una o più volte e anche in più tranches, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, mediante emissione di massime n. 46.080.328 azioni Vittoria Capital del valore nominale pari ad Euro 1,00, aventi godimento regolare e le stesse caratteristiche delle azioni in circolazione alla data di emissione a cui sono allegati la relazione illustrativa redatta dagli amministratori dell'Offerente ai sensi dell'art. 2441, comma 6, del Codice Civile (che reca in allegato, oltre al Comunicato 102, le valutazioni dell'Offerente in merito agli elementi economico-finanziari elaborate con il supporto di UBS Investment Bank) ed il parere espresso in data 6 marzo 2017 dal Collegio Sindacale dell'Offerente, ai sensi dell'art. 2441, comma 6, del Codice Civile;
- 4) la relazione rilasciata in data 12 giugno 2018, con riferimento al 31 marzo 2018, a cura dell'esperto BDO Italia S.p.A., ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), del Codice Civile avente ad oggetto la valutazione delle Azioni Vittoria Assicurazioni da conferirsi in liberazione dell'aumento di capitale si cui al punto 3) che precede (la **Relazione Esperto**);





- 5) la *fairness opinion* resa in data 4 giugno 2018 da PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. (**PWC**), in qualità di esperto indipendente incaricato a questo fine dagli Amministratori Indipendenti dell'Emittente ai sensi dell'articolo 39 – bis, comma 2, lett. d), del Regolamento Emittenti, accluso *sub* allegato A al presente Comunicato OPAS (**l'Opinion PWC**);
- 6) la *fairness opinion* resa in data 4 giugno 2018 da Mediobanca Banca di Credito Finanziario Spa (**Mediobanca**), in qualità di esperto indipendente ai sensi dell'art. 39, comma 1, lett. d), del Regolamento Emittenti incaricato a questo fine dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, acclusa *sub* Allegato B al presente Comunicato OPAS (**l'Opinion Mediobanca**);
- 7) il parere reso in data 5 luglio 2018 a cura degli amministratori indipendenti dell'Emittente signori Marco BRIGNONE, Lorenza GUERRA SERAGNOLI, Giorgio MARSIAJ, Maria Antonella MASSARI, Marzia MORENA, Giuseppe SPADAFORA e Roberta URBAN (i quali non rientrano nella definizione di parti correlate dell'Offerente a termini del Regolamento adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato), ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti, contenente le valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo OPAS, accluso *sub* Allegato C al presente Comunicato OPAS.

2.4. Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione

All'esito dell'esame della sopra elencata documentazione, al fine di fornire agli azionisti dell'Emittente e al mercato ogni dato utile per l'apprezzamento dell'OPAS, nonché la propria valutazione motivata sulla stessa e sulla congruità del Corrispettivo OPAS, il Consiglio di Amministrazione di Vittoria Assicurazioni, dopo approfondita discussione, ha approvato all'unanimità (salva la già menzionata astensione dei Signori Carlo Acutis, Adriana Acutis e Andrea Acutis) i contenuti del Comunicato OPAS e conferito all'Amministratore Delegato Cesare Caldarelli ogni più ampio potere al fine di procedere alla sua finalizzazione, compiendo inoltre tutti gli atti richiesti per dar seguito alla trasmissione del Comunicato OPAS a Consob e alla sua pubblicazione nelle forme, nei modi e nei tempi di legge, con facoltà di apportare allo stesso ogni modifica o integrazione di carattere non sostanziale che dovesse essere ritenuta opportuna così come qualsiasi modifica che dovesse essere espressamente richiesta da Consob o da ogni altra competente autorità ovvero che dovesse rendersi comunque utile al fine di rispettare le vigenti disposizioni di legge o regolamentari.

Il Collegio Sindacale dell'Emittente ha preso atto della deliberazione assunta dal Consiglio di Amministrazione, senza formulare alcun rilievo.

Il presente Comunicato OPAS (comprensivo dei relativi allegati) viene diffuso contestualmente e congiuntamente con il Documento di Offerta oggetto di pubblicazione, quale allegato al medesimo.

3. DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA

3.1. Elementi essenziali dell'Offerta





Al fine di permettere agli azionisti di Vittoria Assicurazioni un corretto apprezzamento dell'Offerta, vengono nel seguito ricapitolate sinteticamente alcune delle principali informazioni ad essa relative, come riportate nel Documento d'Offerta.

L'Offerta ha natura volontaria, nella forma di acquisto e scambio di azioni, ai sensi dell'art. 102 del TUF.

Come indicato in precedenza, l'Offerta ha ad oggetto n. 27.464.524 azioni ordinarie di Vittoria Assicurazioni S.p.A. dal valore nominale di Euro 1,00 cadauna.

Il perfezionamento dell'Offerta è condizionato al verificarsi di ciascuno dei seguenti eventi:

- a) che le Adesioni all'Offerta abbiano ad oggetto un numero complessivo di Azioni tale da consentire all'Offerente di venire a detenere una partecipazione complessiva - tenuto anche conto della partecipazione dallo stesso direttamente o indirettamente detenuta - pari ad almeno il 95% del capitale dell'Emittente (la "Condizione sulla Soglia"); e
- b) al mancato verificarsi, entro il primo giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione di (i) eventi a livello nazionale o internazionale comportanti gravi mutamenti nella situazione di mercato che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sull'Emittente, ovvero (ii) fatti o situazioni relativi all'Emittente non già resi noti al mercato alla data del Comunicato 102, tali da alterare in modo sostanzialmente pregiudizievole il profilo patrimoniale, economico o finanziario dell'Emittente (l'"Evento MAC").

Per le ulteriori informazioni fornite dall'Offerente in proposito si rinvia alla Sezione A, Paragrafo A.1 del Documento di Offerta.

Secondo quanto indicato nella Sezione E del Documento di Offerta, l'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta:

- (i) il Corrispettivo in Denaro pari a Euro 14,0 per ogni azione Vittoria Assicurazioni portata in adesione all'Offerta; ovvero, in alternativa
- (ii) il Corrispettivo Alternativo costituito da n. 1,4 azioni ordinarie Vittoria Capital di nuova emissione, rivenienti dall'Aumento di Capitale a servizio dell'Offerta, non quotate per n. 1,0 azioni Vittoria Assicurazioni portate in adesione all'Offerta.

Gli aderenti all'Offerta potranno esercitare l'opzione di ricevere il pagamento del Corrispettivo Alternativo in luogo del Corrispettivo in Denaro esclusivamente al momento dell'adesione all'Offerta e, in caso di esercizio, solo con riferimento a tutte le (e, dunque, non solo a una parte delle) Azioni portate in adesione.

Si precisa che - così come riportato nel verbale dell'assemblea straordinaria di Vittoria Capital del 15 giugno u.s. che ha deliberato sull'Aumento di Capitale - detenendo gli azionisti di Vittoria Assicurazioni diversi da Vittoria Capital complessivamente n. 32.914.524 Azioni e potendo essere conferite in Vittoria Capital massime n. 32.914.520, Yafa Holding ha comunicato la propria disponibilità a non procedere al conferimento del quantitativo di Azioni, ricompreso tra 1 e 9, eventualmente necessario ai fini della quadratura dell'operazione nel suo complesso, ovverosia 4 nel caso di conferimento della totalità delle Azioni.

Sempre secondo quanto indicato nella Sezione E del Documento di Offerta, il Corrispettivo dell'Offerta è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione dell'Offerente sulla base delle proprie analisi e considerazioni sul valore del capitale economico di Vittoria Assicurazioni e Vittoria Capital, svolte con la consulenza e il supporto del Consulente Finanziario (UBS) sulla



base delle metodologie di valutazione generalmente applicate per società operanti nello stesso settore di Vittoria Assicurazioni e Vittoria Capital.

In particolare, i metodi principali utilizzati sono stati il metodo del Dividend Discount Model (DDM), il metodo dei Multipli di Mercato ed il metodo della Regressione.

Inoltre, al fine di determinare il Corrispettivo sono stati considerati anche i premi pagati in Italia nel contesto di offerte pubbliche volontarie comparabili negli ultimi dieci anni al fine di riconoscere agli azionisti di minoranza un congruo riconoscimento a fronte dell'adesione all'Offerta.

I risultati ottenuti dall'applicazione dei metodi sopra elencati sono stati anche confrontati con le quotazioni del titolo Vittoria Assicurazioni nel corso dell'ultimo anno (metodo delle Quotazioni di Mercato) e con gli obiettivi di prezzo di Vittoria Assicurazioni pubblicati dai principali analisti di ricerca italiani ed internazionali a seguito della pubblicazione dei risultati annuali di Vittoria Assicurazioni il 15 maggio 2018 (Equita SIM, Banca IMI, KBW e Intermonte).

Posto che l'Aumento di Capitale OPAS è già stato deliberato, l'Offerente non deve porre in essere ulteriori adempimenti societari per dare corso all'Offerta, per quanto attiene alla componente costituita dallo scambio azionario.

Per le ulteriori informazioni fornite dall'Offerente in proposito, si rinvia alla Sezione E del Documento di Offerta.

3.2. Motivazioni dell'Offerta

L'Offerta costituisce uno strumento di attuazione del programma dell'Offerente volto a promuovere la revoca delle quotazioni (delisting) dal Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni ordinarie dell'Emittente mediante l'acquisto della totalità delle azioni ordinarie ad oggi non riconducibili all'Offerente e alle Persone che Agiscono di Concerto con il medesimo o mediante la conversione di queste in Azioni non quotate Vittoria Capital di nuova emissione.

Le motivazioni dell'Offerta risiedono principalmente nella volontà dell'Offerente di perseguire la semplificazione dell'assetto societario e della governance a livello di Gruppo, allo scopo di semplificare la catena di controllo e di meglio valorizzare una visione industriale di medio-lungo periodo di Vittoria Assicurazioni.

Promuovendo l'Offerta, l'Offerente intende altresì concedere agli attuali Azionisti di Vittoria Assicurazioni un'opportunità di disinvestire agevolmente le loro azioni Vittoria Assicurazioni e a condizioni più favorevoli di quelle registrate nei mesi scorsi sul mercato, fermo restando, in ogni caso, il diritto di tali Azionisti di optare per la consegna del Corrispettivo Alternativo e, dunque, di continuare a partecipare, sia pure indirettamente, al capitale dell'Emittente per il tramite di Vittoria Capital.

L'Offerta consentirà al Gruppo facente capo a Yafa S.p.A. di integrare pienamente le proprie attività attraverso una semplificazione della struttura proprietaria di Vittoria Assicurazioni. Ciò consentirà un più efficiente e completo coordinamento degli obiettivi e delle strategie del Gruppo, anche in funzione del conseguimento dei richiamati obiettivi.

In tale contesto, dopo il completamento dell'Offerta, l'Offerente valuterà l'opportunità di procedere alla fusione dell'Offerente nell'Emittente medesimo (c.d. fusione inversa). Inoltre,





l'Offerente non esclude di poter valutare, a sua discrezione, in futuro l'opportunità di realizzare – in aggiunta o in alternativa alla Fusione Inversa – eventuali ulteriori operazioni straordinarie e/o di riorganizzazione societaria e di business che si ritenessero opportune in linea con gli obiettivi e le motivazioni dell'Offerta, nonché con gli obiettivi di crescita e sviluppo di Vittoria Assicurazioni.

3.3. Delisting di Vittoria Assicurazioni all'esito dell'Offerta

Nel caso in cui, ad esito dell'Offerta, per effetto delle adesioni all'Offerta e/o di acquisti eventualmente effettuati dall'Offerente o dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile, entro il termine del Periodo di Adesione (come eventualmente esteso) e/o a seguito dell'esecuzione dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, l'Offerente (congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto) venisse a detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente ha dichiarato l'intenzione di avvalersi del diritto di acquistare le rimanenti Azioni in circolazione, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 111 del TUF (ossia del Diritto di Acquisto).

Ai sensi dell'articolo 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, nel caso di esercizio del Diritto di Acquisto, Borsa Italiana disporrà la sospensione e/o la revoca delle azioni dell'Emittente dalla quotazione nel MTA, tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Acquisto.

Inoltre, nel caso in cui, al termine dell'Offerta, l'Offerente (congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto) - previa rinuncia alla Condizione sulla Soglia - venisse a detenere una partecipazione superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente emesso a tale data, tenendo in considerazione anche gli acquisti effettuati dall'Offerente sul mercato, l'Offerente ha dichiarato l'intenzione di non ricostituire il flottante e di adempiere all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF nei confronti di qualunque azionista che ne faccia richiesta.

A norma dell'articolo 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, laddove si realizzino le condizioni di cui all'articolo 108, comma 2, del TUF, le azioni saranno revocate dalla quotazione a decorrere dal Giorno di Borsa Aperta successivo all'ultimo giorno di pagamento del corrispettivo dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF.

3.4 Eventuale Fusione inversa all'esito dell'Offerta e del Delisting

Come anticipato, dopo il completamento dell'Offerta, subordinatamente al Delisting, l'Offerente valuterà l'opportunità di procedere alla Fusione Inversa, fermo restando che, alla data odierna, non risulta all'Emittente essere stata assunta alcuna decisione formale da parte degli organi competenti dell'Emittente e/o dell'Offerente.

Nel caso in cui la Fusione Inversa venisse approvata dall'Assemblea dei Soci delle rispettive società coinvolte, e conseguentemente perfezionata, l'indebitamento complessivo residuo gravante in capo alle società partecipanti alla Fusione Inversa confluirebbe nell'Emittente, che avrebbe un livello di indebitamento superiore a quello ante Fusione Inversa.

In dipendenza dell'indebitamento che sarà assunto dall'Offerente ai fini dell'Offerta, ove la Fusione Inversa fosse realizzata, tenuto conto che il patrimonio di Vittoria Assicurazioni





verrebbe a costituire garanzia generica del rimborso del suddetto finanziamento, la Fusione Inversa sarà attuata - anche a fini cautelativi - in ossequio alla disciplina di cui all'articolo 2501-bis del Codice Civile (Fusione a seguito di acquisizione con indebitamento). Pertanto, sarà necessario che: (i) il progetto di fusione (di cui all'articolo 2501-ter del Codice Civile) indichi le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione (articolo 2501-bis, comma 2, del Codice Civile); (ii) la relazione dell'organo amministrativo (di cui all'articolo 2501-quinquies del Codice Civile) indichi le ragioni che giustificano l'operazione e contenga un piano economico e finanziario con indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere (articolo 2501-bis, comma 3, del Codice Civile); (iii) la relazione degli esperti (di cui all'articolo 2501-sexies del Codice Civile) attesti la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione ai sensi del secondo comma dell'articolo 2501-bis del Codice Civile (articolo 2501-bis, comma 4, del Codice Civile); e (iv) al progetto di fusione sia allegata una relazione della società di revisione (dell'incorporante o dell'incorporanda) che contenga un'attestazione in ordine alla ragionevolezza delle indicazioni che sono contenute nel progetto di fusione, con particolare riferimento alle modalità che sono previste per il rimborso del finanziamento (articolo 2501-bis, comma 5, del Codice Civile).

4. VALUTAZIONE MOTIVATA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL'OFFERTA E SULLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO OPAS

Il Consiglio di Amministrazione, alla luce di tutto quanto precede, esprime le seguenti valutazioni.

4.1. Valutazioni di natura industriale e aziendale

Il Consiglio di Amministrazione di Vittoria Assicurazioni ha avuto modo di esaminare i programmi futuri dell'Offerente e ha valutato positivamente gli effetti della revoca delle quotazioni (delisting) dal Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni ordinarie dell'Emittente mediante l'acquisto della totalità delle azioni ordinarie e i benefici derivanti dalla semplificazione dell'assetto societario e della governance a livello di Gruppo, nonché dalla integrazione delle relative attività.

Inoltre, il Consiglio di Amministrazione ha:

- esaminato i programmi futuri dell'Offerente illustrati nella Sezione G – Paragrafo G.2 del Documento di Offerta;
- preso atto della decisione dell'Offerente di subordinare l'OPAS alla Condizione di Efficacia dell'OPAS e della sua intenzione di non ripristinare il flottante di Vittoria Assicurazioni, avvalendosi degli artt. 108 e/o 111 del TUF, con conseguente *delisting*;
- preso atto che, dopo il completamento dell'Offerta, l'Offerente valuterà l'opportunità di procedere alla fusione dell'Offerente nell'Emittente medesimo (c.d. fusione inversa).

Il Consiglio di Amministrazione di Vittoria Assicurazioni, alla luce di quanto precede, valuta i programmi e gli obiettivi di sviluppo sottesi all'Offerta coerenti con la strategia imprenditoriale intrapresa e con il posizionamento del Gruppo nel mercato di riferimento, ritenendo inoltre che



essi possano attribuire all'Emittente e, più in generale, al Gruppo una concreta opportunità di perseguimento dei propri obiettivi strategici di medio-lungo periodo, in un'ottica di accrescimento di valore nell'interesse di tutti gli *stakeholders*.

4.2. Valutazioni sui termini finanziari dell'Offerta

4.2.1. *Principali informazioni sul Corrispettivo OPAS contenute nel Documento di Offerta*

Ad avviso del Consiglio di Amministrazione di Vittoria Assicurazioni, e come confermato dall'Opinion PWC e dall'Opinion Mediobanca, le valutazioni attribuite a Vittoria Assicurazioni e a Vittoria Capital nel contesto dell'OPAS e ai fini del concambio azionario previsto dal Corrispettivo OPAS appaiono essere frutto dell'applicazione di metodi e criteri adeguati, in linea con la migliore prassi nazionale e internazionale per questo genere di transazioni.

Il Corrispettivo dell'Offerta è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione dell'Offerente sulla base delle proprie analisi e considerazioni sul valore del capitale economico di Vittoria Assicurazioni e Vittoria Capital, svolte con la consulenza e il supporto del Consulente Finanziario (UBS) sulla base delle metodologie di valutazione generalmente applicate per società operanti nello stesso settore di Vittoria Assicurazioni e Vittoria Capital.

In particolare, i metodi principali utilizzati sono stati il metodo del Dividend Discount Model (DDM), il metodo dei Multipli di Mercato ed il metodo della Regressione.

Inoltre, al fine di determinare il Corrispettivo sono stati considerati anche i premi pagati in Italia nel contesto di offerte pubbliche volontarie comparabili negli ultimi dieci anni al fine di riconoscere agli azionisti di minoranza un congruo riconoscimento a fronte dell'adesione all'Offerta.

I risultati ottenuti dall'applicazione dei metodi sopra elencati sono stati anche confrontati con le quotazioni del titolo Vittoria Assicurazioni nel corso dell'ultimo anno (metodo delle Quotazioni di Mercato) e con gli obiettivi di prezzo di Vittoria Assicurazioni pubblicati dai principali analisti di ricerca italiani ed internazionali a seguito della pubblicazione dei risultati annuali di Vittoria Assicurazioni il 15 maggio 2018 (Equita SIM, Banca IMI, KBW e Intermonte).

In considerazione della natura duplice del Corrispettivo dell'Offerta, rappresentato da contanti o da Azioni non quotate Vittoria Capital di nuova emissione offerte in scambio a fronte di Azioni Vittoria Assicurazioni portate in adesione all'Offerta, le analisi valutative sottostanti alla determinazione del Corrispettivo dell'Offerta sono state effettuate dall'Offerente allo scopo di esprimere sia una stima della valutazione adeguata del capitale economico di Vittoria Assicurazioni, nel caso di Corrispettivo in Denaro, che una stima comparativa dei valori economici di Vittoria Assicurazioni e di Vittoria Capital, nel caso di Corrispettivo Alternativo.

Pertanto, nell'approccio valutativo dell'Offerente è stato privilegiato il principio di omogeneità relativa e confrontabilità dei criteri di valutazione applicati, allo scopo di individuare intervalli di valori relativi omogenei e confrontabili tra Vittoria Assicurazioni e Vittoria Capital. Le stime di valore del capitale economico di Vittoria Assicurazioni e Vittoria Capital sottostanti alla determinazione del Corrispettivo Alternativo assumono quindi significato esclusivamente in termini relativi.

Le analisi valutative svolte dall'Offerente ai fini della determinazione del Corrispettivo Alternativo tengono in conto del fatto che Vittoria Capital sia una pura holding finanziaria il cui bilancio è



quasi per la totalità composto dalla partecipazione detenuta in Vittoria Assicurazioni (51,15%). Pertanto il valore di Vittoria Capital è una funzione del valore di Vittoria Assicurazioni.

4.2.2. L'Opinion PWC

L'esperto PWC ha fondato il proprio giudizio di congruità, quale riflesso nell'Opinion, sulla base dei seguenti criteri metodologici:

- metodo del cd. Dividend Discount Model, nella variante dell'Excess of Capital ("DDM"): rientra tra i metodi basati sui flussi di cassa prospettici, in questo caso rappresentati dai dividendi futuri, riconosciuti dalla migliore dottrina e prassi, soprattutto con riferimento al settore assicurativo. Tale metodologia consente di tenere conto dell'attuale consistenza patrimoniale di Vittoria Assicurazioni rispetto ai requisiti di vigilanza e delle sue prospettive reddituali riflesse nelle proiezioni;
- metodo delle Transazioni Comparabili, che si fonda sull'analisi dei prezzi espressivi di valori negoziati nell'ambito di operazioni ritenute comparabili. In particolare sono stati analizzati i premi mediamente riconosciuti nell'ambito di offerte pubbliche di acquisto e di scambio volontarie avvenute nel mercato italiano nel periodo 2012-2018 ed aventi ad oggetto pacchetti azionari di minoranza;
- metodo dell'Analisi di Regressione, che determina il valore economico di un'azienda tramite la correlazione statistica, stimata con riferimento ad un campione significativo di società quotate comparabili europee, esistente tra una variabile, che esprime la redditività in genere prospettica, e un multiplo, che esprime invece la valorizzazione di mercato.

L'esperto PWC ha rilevato che l'analisi valutativa presenta alcune limitazioni intrinseche delle metodologie utilizzate e alcune criticità riguardanti le specifiche caratteristiche dell'Emittente. In particolare:

- complessità delle metodiche della valutazione e discrezionalità nella scelta dei parametri di valutazione applicati: le metodiche della valutazione utilizzate hanno richiesto l'applicazione di un processo valutativo articolato e complesso, che ha comportato, in particolare, la scelta di una pluralità di parametri finanziari di mercato che, per loro natura, sono soggetti a fluttuazioni, anche significative. Le stime effettuate risentono, dunque, dei limiti e delle specificità proprie dei diversi metodi di valutazione utilizzati;
- uso di dati previsionali: le metodiche della valutazione adottate, oltre a fare riferimento a parametri di redditività storica, si sono basate, laddove applicabile, sulle Proiezioni economiche e patrimoniali della Compagnia. I Dati Prospettici, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macro-economico;
- volatilità dei mercati finanziari: la situazione congiunturale caratterizzata da notevole incertezza, è all'origine di un'accentuata volatilità dei valori di mercato dei titoli azionari italiani.

Sulla base delle risultanze e delle verifiche di controllo effettuate, sebbene con le limitazioni sopra illustrate, l'esperto PWC ha concluso che il Corrispettivo in Denaro e il Corrispettivo



Alternativo offerti da Vittoria Capital possono essere ritenuti congrui da un punto di vista finanziario per i titolari delle azioni cui l'Offerta è rivolta.

Per ulteriori informazioni, si rinvia all'Opinion PWC (qui acclusa *sub* Allegato A).

4.2.3. L'Opinion MEDIOBANCA

L'esperto Mediobanca ha fondato il proprio giudizio di congruità, quale riflesso nell'Opinion, sulla base dei seguenti criteri metodologici:

- Premi pagati in precedenti offerte pubbliche: prassi valutativa utilizzata nel caso di società quotata in Borsa oggetto di offerta pubblica, che prevede l'applicazione ai prezzi di mercato prima dell'annuncio, calcolati in intervalli di tempo ritenuti significativi, i premi pagati in precedenti offerte pubbliche similari.
- Multipli di Mercato – Price/Earning ("P/E") e Regressione Lineare: metodologia basata sull'analisi delle quotazioni di Borsa di un campione di società paragonabili a quelle oggetto di valutazione. Per l'applicazione della metodologia si calcolano una serie di rapporti ("multipli") - riferiti al campione di aziende comparabili selezionate - fra il valore di Borsa ed alcuni parametri significativi selezionati. La media dei rapporti (o multipli) così ottenuti viene quindi applicata ai fondamentali della azienda oggetto di valutazione al fine di ottenere il valore teorico attribuito dal mercato. Mediante la Regressione si stima il valore del capitale economico di una società sulla base della correlazione esistente sul mercato tra la redditività prospettica del capitale proprio (espressa dall'attesa del Return on Average Tangible Equity o "RoATE") di un campione significativo di società comparabili e il relativo premio, o sconto, espresso dai prezzi di borsa rispetto al patrimonio netto tangibile delle stesse società. Tale correlazione, rappresentata tramite l'equazione di una regressione lineare, è applicata alla redditività e al patrimonio netto tangibile della società oggetto di valutazione.
- Dividend Discount Model, nella variante cosiddetta dell'Excess Capital ("DDM").

L'esperto Mediobanca ha rilevato che l'analisi valutativa presenta alcune limitazioni intrinseche delle metodologie utilizzate e alcune criticità riguardanti le specifiche caratteristiche dell'Emittente. In particolare:

- le proiezioni economico-finanziarie, per loro natura, presentano elementi di incertezza e soggettività e dipendono dall'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle previsioni;
- i precedenti di offerte pubbliche di acquisto e scambio volontarie fanno riferimento a un campione di società non strettamente comparabile a Vittoria Assicurazioni (e.g. per settore, dimensione, tassi di crescita, esposizione geografica, risultati economici, struttura finanziaria, liquidità del titolo azionario);
- esiste un numero limitato di compagnie di assicurazioni quotate comparabili (e.g. per dimensione, business mix, tassi di crescita, esposizione geografica, risultati economici, tipologia di operatività, struttura finanziaria, liquidità del titolo azionario e copertura da parte degli analisti di ricerca) a Vittoria Assicurazioni tali da essere prese come riferimento nell'applicazione della metodologia di valutazione dei Multipli di Mercato;





- alla data dell'opinione non era disponibile la bozza del Documento di Offerta predisposto dall'Offerente e pertanto non erano disponibili informazioni ulteriori sull'Offerta ed in particolare sul corrispettivo costituito da n. 1,4 azioni ordinarie Vittoria Capital rispetto a quelle indicate nel Comunicato dell'Offerente. In particolare, alla data dell'opinione vi erano limitate informazioni disponibili su Vittoria Capital per valutare compiutamente le relative azioni ordinarie.

Sulla base delle risultanze e delle verifiche di controllo effettuate, sebbene con le limitazioni sopra illustrate, l'esperto Mediobanca ha concluso che nel contesto dell'Offerta il Corrispettivo Offerto risulta congruo da un punto di vista finanziario.

Per ulteriori informazioni, si rinvia all'Opinion Mediobanca (qui acclusa *sub* Allegato B).

5. IL PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI AI SENSI DELL'ART. 39-BIS DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

Tenuto conto del fatto che l'OPAS è promossa da Vittoria Capital, soggetto titolare di una partecipazione superiore alla soglia prevista dall'art. 106, comma 1, del TUF, trova applicazione al caso di specie l'art. 39-*bis*, comma 1, lett. a), punto 1), del Regolamento Emittenti.

Pertanto, prima dell'approvazione del presente Comunicato OPAS, gli amministratori indipendenti dell'Emittente hanno reso un parere motivato contenente le proprie valutazioni sull'OPAS e sulla congruità del Corrispettivo OPAS.

Gli amministratori indipendenti, ai sensi del citato art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti, si sono avvalsi a questo fine dell'ausilio dell'esperto indipendente PWC.

In particolare, gli amministratori indipendenti, esaminati (i) i contenuti del Documento di Offerta e della ulteriore documentazione relativa all'OPAS e (ii) l'Opinion, all'unanimità hanno espresso una valutazione positiva dell'Offerta e hanno giudicato il Corrispettivo OPAS congruo, dal punto di vista finanziario, per i possessori delle Azioni Vittoria Assicurazioni oggetto dell'OPAS.

Per ulteriori informazioni, si rinvia al parere degli amministratori indipendenti sull'OPAS (qui accluso *sub* Allegato C).

6. INDICAZIONE IN MERITO ALLA PARTECIPAZIONE DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ALLE TRATTATIVE PER LA DEFINIZIONE DELL'OFFERTA

La promozione dell'Offerta non è stata preceduta da alcuna trattativa tra l'Offerente e l'Emittente.

Il Presidente Emerito Carlo ACUTIS, quale soggetto che detiene una partecipazione di controllo in Yafa S.p.A., controllante dell'Offerente, e l'Amministratore Adriana ACUTIS BISCARETTI DI RUFFIA, quale Amministratore dell'Offerente, hanno partecipato alla definizione dei termini dell'Offerta.

7. AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO NON INDICATI NELL'ULTIMA SITUAZIONE CONTABILE PERIODICA PUBBLICATA



Ai sensi dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente precisa che non si sono verificati fatti di rilievo successivamente all'ultimo bilancio di esercizio della società, pubblicato in data 29 marzo 2018 e alla Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2018 pubblicato in data 10 maggio 2018.

8. INFORMAZIONI SULL'ANDAMENTO RECENTE E SULLE PROSPETTIVE DELL'EMITTENTE

Relativamente alle informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, il Consiglio di Amministrazione di Vittoria Assicurazioni rinvia a quanto riportato dall'Offerente nella Sezione B – Paragrafo B.2.7 del Documento di Offerta.

9. EFFETTI DELL'EVENTUALE SUCCESSO DELL'OPAS SUI LIVELLI OCCUPAZIONALI DI VITTORIA ASSICURAZIONI E SULLA LOCALIZZAZIONE DEI SITI PRODUTTIVI

Laddove l'OPAS abbia successo il Consiglio di Amministrazione di Vittoria Assicurazioni non si attende alcun impatto negativo dell'Offerta sui livelli occupazionali del Gruppo, considerato che l'Offerta viene lanciata dall'attuale azionista di maggioranza in ottica di continuità e consolidamento degli attuali obiettivi di medio – lungo periodo.

10. ALTRE INFORMAZIONI

In considerazione del fatto che l'Offerente detiene la maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria dell'Emittente, ai sensi dell'art. 101-*bis*, comma 3, del TUF all'OPAS non trovano applicazione gli artt. 102, commi 2 e 5, e 103, comma 3-*bis*, del TUF e ogni altra disposizione del TUF che pone a carico dell'offerente o della società emittente specifici obblighi informativi nei confronti dei dipendenti o dei loro rappresentanti.

11. CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione di Vittoria Assicurazioni,

- (i) esaminati i contenuti del Documento di Offerta e dell'ulteriore documentazione relativa all'OPAS;
- (ii) esaminate l'Opinion PWC, l'Opinion Mediobanca ed il parere degli amministratori indipendenti;
- (iii) ritenuto di condividere le conclusioni raggiunte dagli amministratori indipendenti e dagli esperti PWC e Mediobanca in merito al Corrispettivo OPAS,

esprime all'unanimità (fatta salva l'astensione motivata di Carlo Acutis, Andrea Acutis e Adriana Acutis Biscaretti di Ruffia) una valutazione positiva sull'OPAS e sulla congruità del Corrispettivo OPAS.





Vittoria Assicurazioni

Il Consiglio di Amministrazione precisa che il presente Comunicato OPAS è redatto esclusivamente ai fini e per gli effetti dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti e non intende sostituire in alcun modo il Documento di Offerta. Pertanto la convenienza economica dell'adesione all'Offerta dovrà essere valutata da ciascun azionista di Vittoria Assicurazioni all'atto dell'eventuale adesione, tenuto conto dell'andamento del titolo e delle dichiarazioni dell'Offerente contenute nel Documento di Offerta.

Il presente Comunicato OPAS contiene tutti gli elementi prescritti dall'art. 39 del Regolamento Emittenti. Qualora, successivamente alla data del presente Comunicato OPAS, si dovessero verificare fatti di rilievo ai sensi dell'art. 39, comma 4, del Regolamento Emittenti, ne verrà data tempestiva informativa tramite la diffusione di apposito comunicato di aggiornamento.

Il presente Comunicato OPAS e i relativi allegati verranno resi disponibili anche sul sito internet dell'Emittente.

Allegati:

- A) Opinion PWC;
- B) Opinion Mediobanca
- C) Parere motivato redatto ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti dagli amministratori indipendenti dell'Emittente.

Milano, 5 luglio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato



Vittoria Assicurazioni SpA

FAIRNESS OPINION A BENEFICIO DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI IN MERITO ALLA CONGRUITA' DA UN PUNTO DI VISTA FINANZIARIO DEL CORRISPETTIVO IN DENARO E DEL CORRISPETTIVO ALTERNATIVO IN AZIONI VITTORIA CAPITAL S.P.A ("VITTORIA CAPITAL" O L'"OFFERENTE") NELL'AMBITO DELL'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO E DI SCAMBIO VOLONTARIA PROMOSSA DA VITTORIA CAPITAL SULLA TOTALITÀ DELLE AZIONI ORDINARIE DI VITTORIA ASSICURAZIONI S.P.A ("VITTORIA", LA "COMPAGNIA" O L'"EMITTENTE"), DEDOTTE LE AZIONI VITTORIA DETENUTE DA VITTORIA CAPITAL E LE AZIONI VITTORIA DETENUTE DA Yafa Holding S.P.A.

Milano, 4 giugno 2018

PricewaterhouseCoopers Advisory SpA

Sede legale: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 02667201 Fax 0266720501 Cap. Soc. Euro 7.700.000,00 i.v. - C.F. e P.IVA e Iscrizione al Reg. Imp.Milano n° 03230150967 - Altri Uffici: **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640311 Fax 0805640349 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Cagliari** 09125 Viale Diaz 29 Tel. 0706848774 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 Fax 0552482899 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873431 Fax 0498734399 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 0916256313 Fax 0917829221 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 Fax 0521 781844 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 28 Tel. 06570831 Fax 06570832536 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 0115773211 Fax 0115773299 - **Trento** 38121 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461237004 Fax 0461239077 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422315711 Fax 0422315798 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 Fax 040364737 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001



Milano, 4 giugno 2018

Spettabile
Vittoria Assicurazioni S.p.A.
Via Ignazio Gardella, 2
20149 Milano

Alla cortese attenzione degli Amministratori Indipendenti di Vittoria Assicurazioni S.p.A.

Con riferimento alla nostra lettera di incarico datata 25 maggio 2018, alleghiamo il nostro parere (di seguito "Parere" o "*Fairness Opinion*") in merito alla congruità da un punto di vista finanziario del corrispettivo in denaro e del corrispettivo alternativo offerto ai titolari delle azioni Vittoria nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto e di scambio volontaria promossa da Vittoria Capital sulla totalità delle azioni ordinarie della Compagnia, dedotte le azioni Vittoria detenute direttamente da Vittoria Capital e le azioni della Compagnia detenute da Yafa Holding S.p.A. (l'"Offerta").

Il Parere è a beneficio esclusivo degli Amministratori Indipendenti di Vittoria, a supporto delle proprie determinazioni di competenza nell'ambito dell'Offerta promossa da Vittoria Capital con particolare riguardo all'emissione del parere previsto dall'articolo 39 bis, comma 2, del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato ("Regolamento Emittenti").

Vi invitiamo a leggere con attenzione alcune importanti note relative all'oggetto e alle modalità di svolgimento del lavoro contenute nel presente Parere.

Cordiali saluti

PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A.


Gian Luca Di Martino

(Partner)


Maria Pia Carnicelli

(Director)

INDICE DEI CONTENUTI

1.	Introduzione	4
1.1	Oggetto e scopo dell'incarico	4
1.2	Descrizione di sintesi dei termini e dei razionali dell'Offerta	5
1.3	Documentazione e informazioni utilizzate	7
1.4	Ipotesi e limitazioni del lavoro svolto	8
1.5	Restrizioni all'uso della presente Fairness Opinion	9
1.6	Principali difficoltà di valutazione	9
2.	Analisi valutativa	10
2.1	Premessa	10
2.2	I criteri valutativi adottati ai fini della stima del fair value delle azioni Vittoria	11
2.3	I criteri valutativi adottati ai fini della stima del fair value delle azioni Vittoria Capital	12
2.4	L'applicazione delle metodiche della valutazione e la stima del fair value delle azioni Vittoria	12
2.5	L'applicazione delle metodiche della valutazione e la stima del fair value delle azioni Vittoria Capital	15
2.6	Sintesi dei risultati ottenuti	15
3.	Conclusioni	17

1. Introduzione

1.1 Oggetto e scopo dell'Incarico

In data 16 maggio 2018, Vittoria Capital ha comunicato, ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del D.Lgs 24 febbraio 1998, n.58. come successivamente modificato ed integrato (il "TUF") e dell'articolo 37 del Regolamento Emittenti, di aver assunto la decisione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto e di scambio volontaria avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie della Compagnia (n. 67.378.924) dedotte, oltre alle azioni Vittoria detenute direttamente da Vittoria Capital, pari a n. 34.464.400, anche le azioni della Compagnia detenute da Yafa Holding S.p.A., pari a n. 5.450.000.

L'Offerta promossa da Vittoria Capital è rivolta a tutti gli azionisti ordinari dell'Emittente. In particolare, Vittoria Capital offrirà a ciascun aderente:

- un corrispettivo in denaro pari ad Euro 14 per ogni azione Vittoria portata in adesione all'Offerta ("Corrispettivo in Denaro"); ovvero, in alternativa
- un corrispettivo costituito da n. 1,4 azioni ordinarie Vittoria Capital non quotate per ogni n. 1 azione Vittoria portata in adesione all'Offerta ("Corrispettivo Alternativo").

Gli aderenti all'Offerta potranno esercitare l'opzione di ricevere il pagamento del corrispettivo in azioni in luogo del corrispettivo in denaro esclusivamente al momento dell'adesione all'Offerta e, in caso di esercizio, solo con riferimento a tutte le azioni portate in adesione. Le azioni Vittoria Capital che saranno eventualmente offerte in scambio agli azionisti Vittoria avranno godimento regolare e le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie Vittoria Capital già in circolazione.

Il corrispettivo dell'Offerta (in denaro e alternativo, pari a 1,4 azioni Vittoria Capital non quotate per ogni azione Vittoria portata in adesione all'Offerta) incorpora un premio pari a circa il 20% rispetto al prezzo ufficiale unitario delle azioni Vittoria registrato in data 15 maggio 2018 (giorno antecedente il 16 maggio 2018, data della comunicazione da parte di Vittoria Capital dell'intenzione di promuovere l'Offerta).

In tale contesto, gli Amministratori Indipendenti di Vittoria ci hanno chiesto di emettere una *Fairness Opinion* avente ad oggetto la congruità da un punto di vista finanziario del Corrispettivo in Denaro e del Corrispettivo Alternativo offerto ai titolari delle azioni Vittoria nell'ambito dell'Offerta promossa da Vittoria Capital (di seguito i "Servizi").

I risultati dei Servizi saranno utilizzati dagli Amministratori Indipendenti come una delle informazioni di supporto ai fini dell'emissione del parere previsto dall'articolo 39 bis, comma 2 del Regolamento Emittenti.

Per le finalità del presente incarico, riteniamo di possedere i necessari requisiti di obiettività e di non trovarci in situazioni di conflitto di interesse.

Vi confermiamo che PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. ("PwC") non intrattiene relazioni economiche, patrimoniali e/o finanziarie con Vittoria, con i soggetti che la controllano, con le società da essa controllate nonché con le altre società soggette a comune controllo con quest'ultima e con gli Amministratori della Compagnia, tali da compromettere la nostra indipendenza.

1.2 Descrizione di sintesi dei termini e dei razionali dell'Offerta

Vittoria è una società per azioni di diritto italiano costituita a Milano nel 1921 e quotata nel 1988 alla Borsa Valori di Milano. Dal novembre del 2001 la Compagnia fa parte del segmento STAR del Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

Alla data del presente Parere, il capitale sociale dell'Emittente è pari ad Euro 67.378.924, integralmente sottoscritto e versato, suddiviso in n. 67.378.924 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna.

Vittoria Capital è una società per azioni di diritto italiano che possiede attualmente n. 34.464.400 azioni ordinarie di Vittoria, rappresentative del 51,15% del capitale sociale della Compagnia. L'82% del capitale sociale di Vittoria Capital è detenuto, a sua volta, da Yafa Holding S.p.A ("Yafa Holding"). Yafa Holding è, altresì, titolare di n. 5.450.000 azioni della Compagnia, rappresentative dell'8,09% del capitale sociale di quest'ultima.

L'Offerta promossa da Vittoria Capital ha ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie della Compagnia dedotte le azioni detenute dall'Offerente e le azioni detenute da Yafa Holding. L'Offerta è, dunque, rivolta ai titolari di n. 27.464.524 azioni ordinarie dell'Emittente, rappresentative del 40,76% del capitale sociale di Vittoria.

Tenuto conto del Corrispettivo in Denaro, pari ad Euro 14 per ogni azione Vittoria portata in adesione all'Offerta, l'esborso massimo complessivo dell'Offerente calcolato in caso di adesione totalitaria all'Offerta da parte di tutti i destinatari della stessa e assumendo che tutti gli aderenti esercitino l'opzione di ricevere il corrispettivo in *cash*, sarà pari ad Euro 385 milioni. Per far fronte a tale esborso, l'Offerente farà ricorso ad un finanziamento bancario concesso da uno o più primari istituti di credito.

Per quanto concerne il Corrispettivo Alternativo, costituito da n. 1,4 azioni ordinarie Vittoria Capital non quotate per ogni n. 1 azione Vittoria portata in adesione all'Offerta, il Consiglio di Amministrazione di Vittoria Capital, in data 15 maggio 2018, ha deliberato di sottoporre all'assemblea

ordinaria degli azionisti (convocata per il giorno 15 giugno 2018, in prima convocazione, e per il giorno 18 giugno 2018, in seconda convocazione) la proposta di aumento di capitale, a pagamento e in via scindibile, da eseguirsi in una o più volte e anche in più *tranche*, mediante emissione di massime n. 46.080.333,60 azioni ordinarie Vittoria Capital, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo del c.c., da liberarsi mediante conferimento in natura di massime n. 32.914.524 azioni portate in adesione all'Offerta e detenute da Yafa Holding ed eventualmente conferite.

I razionali sottostanti l'Offerta sono i seguenti:

- promuovere il *delisting* dal Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A delle azioni ordinarie dell'Emittente;
- perseguire, conseguentemente, la semplificazione della *governance* a livello di gruppo e valorizzare una visione di medio-lungo periodo di Vittoria;
- consentire al Gruppo facente capo a Yafa S.p.A., controllante di Yafa Holding, di integrare pienamente le proprie attività, attraverso una semplificazione della struttura proprietaria di Vittoria.

In tale contesto, a seguito del completamento dell'Offerta, Vittoria Capital valuterà l'opportunità di procedere alla fusione nella Compagnia (c.d. fusione inversa).

Per effetto dell'Offerta, inoltre, gli azionisti di minoranza avranno l'opportunità di disinvestire le azioni Vittoria a condizioni più favorevoli di quelle registrate nei mesi scorsi sul mercato, fermo restando, in ogni caso, il diritto di tali azionisti di optare per l'ottenimento del Corrispettivo Alternativo e, dunque, di continuare a partecipare al capitale della Compagnia, seppur indirettamente per il tramite di Vittoria Capital.

Il perfezionamento dell'Offerta è condizionato al verificarsi di ciascuno dei seguenti eventi:

- che le adesioni abbiano ad oggetto un numero complessivo di azioni Vittoria tale da consentire a Vittoria Capital di raggiungere una quota partecipativa nella Compagnia pari ad almeno il 95% del capitale sociale di Vittoria;
- al mancato verificarsi, entro il primo giorno di Borsa aperta successivo al termine del periodo di adesione di (a) eventi a livello nazionale o internazionale comportanti gravi mutamenti nella situazione di mercato che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla Compagnia, ovvero (b) fatti o situazioni relativi all'Emittente non noti alla data della comunicazione effettuata da Vittoria Capital in data 16 maggio 2018 avente ad oggetto l'Offerta, tali da alterare in modo sostanzialmente pregiudizievole il profilo patrimoniale, economico o finanziario della Compagnia.

1.3 Documentazione e informazioni utilizzate

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dal management di Vittoria i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. In particolare, il nostro esame ha comportato, tra l'altro, l'analisi della seguente documentazione:

- Documenti interni predisposti dal management di Vittoria descrittivi dell'operazione allo studio;
- Documento approvato dal Consiglio di Amministrazione di Vittoria il 24 gennaio 2018, contenente il Budget 2018 e le proiezioni 2019-2020 (le "Proiezioni" o i "Dati Prospettici");
- Bilancio Consolidato di Vittoria al 31.12.2017 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 15 marzo 2018 corredato della Relazione della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. emessa in data 29 marzo 2018;
- Bilancio d'Esercizio di Vittoria Capital S.p.A. al 31.12.2017 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 16 marzo 2018 corredato della Relazione della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. emessa in data 13 aprile 2018;
- Resoconto Intermedio di Gestione di Vittoria al 31 marzo 2018, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 4 maggio 2018;
- Situazione economica e patrimoniale di Vittoria Capital al 31 marzo 2018;
- Relazione *Own Risk and Solvency Assessment* ("ORSA"), predisposta secondo gli *standard Solvency II* e approvata dal Consiglio di Amministrazione di Vittoria in data 4 maggio 2018;
- *Risk Appetite Statement*, approvato dal Consiglio di Amministrazione di Vittoria in data 4 maggio 2018;
- Informazioni di dettaglio in merito al calcolo degli *Own Funds* e al *Solvency Capital Requirement* di Vittoria al 31 marzo 2018;
- Relazione periodica all'IVASS per l'esercizio 2017, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 4 maggio 2018;
- Relazione relativa alla Solvibilità e alla Condizione Finanziaria per l'esercizio 2017, approvata dal Consiglio di Amministrazione di Vittoria in data 4 maggio 2018,
- Informazioni pubblicamente disponibili in merito a (i) società comparabili e a (ii) premi mediamente riconosciuti nell'ambito di offerte pubbliche di acquisto e di scambio volontarie avvenute in Italia nel periodo 2012-2018 e aventi ad oggetto pacchetti azionari di minoranza;
- Ulteriori dettagli ed informazioni di natura contabile, gestionale e statistica ritenuti utili ai fini dello svolgimento del presente incarico.

Abbiamo, inoltre, ottenuto una lettera di attestazione nella quale gli Amministratori di Vittoria, si dichiarano consapevoli delle ipotesi e limiti del nostro Incarico, e confermano l'inesistenza di elementi e informazioni diverse da quelle contenute nella documentazione sopra elencata che, qualora portati a conoscenza di PwC, avrebbero potuto modificare sensibilmente le conclusioni raggiunte.

1.4 Ipotesi e limitazioni del lavoro svolto

La nostra analisi è stata sviluppata sulla base delle ipotesi e limitazioni di seguito riportate:

- lo svolgimento dei Servizi non determina alcun coinvolgimento di PwC nella gestione e nell'attività di Vittoria né nelle decisioni in merito alla convenienza o fattibilità dell'Offerta;
- il presente Parere è stato predisposto ad esclusivo beneficio degli Amministratori Indipendenti di Vittoria come una delle informazioni di supporto ai fini dell'emissione del parere previsto dall'articolo 39 bis, comma 2 del Regolamento Emittenti, in accordo con i termini della nostra Lettera di Incarico e non è destinato ad essere utilizzato per altri scopi;
- per sua natura, la valutazione non rappresenta una mera applicazione di criteri e di formule ma è il risultato di un processo complesso di analisi e di stima in cui sono riflessi anche elementi di soggettività. Non esistendo un unico valore, è prassi presentare le conclusioni delle analisi all'interno di un intervallo di valori;
- nel corso del lavoro sono state svolte alcune analisi di sensitività con riferimento agli esercizi valutativi in generale. Tali sensitività non rappresentano l'applicazione di metodologie valutative ma esclusivamente esercizi al fine di verificare l'impatto sui risultati al variare di alcuni parametri;
- la data di riferimento della valutazione è il 31 maggio 2018, data cui fanno riferimento i parametri valutativi utilizzati (la "Data di Riferimento"). Non sono stati portati a nostra conoscenza eventi successivi alla data del 31 marzo 2018, data di riferimento delle ultime situazioni patrimoniali ed economiche di Vittoria e di Vittoria Capital disponibili, che abbiano un impatto rilevante sulle conclusioni del nostro lavoro. Fermo restando quanto sopra, per le finalità del nostro incarico, le analisi condotte in merito alle quotazioni borsistiche del titolo Vittoria considerano il prezzo puntuale alla data del 15 maggio 2018 ovvero diversi orizzonti temporali di osservazione antecedenti la data del 15 maggio 2018 (giorno antecedente la data della comunicazione effettuata da Vittoria Capital, ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del TUF e dell'articolo 37 del Regolamento Emittenti, avente ad oggetto l'Offerta);
- le analisi del *fair value* delle azioni Vittoria e Vittoria Capital sono state effettuate in ipotesi di continuità aziendale e "stand alone";
- l'Emittente e l'Offerente sono state esaminate nelle condizioni "normali" di funzionamento (astruendo da eventi straordinari e non ricorrenti di gestione), con riferimento alla situazione in atto ed alle prospettive di sviluppo conosciute alla data del Parere;
- le nostre analisi sono state svolte nell'ipotesi di mantenimento della attuale direzione e gestione del *business* della Compagnia e dell'Offerente. La presente analisi dovrebbe essere rivista in caso di variazioni;
- l'analisi è basata su informazioni economiche e finanziarie e su documenti forniti dal management della Compagnia (il "Management") nel corso del lavoro; data la natura del nostro Incarico la responsabilità sulla qualità e correttezza dei dati e delle informazioni in essi contenuti compete al

Management; tali dati ed informazioni sono stati da noi analizzati solo per ragionevolezza complessiva;

- l'incarico è stato svolto facendo riferimento, oltretutto alle ultime situazioni patrimoniali ed economiche disponibili di Vittoria e di Vittoria Capital, anche alle Proiezioni economiche e patrimoniali della Compagnia per il periodo 2018-2020. In particolare, le analisi si basano sul presupposto che Vittoria implementi nelle prospettate tempistiche i Dati Prospettici forniti coerentemente con le ipotesi sottostanti. I Dati Prospettici, essendo basati su ipotesi di eventi futuri ed azioni della Compagnia, sono caratterizzati da connaturati elementi di soggettività ed incertezza e, in particolare, dal rischio che eventi preventivati ed azioni dai quali essi traggono origine possano non verificarsi ovvero possano verificarsi in misura e in tempi diversi da quelli prospettati, mentre potrebbero verificarsi eventi ed azioni non prevedibili al tempo della loro preparazione. Pertanto gli scostamenti tra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere significativi. Data la natura dell'incarico e la finalità del nostro lavoro, compete al Management di Vittoria la responsabilità della preparazione dei Dati Prospettici e della formulazione delle ipotesi poste alla base della redazione degli stessi;
- i Servizi non prevedono lo svolgimento di procedure di revisione contabile come definite dagli statuti principi di revisione generalmente accettati, né un esame dei controlli interni o altre procedure di verifica. Di conseguenza, PwC non esprime alcun parere né alcuna altra forma di certificazione sui bilanci dell'Emittente e dell'Offerente o su qualsiasi altra informazione finanziaria (incluse le informazioni finanziarie prospettiche), o sui controlli operativi o interni di Vittoria e di Vittoria Capital;
- i Servizi non comprendono assistenza e/o consulenza di natura legale e/o fiscale, con la conseguenza che PwC non assume alcuna responsabilità riguardante aspetti legali e/o fiscali o di interpretazione contrattuale.

1.5 Restrizioni all'uso della presente Fairness Opinion

La *Fairness Opinion* e/o il suo contenuto, non potrà essere in alcun modo utilizzata per scopi diversi da quanto descritto nel paragrafo 1 "Oggetto e scopo dell'Incarico".

1.6 Principali difficoltà di valutazione

L'analisi del *fair value* delle azioni ordinarie di Vittoria e di Vittoria Capital nel contesto dell'Offerta e le conclusioni alle quali siamo giunti devono essere interpretate alla luce delle seguenti difficoltà incontrate nel corso del nostro lavoro:

- Complessità delle metodiche della valutazione e discrezionalità nella scelta dei parametri di valutazione applicati: le metodiche della valutazione utilizzate hanno richiesto l'applicazione

di un processo valutativo articolato e complesso, che ha comportato, in particolare, la scelta di una pluralità di parametri finanziari di mercato che, per loro natura, sono soggetti a fluttuazioni, anche significative. Le stime effettuate risentono, dunque, dei limiti e delle specificità proprie dei diversi metodi di valutazione utilizzati;

- Uso di dati previsionali: le metodiche della valutazione adottate, oltre a fare riferimento a parametri di redditività storica, si sono basate, laddove applicabile, sulle Proiezioni economiche e patrimoniali della Compagnia forniteci. I Dati Prospettici, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macro-economico;
- Volatilità dei mercati finanziari: la situazione congiunturale caratterizzata da notevole incertezza, è all'origine di un'accentuata volatilità dei valori di mercato dei titoli azionari italiani.

2. Analisi valutativa

2.1 Premessa

Per quanto concerne la scelta delle metodiche della valutazione, la dottrina aziendalistica e la prassi professionale concordano nel ritenere che la selezione dei criteri valutativi risulti in funzione della finalità dell'operazione che ha richiesto la valutazione, della natura della società, del settore di attività in cui essa opera e della quantità e qualità delle informazioni a disposizione.

Le metodiche della valutazione si possono ricondurre concettualmente alle seguenti tipologie:

- Metodi basati sui flussi di cassa/redditi che l'azienda è in grado di generare nel futuro (Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati, Metodo del *Dividend Discount Model* nella variante dell'*Excess Capital* e Metodo Reddituale);
- Metodi basati sul valore patrimoniale odierno (Metodo Patrimoniale);
- Metodologie che uniscono i principi essenziali dei procedimenti reddituali e patrimoniali (Metodo Misto Patrimoniale - Reddituale);
- Metodi basati sulle Quotazioni Borsistiche e sui Prezzi Obiettivo;
- Metodi basati sull'analisi comparativa di aziende simili (Metodo dei Multipli di Borsa e dell'Analisi di Regressione);
- Metodi basati sull'analisi dei multipli pagati in occasione di transazioni aventi ad oggetto aziende comparabili (Metodo delle transazioni comparabili).

Si riepilogano nel prosieguo i metodi valutativi individuati ai fini della stima del *fair value* delle azioni Vittoria e Vittoria Capital.

2.2 I criteri valutativi adottati ai fini della stima del fair value delle azioni Vittoria

Coerentemente con la finalità del Parere ed in linea con quanto previsto dalla migliore prassi valutativa nazionale ed internazionale, nella determinazione del *fair value* delle azioni Vittoria, si è fatto riferimento, avuto riguardo alle caratteristiche distintive della Compagnia, al mercato di riferimento in cui opera e al contesto complessivo di riferimento, nonché alle informazioni rese disponibili, alle seguenti metodiche della valutazione:

- **Metodo del *Dividend Discount Model*, nella variante dell'*Excess of Capital* (“DDM”):** rientra tra i metodi basati sui flussi di cassa prospettici, in questo caso rappresentati dai dividendi futuri, riconosciuti dalla migliore dottrina e prassi, soprattutto con riferimento al settore assicurativo. Tale metodologia consente di tenere conto dell’attuale consistenza patrimoniale di Vittoria rispetto ai requisiti di vigilanza e delle sue prospettive reddituali riflesse nelle Proiezioni;
- **Metodo delle *Transazioni Comparabili*.** Il metodo valutativo delle transazioni comparabili si fonda sull’analisi dei prezzi espressivi di valori negoziati nell’ambito di operazioni ritenute comparabili. In particolare, nel caso di specie, sono stati analizzati i premi mediamente riconosciuti nell’ambito di offerte pubbliche di acquisto e di scambio volontarie avvenute nel mercato italiano nel periodo 2012-2018 ed aventi ad oggetto pacchetti azionari di minoranza;
- **Metodo dell’*Analisi di Regressione*.** Il metodo in parola determina il valore economico di un’azienda tramite la correlazione statistica, stimata con riferimento ad un campione significativo di società quotate comparabili, esistente tra una variabile, che esprime la redditività in genere prospettica, e un multiplo, che esprime invece la valorizzazione di mercato.

Al fine di ottenere un conforto sui risultati ottenuti attraverso l’applicazione delle metodologie sopra elencate, è stato utilizzato il metodo dei Multipli di Borsa. Il metodo in parola si fonda sull’analisi delle quotazioni borsistiche riferite ad un campione selezionato di società operanti nel settore di riferimento (società quotate comparabili) e sulla successiva applicazione dei multipli, evidenziati da tale analisi, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione.

Laddove applicabile, i metodi suddetti sono stati sviluppati con riferimento alle Proiezioni fornite dal Management.

Si rappresenta, inoltre, che:

- tenuto conto della circostanza che il titolo Vittoria risulta non adeguatamente coperto da studi di case di investimento nazionali e/o internazionali, si è ritenuto non applicabile il metodo del *target price* degli analisti;
- in considerazione della non disponibilità della stima attuariale del valore del portafoglio in essere (*Value of In Force Business* o “VIF”) riconducibile al *business life* della Compagnia, non è stato utilizzato il metodo della Somma delle Parti.

2.3 I criteri valutativi adottati ai fini della stima del fair value delle azioni Vittoria Capital

Per quanto concerne Vittoria Capital, stante la natura della società di *holding* di partecipazioni, la metodologia utilizzata è rappresentata dal metodo del patrimonio netto rettificato (“ANAV”). Tale metodo è solitamente utilizzato per la determinazione del valore economico di *holding* di partecipazioni e di società di investimento il cui valore è strettamente riconducibile al portafoglio delle partecipazioni detenute.

Alla luce della non disponibilità di proiezioni economiche e patrimoniali riferibili all’Offerente e in considerazione del fatto che le azioni Vittoria Capital non sono quotate, le metodiche della valutazione basate sull’attualizzazione dei flussi di cassa/reddito e i metodi delle Quotazioni Borsistiche e dei Prezzi Obiettivo risultano, di fatto, non applicabili.

2.4 L’applicazione delle metodiche della valutazione e la stima del fair value delle azioni Vittoria

Si riporta nel prosieguo la descrizione dell’applicazione delle metodiche della valutazione sopra menzionate e le conclusioni delle nostre analisi in merito alla stima del *fair value* delle azioni Vittoria.

Metodo del *Dividend Discount Model*, nella variante dell’*Excess of Capital* (“DDM”)

Il DDM assume che il valore del capitale economico di una compagnia sia pari alla somma di:

- Valore attuale dei flussi di cassa futuri generati nell’orizzonte temporale prescelto e distribuibili agli azionisti senza incidere sul livello di patrimonializzazione necessario a mantenere lo sviluppo futuro atteso; e
- Valore attuale del “Valore Terminale”, ovvero il valore della compagnia al termine del periodo di previsione analitica dei flussi.

La metodologia del DDM stima pertanto il valore del capitale economico di una compagnia sulla base della seguente formula:

$$W = DIVa + VTa$$

dove:

- W: rappresenta il valore della compagnia oggetto di valutazione;
- DIVa: rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa futuri distribuibili agli azionisti in un individuato orizzonte temporale, mantenendo un livello soddisfacente di patrimonializzazione;
- VTa: rappresenta il valore attuale del Valore Terminale della compagnia.

La metodologia del DDM è stata applicata sulla base dei Dati Prospettici forniti dal Management.

In relazione alla distribuzione di dividendi, si è assunto un *Solvency II ratio target* in linea con il *Risk Appetite Statement* della Compagnia.

La metodologia del DDM prevede le seguenti fasi:

Fase 1. Identificazione dei flussi economici futuri e dell'arco temporale di riferimento

Ai fini della determinazione dei flussi economici per il periodo 2018-2020 e del calcolo dell'eccedenza patrimoniale lungo l'orizzonte della previsione, si è fatto riferimento alle Proiezioni.

Fase 2. Determinazione del tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione dei flussi ("costo del capitale proprio") corrisponde al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori/azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio (K_e) ed è stato calcolato sulla base del *Capital Asset Pricing Model*, secondo la seguente formula:

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

dove:

- R_f : rappresenta il "risk-free rate", ovvero il tasso di rendimento di investimenti privi di rischio;
- β : rappresenta il fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione ed il rendimento complessivo del mercato di riferimento (misurando la volatilità del titolo rispetto al portafoglio di mercato);
- $R_m - R_f$: rappresenta il "market premium", ovvero il premio per il rischio dell'investimento in azioni rispetto ad un investimento *risk-free*.

Fase 3. Calcolo del Valore Terminale

Il Valore Terminale è stato calcolato attraverso l'applicazione della formula di *Gordon-Shapiro*, ipotizzando un tasso di crescita in linea con il tasso di inflazione atteso nel lungo termine dal Fondo Monetario Internazionale ed il K_e sopra menzionato.

Sulla base dei parametri descritti precedentemente e in funzione delle analisi di sensitività effettuate con riguardo al tasso di attualizzazione e al tasso di crescita di lungo termine, nonché al *Solvency II ratio target* ed al *Loss Ratio*, è stato determinato un intervallo di valori per azione compreso tra Euro 12,9 – Euro 14,8.

Metodo delle Transazioni Comparabili – Analisi dei premi mediamente riconosciuti nell’ambito di operazioni comparabili

La metodica della valutazione in parola si fonda sull’analisi dei prezzi espressivi di valori negoziati nell’ambito di operazioni comparabili. In particolare, per le finalità del nostro incarico, sono stati analizzati i premi mediamente riconosciuti nell’ambito di offerte pubbliche di acquisto e di scambio volontarie avvenute nel mercato italiano nel periodo 2012-2018. Le analisi condotte evidenziano premi riconosciuti inclusi nell’intervallo 10,9%-23,7%.

Tenuto conto, dunque:

- delle osservazioni relative ai prezzi di Borsa del titolo Vittoria e, in particolare:
 - del prezzo puntuale alla data del 15 maggio 2018;
 - delle medie dei prezzi di chiusura ponderati per i rispettivi volumi scambiati alternativamente, nel mese, nei 3 mesi, nei 6 mesi e nei 12 mesi antecedenti la data del 16 maggio 2018, e
- dell’intervallo dei premi mediamente riconosciuti nell’ambito di operazioni comparabili sopra illustrato,

è stato determinato un intervallo di valori per azione compreso nell’intervallo Euro 13 – Euro 15,2.

Metodo dell’Analisi di Regressione (“Value Map”)

Il metodo dell’analisi di regressione stima il capitale economico dell’azienda oggetto di valutazione sulla base della correlazione esistente tra la redditività prospettica del capitale ed il relativo premio o sconto espresso dai prezzi di Borsa rispetto al patrimonio netto (o al patrimonio netto tangibile) per un campione di società comparabili quotate. Nello specifico, in considerazione delle specificità operative e di *business* di Vittoria, la *Value Map* è stata applicata ponendo in relazione, alternativamente, il P/BV (*Price/Book Value*) con il ROE (*Return on Equity*) e il P/TBV (*Price/Tangible Book Value*) con il ROTE (*Return on Tangible Equity*).

L’applicazione della metodica in parola si è articolata nelle seguenti principali fasi:

- Calcolo del P/TBV e P/BV e del ROTE/ROE per le società comparabili, corrispondenti alle compagnie selezionate ai fini della stima del tasso di attualizzazione;

- Individuazione della retta di regressione e valutazione della significatività statistica dei parametri della stessa;
- Individuazione del ROTE/ROE e del patrimonio netto contabile e tangibile di Vittoria;
- Applicazione dei parametri della regressione ai fini della determinazione del *fair value* delle azioni Vittoria.

In considerazione della disponibilità di previsioni economico patrimoniali future relative alle società comparabili selezionate, la retta di regressione è stata costruita prendendo a riferimento il ROTE/ROE ed il P/TBV e P/BV prospettici.

Attraverso il metodo della *Value Map* è stato determinato un valore per azione compreso tra Euro 13,2 – Euro 14,2.

2.5 L'applicazione delle metodiche della valutazione e la stima del fair value delle azioni Vittoria Capital

Per quanto concerne l'analisi del *fair value* delle azioni Vittoria Capital, la metodica della valutazione utilizzata è l'ANAV. Il metodo in parola si fonda sul principio dell'espressione, a valori correnti, dei singoli elementi dell'attivo (rappresentato, essenzialmente, da investimenti azionari, di controllo o meno) e del passivo, con emersione anche di eventuali poste non iscritte a bilancio. Il metodo assume, come punto di partenza, il patrimonio netto di bilancio così come espresso dalla situazione patrimoniale contabile di riferimento. Nel patrimonio netto viene incluso anche l'utile dell'esercizio, con esclusione di solito degli importi per i quali è già stata decisa la distribuzione ai soci.

In considerazione della composizione della situazione patrimoniale al 31 marzo 2018 dell'Offerente, l'applicazione del metodo dell'ANAV è consistito esclusivamente nella rivalutazione al *fair value* della partecipazione detenuta in Vittoria, ritenendo, al contempo, il valore di carico delle altre poste dell'attivo e del passivo rappresentativo del rispettivo *fair value*.

Sulla base dell'applicazione della metodica della valutazione dell'ANAV e in funzione dell'intervallo di *fair value* di Vittoria riportato nei paragrafi precedenti, considerato pro-quota in funzione dell'interessenza detenuta da Vittoria Capital, è stato determinato un intervallo di valori per azione pari a Euro 9,1 – Euro 10,8.

2.6 Sintesi dei risultati ottenuti

L'applicazione delle metodologie valutative descritte nei paragrafi precedenti, ha condotto all'individuazione dei seguenti intervalli di *fair value* delle azioni Vittoria e Vittoria Capital:

Sintesi dei risultati

€ per azione

Vittoria



Vittoria Capital

Prezzo per azione 9,1 - 10,8

Rapporto di cambio

1,4

Si evidenzia che l'intervallo di *fair value* delle azioni Vittoria determina un *Price/Earnings* ("P/E") 2017 e 2020 implicito nella valutazione di Vittoria, incluso, rispettivamente, nei seguenti intervalli:

- P/E implicito 2017: 11,2x – 13,2x;
- P/E implicito 2020: 9,3x – 11x.

I multipli impliciti sopra evidenziati risultano in linea con i rispettivi multipli P/E 2017 e 2020 del campione delle società comparabili selezionate ai fini della stima del tasso di attualizzazione e dello sviluppo della *Value Map*.

Gli intervalli di *fair value* delle azioni Vittoria e di Vittoria Capital sopra evidenziati conducono, inoltre, ad un rapporto di cambio di 1,4 azioni ordinarie Vittoria Capital per ogni azione ordinaria Vittoria portata in adesione all'Offerta.

3. Conclusioni

Tenuto conto delle finalità dell'incarico riportate al paragrafo 1.1, delle ipotesi e limitazioni di cui al paragrafo 1.4, delle difficoltà di valutazione di cui al paragrafo 1.6 ed in considerazione dei risultati raggiunti con l'applicazione dei metodi sopra illustrati, riteniamo che, alla data di riferimento del presente Parere, il Corrispettivo in Denaro e il Corrispettivo Alternativo offerti da Vittoria Capital possano essere ritenuti congrui da un punto di vista finanziario per i titolari delle azioni cui l'Offerta è rivolta.



MEDIOBANCA

Banca di Credito Finanziario S.p.A.

Milano, 4 giugno 2018

Spettabile
Vittoria Assicurazioni S.p.A.
Via Ignazio Gardella, 2
20149 MILANO

Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione

In data 16 maggio 2018 Vittoria Capital S.p.A. ("**Vittoria Capital**" o l'"**Offerente**") ha emesso un comunicato ai sensi dell'art. 102 del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 (il "**Testo Unico**") e dell'art 37, comma 1, del Regolamento approvato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato, (il "**Regolamento**") (il "**Comunicato dell'Offerente**"), relativo alla promozione di un'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria (l'"**Offerta**") avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Vittoria Assicurazioni S.p.A. ("**Vittoria Assicurazioni**" o la "**Società**" o l'"**Emittente**"), dedotte, oltre alle n. 34.464.400 azioni dell'Emittente detenute direttamente da Vittoria Capital, le n. 5.450.000 azioni dell'Emittente detenute da Yafa Holding SpA ("**Yafa Holding**").

Il comunicato dell'Offerente riassume i termini e gli elementi essenziali dell'Offerta rimandando alla bozza del documento di Offerta (il "**Documento di Offerta**") che verrà depositata presso la Consob nei modi e nei termini previsti dalla vigente normativa.

Secondo quanto indicato nel Comunicato dell'Offerente, l'Offerta prevede un corrispettivo di (i) 14,0 Euro per ogni azione portata in adesione all'Offerta ovvero, in alternativa (ii) un corrispettivo costituito da n. 1,4 azioni ordinarie Vittoria Capital non quotate per ogni azione dell'Emittente portata in adesione all'Offerta (il "**Corrispettivo dell'Offerta**").

La Società ha richiesto a primari consulenti finanziari l'emissione di un parere relativo alla congruità dal punto di vista finanziario del Corrispettivo dell'Offerta, così come rappresentato nel Comunicato dell'Offerente, da portare all'esame del proprio Consiglio di Amministrazione convocato per il 4 giugno 2018.

In tale ambito l'Emittente ha conferito a Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("**Mediobanca**") un incarico di consulenza finanziaria (l'"**Incarico**") per l'emissione di una *fairness opinion* (il "**Parere**") a favore del Consiglio di Amministrazione di Vittoria Assicurazioni, con riferimento alla congruità dal punto di vista finanziario del Corrispettivo dell'Offerta.

Il Parere è indirizzato esclusivamente al Consiglio di Amministrazione della Società nell'ambito del processo decisionale preliminare relativo al Corrispettivo dell'Offerta sulla base degli elementi informativi rappresentati nel Comunicato dell'Offerente ex art. 102 del Testo Unico e si basa sull'assunto che l'Offerta venga posta in essere secondo termini e condizioni non significativamente difformi da quelli in esso rappresentati. Il Parere è basato sulle assunzioni riportate al Paragrafo 2.2.

Il Parere è stato redatto da Mediobanca a supporto e per uso interno ed esclusivo del Consiglio di Amministrazione di Vittoria Assicurazioni che se ne potrà avvalere per le determinazioni di propria competenza nei limiti e termini contenuti nel presente Parere. Pertanto, il Parere: (i) non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nel Parere stesso, salvo preventiva autorizzazione scritta di Mediobanca ovvero ove ciò sia richiesto da leggi o regolamenti o richieste specifiche di autorità competenti, mercato o altra autorità competente, fermo restando che è autorizzata sin da ora esclusivamente la pubblicazione di una copia integrale (e non per estratto) del presente Parere quale allegato del



Comunicato dell'Emittente; (ii) è indirizzato esclusivamente al Consiglio di Amministrazione della Società e, pertanto, nessuno, ad eccezione dei destinatari del Parere, è autorizzato a fare affidamento su quanto riportato nel Parere e, conseguentemente, ogni giudizio di terzi, ivi inclusi gli azionisti di Vittoria Assicurazioni, sulla bontà e convenienza dell'Offerta rimarrà di loro esclusiva responsabilità e competenza. In particolare, il presente Parere non esprime alcun giudizio o valutazione in merito all'interesse della Società al compimento dell'Offerta e alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della stessa.

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

Mediobanca riceverà ai sensi dell'Incarico una remunerazione fissa al rilascio del Parere non condizionata al completamento dell'Offerta. Si precisa inoltre che Mediobanca fa parte di un primario gruppo bancario che svolge, tra l'altro, attività di *investment banking*, servizi di consulenza finanziaria, attività di negoziazione titoli e attività di finanziamento per varie tipologie di soggetti e istituzioni. Nel corso del normale esercizio di tali attività, Mediobanca potrebbe in certe occasioni effettuare operazioni e detenere posizioni in strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) delle società coinvolte nell'Offerta e/o delle loro controllate o collegate, per conto proprio o per conto dei propri clienti. Per completezza, si segnala che, alla data della presente Vittoria Assicurazioni aderisce all'accordo per la partecipazione al capitale di Mediobanca, detenendo una percentuale del capitale sociale di Mediobanca inferiore all'1%.

Le valutazioni condotte sono riferite alla situazione economico patrimoniale di Vittoria Assicurazioni come identificate nelle informazioni messe a disposizione di Mediobanca dal *management* della Società e contenenti proiezioni economico-patrimoniali lungo l'arco di piano 2018-2020 (il "**Set Informativo**") su cui Mediobanca non ha svolto alcuna autonoma verifica. Stante i criteri di valutazioni utilizzati, il Parere è necessariamente riferito alle condizioni economiche e di mercato alla data del 31 maggio 2018. Mediobanca ha basato le proprie analisi sul fatto che nel periodo compreso tra le ultime situazioni economico-patrimoniali disponibili e la data del Parere non si siano verificati mutamenti sostanziali nel profilo economico-patrimoniale e finanziario di Vittoria Assicurazioni. In ogni caso, a tal proposito, è inteso che modifiche o sviluppi successivi del contesto politico e/o normativo e/o regolamentare, nelle condizioni di mercato così come in tutte le Informazioni (come di seguito definite) utilizzate nei termini e condizioni dell'Offerta, potrebbero avere un effetto anche significativo sulle conclusioni del Parere. Mediobanca peraltro non si assume né avrà alcun onere o impegno ad aggiornare o rivedere il Parere o riconfermare le proprie conclusioni ivi presenti, anche nel caso si verificassero una o più delle variazioni sopra richiamate.

Le conclusioni esposte nel Parere sono basate sul complesso delle considerazioni ivi contenute e, pertanto, nessuna parte del Parere potrà essere utilizzata disgiuntamente rispetto al Parere nella sua interezza. L'utilizzo parziale del contenuto del Parere e/o l'utilizzo dello stesso per scopi diversi rispetto a quelli per i quali è stato redatto può comportare un'errata interpretazione, anche in maniera significativa, di tutte le considerazioni presenti nel Parere e/o delle sue conclusioni. In nessun caso, le valutazioni riportate nel Parere sono da considerarsi in un contesto diverso da quello in esame. In particolare, il presente Parere e le conclusioni in esso contenute non configurano la prestazione di servizi e attività di investimento, ai sensi del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58, come successivamente modificato ed integrato. Il Parere non costituisce né un'offerta al pubblico, né un consiglio o una raccomandazione di acquisto o vendita di un qualsiasi prodotto finanziario.



Sulla base di quanto riportato nel Comunicato dell'Offerente, l'Offerta è finalizzata a promuovere il *delisting* delle azioni ordinarie dell'Emittente mediante l'acquisto della totalità delle azioni ad oggi non riconducibili all'Offerente e alle persone che agiscono di concerto al medesimo. Le motivazioni dell'Offerta risiedono principalmente nella volontà dell'Offerente di perseguire la semplificazione della *governance* e della struttura proprietaria e in tale contesto, dopo il completamento dell'Offerta, l'Offerente valuterà l'opportunità di procedere alla fusione dell'Offerente nell'Emittente (la "**Fusione Inversa**"), fermo restando che, alla data del presente Parere, non sono state assunte decisioni formali da parte degli organi competenti delle società che potrebbero essere coinvolte in merito all'eventuale Fusione Inversa. A tal proposito si rappresenta che le valutazioni espresse nel Parere sono state condotte in ottica *stand-alone* e di *going concern* pertanto i risultati dell'analisi prescindono da ogni considerazione concernente eventuali sinergie operative e/o impatti fiscali e/o contabili e/o finanziari e/o operativi dell'Offerta e/o della Fusione Inversa. Inoltre il Parere contiene assunzioni e stime considerate ragionevolmente appropriate da Mediobanca anche con riferimento alla prassi italiana e internazionale, e determinate sulla base delle Informazioni come infra definite.

Inoltre, va rilevato che le analisi valutative sono state effettuate al solo scopo di valutare la congruità del Corrispettivo dell'Offerta. Pertanto, con il presente Parere, Mediobanca non esprime alcun giudizio circa: (i) il valore economico e/o il prezzo di mercato pre o post Offerta, che Vittoria Assicurazioni potrebbe avere in futuro o in un contesto diverso rispetto a quello in esame, ivi incluso in ipotesi di realizzazione dell'Offerta con termini e condizioni diversi rispetto a quelli ad oggi rappresentati nel Comunicato dell'Offerente, né nulla di quanto indicato nel Parere può o potrà essere considerato una garanzia o un'indicazione dei risultati economici, patrimoniali e finanziari prospettici di Vittoria Assicurazioni; o (ii) la situazione finanziaria e/o la solvibilità di Vittoria Assicurazioni. Mediobanca non si assume alcuna responsabilità diretta e/o indiretta per danni che possano derivare da un utilizzo improprio e/o parziale delle informazioni contenute nel Parere.

1. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento dell'Incarico e nell'elaborazione del Parere, Mediobanca ha fatto riferimento a informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini dell'applicazione delle varie metodologie valutative selezionate, a documenti, dati ed informazioni forniti dalla Società, anche nel corso di incontri con il management (complessivamente, le "**Informazioni**"), tra cui la seguente documentazione (la "**Documentazione Rilevante**"):

- a) il Comunicato dell'Offerente diffuso in data 16 maggio 2018 ai sensi dell'art. 102 del Testo Unico e dell'art 37, comma 1, del Regolamento;
- b) bilanci civilistici e consolidati di Vittoria Assicurazioni relativi agli esercizi 2016 e 2017 e al 1Q2018;
- c) bilanci civilistici di Vittoria Capital relativi agli esercizi 2016 e 2017 e situazione contabile al 1Q2018;
- d) presentazione preparata dal management di Vittoria Assicurazioni datata 24 maggio 2018 che illustra i principali termini e la tempistica dell'operazione;
- e) Budget 2018 e le proiezioni 2019-2020 (le "**Proiezioni 2018-2020**") redatto secondo i principi contabili italiani e internazionali e esaminato e approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 24 gennaio 2018 in sede di approvazione dei primi dati relativi al 2017;
- f) *Own Risk and Solvency Assessment Supervisory Report* – valutazione interna dei rischi e della solvibilità attuale (esercizio 2017) e prospettica (triennio 2018-2020) approvata dal Consiglio di Amministrazione di Vittoria Assicurazioni in data 4 maggio 2018 (il "**Report ORSA**");
- g) per un campione di compagnie assicurative quotate, dati di mercato da Bloomberg e Factset e informazioni relative a dati economici e patrimoniali attuali e report degli analisti di ricerca (c.d. *consensus*);
- h) per un campione di precedenti offerte pubbliche di acquisto e scambio volontarie ritenute comparabili con quella in esame, informazioni pubblicamente disponibili da Mergermarket,



Dealogic, comunicati stampa e presentazioni alla comunità finanziaria disponibili sui siti internet delle società coinvolte nelle operazioni precedentemente avvenute;

- i) informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini dell'applicazione delle metodologie di valutazione selezionate.

Sono stati inoltre realizzati incontri di approfondimento con il *management* dell'Emittente finalizzati ad ottenere chiarimenti sulle principali *assumptions* sottostanti le proiezioni economico-patrimoniali contenute nella Documentazione Rilevante, sulle metodologie di reportistica contabile e sulle attese relativamente all'andamento dell'Emittente e del settore di riferimento.

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

- confidato (a) sulla veridicità, completezza ed accuratezza delle Informazioni utilizzate, ivi inclusi la Documentazione Rilevante, senza effettuare né direttamente né indirettamente alcuna autonoma verifica, accertamento e/o analisi, e (b) sul fatto che non vi siano dati, informazioni o fatti non rivelati la cui omissione renda ingannevoli le Informazioni;
- fatto affidamento (a) sugli aspetti legali, contabili, fiscali, attuariali e tecnici dell'Offerta così come riportati nelle Informazioni e nella Documentazione Rilevante, (b) sul fatto che le proiezioni economico-patrimoniali relative all'Emittente ricevute da Mediobanca siano state preparate sulla base di assunzioni ragionevoli e che riflettano le stime più accurate possibili effettuate dal *management* in relazione allo sviluppo futuro del *business* e dei risultati economico-patrimoniali della Società e (c) sulle limitate informazioni disponibili su Vittoria Capital per valutare le azioni ordinarie non quotate della stessa, come meglio descritto al par. 2.2, lett. c).

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



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

2.1 Principali difficoltà e limiti della valutazione

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

- 1) le proiezioni economico-finanziarie, per loro natura, presentano elementi di incertezza e soggettività e dipendono dall'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle previsioni;
- 2) i precedenti di offerte pubbliche di acquisto e scambio volontarie fanno riferimento a un campione di società non strettamente comparabile a Vittoria Assicurazioni (e.g. per settore, dimensione, tassi di crescita, esposizione geografica, risultati economici, struttura finanziaria, liquidità del titolo azionario);
- 3) esiste un numero limitato di compagnie di assicurazioni quotate comparabili (e.g. per dimensione, business mix, tassi di crescita, esposizione geografica, risultati economici, tipologia di operatività, struttura finanziaria, liquidità del titolo azionario e copertura da parte degli analisti di ricerca) a Vittoria Assicurazioni tali da essere prese come riferimento nell'applicazione della metodologia di valutazione dei Multipli di Mercato;
- 4) alla data del presente Parere non è disponibile la bozza del Documento di Offerta predisposto dall'Offerente e pertanto non sono disponibili informazioni ulteriori sull'Offerta ed in particolare sul corrispettivo costituito da n. 1,4 azioni ordinarie Vittoria Capital rispetto a quelle indicate nel Comunicato dell'Offerente. In particolare, alla data del presente Parere vi sono limitate informazioni disponibili su Vittoria Capital per valutare compiutamente le relative azioni ordinarie, come meglio descritto al par. 2.2, lett. c).

2.2 Principali assunzioni sottostanti il Parere

In relazione a quanto sopra riportato, si rappresenta che ai fini della predisposizione del presente Parere sono state effettuate le seguenti principali assunzioni:

- a) la capacità di Vittoria Assicurazioni di realizzare le proiezioni economico patrimoniali rappresentate nelle Proiezioni 2018-2020;
- b) non è stata ipotizzata la realizzazione di sinergie derivanti dal completamento dell'Offerta;
- c) è previsto che il Corrispettivo dell'Offerta venga corrisposto alternativamente in denaro o in azioni ordinarie Vittoria Capital non quotate. Sulla base delle limitate informazioni ad oggi disponibili su Vittoria Capital, tra le quali l'ultimo bilancio approvato, si segnala che (i) gli attivi patrimoniali sono rappresentati prevalentemente dalla partecipazione detenuta in Vittoria Assicurazioni e (ii) i passivi patrimoniali sono prevalentemente costituiti da patrimonio netto. In assenza di ulteriori informazioni per valutare le azioni ordinarie Vittoria Capital, quali - tra le altre - le strategie future, le proiezioni economico patrimoniali e le ulteriori informazioni che potrebbero essere disponibili nel Documento Informativo, il valore di tali strumenti è stato calcolato utilizzando quale principale elemento valutativo il valore delle azioni detenute in Vittoria Assicurazioni, al netto degli altre componenti patrimoniali attive e passive di entità non significativa. Sulla base di tale assunzione, il rapporto tra il valore delle azioni ordinarie di Vittoria Capital e il valore delle azioni ordinarie di Vittoria Assicurazioni è in sostanza pari al rapporto tra il numero di azioni ordinarie detenute da Vittoria Capital in Vittoria Assicurazioni e le azioni ordinarie componenti il capitale sociale di Vittoria Capital, ossia pari a circa 1,4. Si segnala che nel caso in cui le assunzioni utilizzate per tale valutazione dovessero cambiare anche a seguito della messa a disposizione di ulteriori informazioni su Vittoria Capital, quale - tra gli altri - il



Documento Informativo, le conclusioni sul corrispettivo in azioni potrebbero modificarsi anche in maniera significativa;

- d) Nell'applicazione della metodologia del Dividend Discount Model, ai fini del calcolo del Terminal Value, si è proceduto alla normalizzazione dell'utile netto di lungo termine per tenere in considerazione la ciclicità del business in cui opera Vittoria Assicurazioni.

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

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

3.1 Finalità del parere: tratti caratteristici delle valutazioni

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

3.2 Il percorso valutativo

3.2.1 Metodologie valutative

Tenuto conto, oltre che delle Informazioni disponibili, della tipologia di Offerta, del settore di riferimento in cui opera Vittoria Assicurazioni, delle caratteristiche specifiche delle stesse e della loro tipologia di operatività, della prassi valutativa in linea con gli standard nazionali e internazionali, le metodologie valutative individuate sono le seguenti:

- a) Premi pagati in precedenti offerte pubbliche;
- b) Multipli di Mercato – Price/Earning ("**P/E**") e Regressione Lineare;
- c) *Dividend Discount Model*, nella variante cosiddetta dell'*Excess Capital* ("**DDM**").

a) Premi pagati in precedenti offerte pubbliche

Nel caso di società quotata in Borsa oggetto di offerta pubblica, la prassi valutativa suggerisce di applicare ai prezzi di mercato prima dell'annuncio, calcolati in intervalli di tempo ritenuti significativi, i premi pagati in precedenti offerte pubbliche similari.

In particolare, nel caso specifico tale metodologia è stata applicata adottando i seguenti criteri: (i) la data ultima per il calcolo dei prezzi di borsa di Vittoria Assicurazioni è stata fissata al 15 maggio 2018, ossia al giorno di Borsa aperta antecedente il 16 maggio 2018, data in cui è stata annunciata l'Offerta, (ii) i prezzi di mercato utilizzati sono stati il prezzo al 15 maggio 2018 e le medie aritmetiche dei prezzi ponderate per i volumi utilizzando come periodo di riferimento 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e un anno. Ai prezzi così individuati si sono applicati i premi pagati in precedenti offerte pubbliche concluse con esito positivo e avvenute nel corso degli ultimi dieci anni, ossia offerte pubbliche di



acquisto e scambio volontarie promosse su società quotate in Borsa da azionisti che detenevano la maggioranza del capitale sociale prima della promozione dell'offerta.

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del metodo dei premi pagati in precedenti offerte pubbliche si ottiene un range di valori compreso tra Euro 13,5 ed Euro 14,5 per azione di Vittoria Assicurazioni.

b) Multipli di Mercato e Regressione Lineare

Multipli di Mercato: tale metodologia è basata sull'analisi delle quotazioni di Borsa di un campione di società paragonabili a quelle oggetto di valutazione. Per l'applicazione della metodologia si calcolano una serie di rapporti ("multipli") - riferiti al campione di aziende comparabili selezionate - fra il valore di Borsa ed alcuni parametri significativi selezionati. La media dei rapporti (o multipli) così ottenuti viene quindi applicata ai fondamentali della azienda oggetto di valutazione al fine di ottenere il valore teorico attribuito dal mercato.

L'applicazione della metodologia dei Multipli di Mercato si articola nelle seguenti fasi:

- 1) selezione del campione di riferimento e verifica della sua rappresentatività;
- 2) determinazione dell'intervallo temporale di riferimento per le quotazioni di Borsa;
- 3) identificazione dei rapporti fondamentali ritenuti significativi per il settore oggetto di analisi;
- 4) determinazione dei Multipli di Mercato per le società incluse nel campione e conseguente determinazione del valore teorico attribuito dal mercato alla target.

Una delle ipotesi fondamentali alla base di tale metodologia è l'affinità fra la società oggetto di valutazione e le società selezionate per il campione di confronto. La significatività dei risultati è infatti strettamente dipendente dalla confrontabilità del campione.

La scelta dei multipli avviene in base alle caratteristiche del settore nel quale l'azienda da valutare opera. Per quanto concerne l'identificazione del valore economico di Vittoria Assicurazioni è stato utilizzato il rapporto Price/Earning. L'applicazione della metodologia dei Multipli di Mercato è stata effettuata prendendo a riferimento le stime di utile netto per il periodo 2018 -2020 contenute nelle Proiezioni 2018-2020.

Al fine di definire il range di valutazione di seguito evidenziato sono stati utilizzati i multipli Price/Earning del campione selezionato per gli anni 2018 e 2020.

Dall'applicazione della Metodologia dei Multipli di Mercato si ottiene un range di valori compreso tra Euro 11,5 ed Euro 13,6 per azione di Vittoria Assicurazioni.

Regressione Lineare: tale metodologia stima il valore del capitale economico di una società sulla base della correlazione esistente sul mercato tra la redditività prospettica del capitale proprio (espressa dall'attesa del Return on Average Tangible Equity o "RoATE") di un campione significativo di società comparabili e il relativo premio, o sconto, espresso dai prezzi di borsa rispetto al patrimonio netto tangibile delle stesse società. Tale correlazione, rappresentata tramite l'equazione di una regressione lineare, è applicata alla redditività e al patrimonio netto tangibile della società oggetto di valutazione.

Al fine di mantenere una coerenza con la Metodologia dei Multipli di Mercato è stato utilizzato il medesimo campione di società paragonabili.

Al fine di definire il range di valutazione di seguito evidenziato è stata utilizzata la regressione lineare esistente tra il multiplo Prezzo/Patrimonio Netto Tangibile con il RoATE 2018, 2019 e 2020.



Dall'applicazione della metodologia della Regressione Lineare si ottiene un range di valori compreso tra Euro 11,1 ed Euro 13,7 per azione di Vittoria Assicurazioni.

c) Dividend Discount Model, nella variante cosiddetta dell'Excess Capital

Come metodologia di valutazione principale ai fini della valorizzazione di Vittoria Assicurazioni è stato selezionato il DDM. Tale metodologia è riconosciuta dalla dottrina e dalla prassi internazionale come la metodologia più analitica per la valutazione di società assicurative operanti prevalentemente nel segmento danni e l'unico, fra i metodi selezionati, in grado di recepire pienamente le proiezioni economico-finanziarie messe a disposizione di Mediobanca.

La metodologia del *Dividend Discount Model*, nella variante cosiddetta dell'*Excess Capital*, si fonda sull'assunto che il valore economico di una società sia pari alla somma del valore attuale di:

- Flussi di cassa futuri distribuibili agli azionisti generati nell'orizzonte temporale prescelto senza intaccare il livello di patrimonializzazione necessario a mantenere lo sviluppo futuro atteso
- Terminal Value calcolato quale valore attuale di una rendita perpetua stimata sulla base di un flusso di cassa distribuibile normalizzato economicamente sostenibile e coerente con il tasso di crescita di lungo periodo ("**g**").

Al fine di calcolare il flusso di cassa massimo distribuibile per l'applicazione del criterio, è stato definito il livello minimo di patrimonializzazione per garantire l'operatività della Società.

Ai fini del presente Parere si è utilizzato quale periodo esplicito l'arco temporale 2018-2020 sulla base delle proiezioni economico-patrimoniali fornite dal management della Società.

In termini sintetici, la formalizzazione di quanto sopra esposto si può rappresentare nel modo seguente:

$$W = DIV_a + VT_a$$

dove:

- "**W**" rappresenta il valore economico della compagnia oggetto di valutazione
- "**DIV_a**" rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa futuri distribuibili agli azionisti in un determinato periodo esplicito nel rispetto del livello minimo di patrimonializzazione Solvency II individuato sulla base delle indicazioni del Report ORSA
- "**VT_a**" rappresenta il valore attuale del Terminal Value ed è stato stimato con la formula del cd. Gordon Growth Model:

$$\text{Terminal Value} = \frac{(\text{RoTE}_n - g)}{(K_e - g)} \times \text{Patrimonio Netto Tangibile}$$

dove:

- "**RoTE_n**" rappresenta il ritorno normalizzato sul Patrimonio Netto Tangibile di lungo termine
- "**K_e**" rappresenta il costo opportunità del capitale stimato applicando la formula del Capital Asset Pricing Model



Al fine di definire il range di valutazione di seguito evidenziato si è effettuata un'analisi di sensitività per la Società sulla posizione di capitale target (c.d. Solvency II), sul costo del capitale e sul tasso di crescita di lungo periodo.

Dall'applicazione della metodologia del DDM si ottiene pertanto un range di valori compreso tra Euro 12,6 ed Euro 15,0 per azione di Vittoria Assicurazioni.

4. Conclusioni

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

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

MEDIOBANCA

Francesco Canzonieri
Co-Head of Corporate &
Investment Banking,
Italy Country Head

Egidio Imbrogno
Managing Director

**PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI
VITTORIA ASSICURAZIONI S.p.A.**

*ai sensi dell'art. 39-bis del regolamento adottato dalla Consob con delibera del 14 maggio 1999 n. 11971 come successivamente modificato e integrato (il **Regolamento Emittenti**), relativo alla*

**OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO E SCAMBIO VOLONTARIA TOTALITARIA
PROMOSSA DA Vittoria Capital S.p.A.**

1. PREMESSA

In data 16 maggio 2018 Vittoria Capital S.p.A. (**Vittoria Capital** o l'**Offerente**) ha comunicato, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Emittenti, la propria decisione di promuovere un'offerta pubblica volontaria di acquisto e scambio (l'**Offerta** o l'**OPAS**), ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e ss. del TUF, avente ad oggetto massime n. 27.464.524 azioni ordinarie di Vittoria Assicurazioni S.p.A. dal valore nominale di Euro 1,00 cadauna (ciascuna, una **Azione Vittoria Assicurazioni**) di Vittoria Assicurazioni S.p.A. (**Vittoria Assicurazioni** o l'**Emittente**), negoziate sul Mercato Telematico Azionario (**MTA**) organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (**Borsa Italiana**), pari alla totalità delle azioni dedotte, oltre alle n. 34.464.400 azioni dell'Emittente detenute direttamente da Vittoria Capital, le n. 5.450.000 azioni dell'Emittente detenute da Yafa Holding, rappresentative complessivamente del 59,24% del capitale sociale.

Ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione di Vittoria Assicurazioni è tenuto a diffondere un comunicato (il **Comunicato dell'Emittente**) contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'OPAS e la propria valutazione sulla medesima e sulla congruità del corrispettivo offerto da Vittoria Capital per ogni Azione apportata all'OPAS (il **Corrispettivo OPAS**, nelle due forme del Corrispettivo Originario ovvero dal Corrispettivo Alternativo, come *infra* meglio specificato).

Tenuto conto del fatto che l'OPAS è promossa da Vittoria Capital, soggetto titolare di una partecipazione superiore alla soglia prevista dall'art. 106, comma 1, del TUF, trova applicazione nel caso di specie l'art. 39-bis, comma 1, lett. a), punto 1), del Regolamento Emittenti.

Prima dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, gli amministratori di Vittoria Assicurazioni, indipendenti ai sensi dell'art. 147-ter, comma 4, del TUF e dell'art. 3 del Codice di Autodisciplina predisposto dal comitato per la *corporate governance* per le società quotate di Borsa Italiana (gli **Amministratori Indipendenti**) sono quindi chiamati a redigere un parere motivato contenente le valutazioni sull'OPAS e sulla congruità del Corrispettivo OPAS ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti (il **Parere**).

Il Parere intende contribuire all'assunzione - da parte degli azionisti di Vittoria Assicurazioni Spa - di una scelta informata in relazione all'OPAS dal punto di vista della congruità del Corrispettivo sopra descritto.



Gli Amministratori Indipendenti precisano che il presente Parere viene redatto esclusivamente ai fini e per gli effetti dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti e non sostituisce in alcun modo il Comunicato dell'Emittente né il Documento di Offerta. Pertanto, il presente Parere non costituisce, né può essere inteso come, una raccomandazione di adesione all'Offerta né sostituisce la valutazione di ciascun azionista di Vittoria Assicurazioni in merito alla convenienza economica di tale eventuale adesione.

2. ATTIVITA' DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

2.1. Amministratori Indipendenti che hanno partecipato alla redazione del Parere

Alla predisposizione ed approvazione del presente Parere hanno concorso gli Amministratori Indipendenti Marco Brignone, Lorenza Guerra Seràgnoli, Giorgio Marsiaj, Maria Antonella Massari, Marzia Morena, Giuseppe Spadafora e Roberta Urban, i quali hanno dichiarato di non trovarsi in alcuna situazione di correlazione con l'Offerente ai sensi del Regolamento adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 come successivamente modificato e integrato.

2.2. Riunioni degli Amministratori Indipendenti

Ai fini della predisposizione del presente Parere gli Amministratori Indipendenti si sono riuniti tre volte:

- 24 maggio 2018, per una prima valutazione dell'Offerta nel suo complesso sulla base di quanto indicato nel comunicato dell'Offerente del 16 maggio 2018 e per il conferimento dell'incarico ad un esperto indipendente ai sensi dell'art. 39-bis comma 2, come precisato al successivo punto 2.3, incarico che è stato quindi conferito a PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. (**PWC**). Hanno partecipato alla riunione gli Amministratori Indipendenti Giorgio Marsiaj, Lorenza Guerra Seràgnoli, Maria Antonella Massari, Marzia Morena, Giuseppe Spadafora, Roberta Urban;
- 4 giugno 2018, per l'esame delle risultanze delle valutazioni svolte sulla congruità del corrispettivo dell'Offerta. Hanno partecipato alla riunione gli Amministratori Indipendenti Marco Brignone, Giorgio Marsiaj, Lorenza Guerra Seràgnoli, Maria Antonella Massari, Marzia Morena, Giuseppe Spadafora, Roberta Urban;
- 5 luglio 2018, al fine della redazione del presente parere, alla luce dell'ulteriore documentazione esaminata ed elencata al successivo punto 2.4. Hanno partecipato alla riunione gli Amministratori Indipendenti Marco Brignone, Giorgio Marsiaj, Lorenza Guerra Seràgnoli, Maria Antonella Massari, Marzia Morena, Giuseppe Spadafora, Roberta Urban.

2.3. Nomina degli Esperti Indipendenti

Ai fini della predisposizione del Parere, gli Amministratori Indipendenti hanno convenuto di avvalersi dell'ausilio PricewaterhouseCoopers Advisory Spa (**PWC**) quale advisor per la valutazione della congruità del corrispettivo dell'OPAS ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti.

La selezione dell'*advisor* è avvenuta nel corso della riunione degli Amministratori Indipendenti tenutasi in data 24 maggio 2018, sulla base di offerte fatte pervenire al Lead Independent Director, Giuseppe Spadafora, il quale ha esperito, su mandato degli Amministratori Indipendenti, le attività propedeutiche all'individuazione dei potenziali *advisor*.

Nella medesima data il Consiglio di Amministrazione, su proposta degli Amministratori Indipendenti, ha altresì conferito un incarico a Mediobanca Banca di Credito Finanziario Spa (**Mediobanca**) per il rilascio di una ulteriore *opinion* a supporto delle valutazioni che il Consiglio stesso è chiamato a svolgere.

Nel presente Parere PWC e Mediobanca sono indicati, congiuntamente, gli **Esperti**.

2.4. Documentazione esaminata

Al fine di esprimere la propria valutazione circa l'OPAS e, in particolare, circa il Corrispettivo OPAS offerto agli azionisti dell'Emittente che aderiranno all'Offerta (ciascuno, un **Aderente all'OPAS**), gli Amministratori Indipendenti hanno esaminato la seguente documentazione:

- 1) la comunicazione effettuata in data 16 maggio 2018 dall'Offerente ai sensi dell'art. 102 del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti, con la quale Vittoria Capital ha reso nota la propria intenzione di promuovere l'OPAS ed ha illustrato gli elementi essenziali della stessa;
- 2) il documento di offerta relativo all'OPAS depositato da Vittoria Capital presso Consob in data 5 giugno 2018 ai sensi degli artt. 102, comma 3, del TUF e 37-*ter* del Regolamento Emittenti, come successivamente modificato e integrato fino alla data del presente Parere nel corso dell'istruttoria compiuta da Consob ai sensi delle applicabili disposizioni normative e regolamentari (il **Documento di Offerta**);
- 3) il verbale relativo all'Aumento di Capitale (**l'Aumento di Capitale OPAS**) deliberato dall'Assemblea Straordinaria dell'Offerente in data 15 giugno 2018, a pagamento e in via scindibile, da eseguirsi in una o più volte e anche in più tranche, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, mediante emissione di massime n. 46.080.328 azioni Vittoria Capital del valore nominale pari ad Euro 1,00, aventi godimento regolare e le stesse caratteristiche delle azioni in circolazione alla data di emissione a cui sono allegati la relazione illustrativa redatta dagli amministratori dell'Offerente ai sensi dell'art. 2441, comma 6, del Codice Civile ed il parere espresso in data 6 marzo 2017 dal Collegio Sindacale dell'Offerente, ai sensi dell'art. 2441, comma 6, del Codice Civile;
- 4) la relazione rilasciata in data 12 giugno 2018 a cura dell'esperto BDO Italia S.p.A., ai sensi dell'art. 2343-*ter*, comma 2, lett. b), del Codice Civile avente ad oggetto la valutazione delle Azioni Vittoria Assicurazioni da conferirsi in liberazione dell'aumento di capitale di cui al punto 3) che precede;
- 5) la *fairness opinion* resa in data 4 giugno da PWC, in qualità di esperto indipendente incaricato a questo fine dagli Amministratori Indipendenti dell'Emittente ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, lett. d), del Regolamento Emittenti;

- 6) la *fairness opinion* resa in data 4 giugno da Mediobanca, in qualità di esperto indipendente incaricato a questo fine dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ai sensi dell'art. 39, comma 1, lett. d), del Regolamento Emittenti.

3. LINEAMENTI ESSENZIALI DELL'OFFERTA

3.1. L'OPAS

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta:

- l'OPAS ha natura volontaria, nella forma di acquisto e scambio di azioni, ai sensi dell'art. 102 del TUF;
- le Azioni portate in adesione all'Offerta dovranno essere liberamente trasferibili all'Offerente e libere da vincoli e gravami di ogni genere e natura, siano essi reali, obbligatori o personali;
- il numero delle Azioni di Vittoria Assicurazioni oggetto dell'Offerta potrebbe variare in diminuzione qualora durante il Periodo di Adesione, l'Offerente acquistasse Azioni al di fuori dell'Offerta, nel rispetto di quanto disposto dagli articoli 41, comma 2, e 42, comma 2, del Regolamento Emittenti;
- l'Offerta è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti i titolari delle Azioni.
- il perfezionamento dell'Offerta è condizionato al verificarsi di ciascuno dei seguenti eventi:
 - a) che le Adesioni all'Offerta abbiano ad oggetto un numero complessivo di Azioni tale da consentire all'Offerente di venire a detenere una partecipazione complessiva - tenuto anche conto della partecipazione dallo stesso direttamente o indirettamente detenuta - pari ad almeno il 95% del capitale dell'Emittente (la "Condizione sulla Soglia"); e
 - b) al mancato verificarsi, entro il primo giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione di (i) eventi a livello nazionale o internazionale comportanti gravi mutamenti nella situazione di mercato che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sull'Emittente, ovvero (ii) fatti o situazioni relativi all'Emittente non già resi noti al mercato alla data del Comunicato 102, tali da alterare in modo sostanzialmente pregiudizievole il profilo patrimoniale, economico o finanziario dell'Emittente (l'"Evento MAC").

3.2. Finalità e motivazioni dell'OPAS

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'Offerta costituisce uno strumento di attuazione del programma dell'Offerente volto a promuovere la revoca delle quotazioni (delisting) dal Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni ordinarie dell'Emittente mediante l'acquisto della totalità delle azioni ordinarie ad oggi non riconducibili all'Offerente e alle Persone che Agiscono di Concerto con il medesimo o mediante la conversione di queste in Azioni non quotate Vittoria Capital di nuova emissione. Infatti:

- (i) nel caso in cui, ad esito dell'Offerta, per effetto delle adesioni all'Offerta e/o di acquisti eventualmente effettuati dall'Offerente o dalle Persone che Agiscono di

Concerto al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile, entro il termine del Periodo di Adesione (come eventualmente esteso) e/o a seguito dell'esecuzione dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, l'Offerente (congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto) venisse a detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente ha dichiarato l'intenzione di avvalersi del diritto di acquistare le rimanenti Azioni in circolazione, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 111 del TUF (ossia del Diritto di Acquisto). Ai sensi dell'articolo 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, nel caso di esercizio del Diritto di Acquisto, Borsa Italiana disporrà la sospensione e/o la revoca delle azioni dell'Emittente dalla quotazione nel MTA, tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Acquisto;

- (ii) inoltre, nel caso in cui, al termine dell'Offerta, l'Offerente (congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto) - previa rinuncia alla Condizione sulla Soglia - venisse a detenere una partecipazione superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente emesso a tale data, tenendo in considerazione anche gli acquisti effettuati dall'Offerente sul mercato, l'Offerente ha dichiarato l'intenzione di non ricostituire il flottante e di adempiere all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF nei confronti di qualunque azionista che ne faccia richiesta. A norma dell'articolo 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, laddove si realizzino le condizioni di cui all'articolo 108, comma 2, del TUF, le azioni saranno revocate dalla quotazione a decorrere dal Giorno di Borsa Aperta successivo all'ultimo giorno di pagamento del corrispettivo dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF.

Promuovendo l'Offerta, l'Offerente intende concedere agli attuali Azionisti di Vittoria Assicurazioni un'opportunità di disinvestire agevolmente le loro azioni Vittoria Assicurazioni e a condizioni più favorevoli di quelle registrate nei mesi scorsi sul mercato, fermo restando, in ogni caso, il diritto di tali Azionisti di optare per la consegna del Corrispettivo Alternativo e, dunque, di continuare a partecipare, sia pure indirettamente, al capitale dell'Emittente per il tramite di Vittoria Capital.

Secondo quanto indicato nel Documento d'Offerta (punto 2 delle Premesse) le motivazioni dell'Offerta risiedono principalmente nella volontà dell'Offerente di perseguire la semplificazione della governance a livello di gruppo, allo scopo di meglio valorizzare una visione industriale di medio-lungo periodo di Vittoria Assicurazioni.

L'Offerta consentirà al gruppo facente capo a Yafa di integrare pienamente le proprie attività, attraverso una semplificazione della struttura proprietaria di Vittoria Assicurazioni.

In tale contesto, dopo il completamento dell'Offerta, subordinatamente al Delisting, l'Offerente valuterà l'opportunità di procedere alla Fusione Inversa. Inoltre, l'Offerente non esclude di poter valutare, a sua discrezione, in futuro l'opportunità di realizzare – in aggiunta o in alternativa alla Fusione Inversa – eventuali ulteriori operazioni straordinarie e/o di riorganizzazione societaria e di business che si ritenessero opportune in linea con gli obiettivi e le motivazioni dell'Offerta, nonché con gli obiettivi di crescita e sviluppo di Vittoria Assicurazioni.

3.3. Corrispettivo OPAS

Secondo quanto indicato nella Sezione E del Documento di Offerta, ciascun Aderente all'OPAS avrà facoltà di optare, con riferimento a ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta, tra due forme alternative di corrispettivo, di valore tra loro equivalente. In particolare, gli Aderenti all'OPAS avranno quindi la facoltà di scegliere tra:

- (i) il Corrispettivo in Denaro pari a Euro 14,0 per ogni azione Vittoria Assicurazioni portata in adesione all'Offerta; ovvero, in alternativa
- (ii) il Corrispettivo Alternativo costituito da n. 1,4 azioni ordinarie Vittoria Capital di nuova emissione, rivenienti dall'Aumento di Capitale a servizio dell'Offerta, non quotate per n. 1,0 azioni Vittoria Assicurazioni portate in adesione all'Offerta.

Il Corrispettivo in Denaro esprime un premio implicito di circa il 13,9% rispetto al prezzo medio di mercato delle azioni Vittoria Assicurazioni rilevato nei 6 mesi antecedenti la data in cui l'Operazione è stata annunciata al mercato.

L'equivalenza del valore espresso dal Corrispettivo Originario e dal Corrispettivo Alternativo, così come la conformità del Corrispettivo Alternativo al disposto dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), del Codice Civile, sono state confermate anche dalla Relazione resa da BDO Italia S.p.A.

Posto che l'Aumento di Capitale OPAS è già stato deliberato, l'Offerente non deve porre in essere ulteriori adempimenti societari per dare corso all'Offerta, per quanto attiene alla componente costituita dallo scambio azionario.

Con riferimento al Corrispettivo OPAS si rinvia alla Sezione E, Paragrafi da E.1 a E.7 del Documento di Offerta.

4. **LE OPINION**

4.1. L'Opinion di PWC

Nella riunione degli Amministratori Indipendenti del 4 giugno 2018 i rappresentanti di PWC hanno illustrato le metodologie utilizzate e gli esiti per la valutazione del corrispettivo dell'OPAS, come rappresentati nella relativa Fairness Opinion rilasciata in pari data.

Per quanto concerne la valutazione del Corrispettivo in Denaro, ai fini degli scopi della analisi PWC ha utilizzato i sotto menzionati metodi generalmente riconosciuti per le valutazioni della specie e cioè :

- metodo del cd. Dividend Discount Model, nella variante dell'Excess of Capital ("DDM"): rientra tra i metodi basati sui flussi di cassa prospettici, in questo caso rappresentati dai dividendi futuri, riconosciuti dalla migliore dottrina e prassi, soprattutto con riferimento al settore assicurativo. Tale metodologia consente di tenere conto dell'attuale consistenza patrimoniale di Vittoria Assicurazioni rispetto ai requisiti di vigilanza e delle sue prospettive reddituali riflesse nelle proiezioni;
- metodo delle Transazioni Comparabili, che si fonda sull'analisi dei prezzi espressivi di valori negoziati nell'ambito di operazioni ritenute comparabili. In particolare sono stati analizzati i premi mediamente riconosciuti nell'ambito di offerte pubbliche di acquisto e di scambio volontarie avvenute nel mercato

italiano nel periodo 2012-2018 ed aventi ad oggetto pacchetti azionari di minoranza;

- metodo dell'Analisi di Regressione, che determina il valore economico di un'azienda tramite la correlazione statistica, stimata con riferimento ad un campione significativo di società quotate comparabili europee, esistente tra una variabile, che esprime la redditività in genere prospettica, e un multiplo, che esprime invece la valorizzazione di mercato.

La tabella che segue riassume i risultati delle analisi:

Metologia	Valore implicito per azione
Dividend Discount Model	da € 12,9 a € 14,8
Transazioni Comparabili	da € 13,0 a € 15,2
Analisi di Regressione	da € 13,2 a € 14,2

Per quanto concerne la valutazione del Corrispettivo Alternativo, e quindi del fair value delle azioni Vittoria Capital, la metodica della valutazione utilizzata è il metodo del patrimonio netto rettificato (ANAV). Il metodo in parola si fonda sul principio dell'espressione, a valori correnti, dei singoli elementi dell'attivo (rappresentato, essenzialmente, da investimenti azionari, di controllo o meno) e del passivo, con emersione anche di eventuali poste non iscritte a bilancio. Il metodo assume, come punto di partenza, il patrimonio netto di bilancio così come espresso dalla situazione patrimoniale contabile di riferimento. Nel patrimonio netto viene incluso anche l'utile dell'esercizio, con esclusione di solito degli importi per i quali è già stata decisa la distribuzione ai soci. Il risultato dell'analisi ha portato ad una valutazione del valore delle azioni Vittoria Capital da un minimo di € 9,1 ad un massimo di € 10,8.

Gli intervalli di fair value delle azioni Vittoria e di Vittoria Capital sopra evidenziati conducono, inoltre, ad un rapporto di cambio di 1,4 azioni ordinarie Vittoria Capital per ogni azione ordinaria Vittoria portata in adesione all'Offerta.

L'Opinion di PWC si conclude pertanto con un giudizio di congruità da un punto di vista finanziario del Corrispettivo in Denaro e del Corrispettivo Alternativo offerti da Vittoria Capital.

4.2. L'Opinion di Mediobanca

Nella medesima riunione del 4 giugno 2018, gli Amministratori Indipendenti hanno altresì esaminato le risultanze dell'opinion rilasciata dal Mediobanca, quale esperto incaricato dal Consiglio di Amministrazione.

Per quanto concerne la valutazione del Corrispettivo in Denaro, ai fini degli scopi della analisi Mediobanca ha utilizzato i sotto menzionati metodi :

- Premi pagati in precedenti offerte pubbliche: prassi valutativa utilizzata nel caso di società quotata in Borsa oggetto di offerta pubblica, che prevede l'applicazione ai prezzi di mercato prima dell'annuncio, calcolati in intervalli di tempo ritenuti significativi, i premi pagati in precedenti offerte pubbliche similari.

- Multipli di Mercato – Price/Earning (“P/E”) e Regressione Lineare: metodologia basata sull’analisi delle quotazioni di Borsa di un campione di società paragonabili a quelle oggetto di valutazione. Per l’applicazione della metodologia si calcolano una serie di rapporti (“multipli”) - riferiti al campione di aziende comparabili selezionate - fra il valore di Borsa ed alcuni parametri significativi selezionati. La media dei rapporti (o multipli) così ottenuti viene quindi applicata ai fondamentali della azienda oggetto di valutazione al fine di ottenere il valore teorico attribuitole dal mercato. Mediante la Regressione si stima il valore del capitale economico di una società sulla base della correlazione esistente sul mercato tra la redditività prospettica del capitale proprio (espressa dall’attesa del Return on Average Tangible Equity o “RoATE”) di un campione significativo di società comparabili e il relativo premio, o sconto, espresso dai prezzi di borsa rispetto al patrimonio netto tangibile delle stesse società. Tale correlazione, rappresentata tramite l’equazione di una regressione lineare, è applicata alla redditività e al patrimonio netto tangibile della società oggetto di valutazione.
- Dividend Discount Model, nella variante cosiddetta dell’Excess Capital (“DDM”).

La tabella che segue riassume i risultati delle analisi:

Metologia	Valore implicito per azione
Premi pagati in precedenti offerte	da € 13,5 a € 14,5
Multipli di mercato	da € 11,5 a € 13,5
Regressione Lineare	da € 11,1 a € 13,7
Dividend Discuont Model	da € 12,6 a € 15,0

Mediobanca precisa che le valutazioni non possono essere considerate singolarmente, ma vanno tutte a concorrere unitariamente alla formulazione del giudizio finale sulla congruità del Corrispettivo dell’OPAS.

5. VALUTAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

5.1. Ulteriori elementi considerati dagli Amministratori Indipendenti

Gli Amministratori Indipendenti hanno svolto ulteriori considerazioni a supporto delle valutazioni in merito alla congruità del corrispettivo dell’OPAS.

Sono state esaminate in dettaglio le Opinion rilasciate dai due Esperti, anche tramite un’analisi comparativa rilevando che, pur essendo stati utilizzati analoghi metodi di valutazione, l’impostazione dei due documenti è differente: quella di Mediobanca risulta più ampia sia per quanto riguarda i campioni presi a riferimento che nell’esposizione, mentre l’opinion di PWC ha un taglio più tecnico.

Per quanto concerne la metodologia, è stato apprezzato in particolare che la scelta dei campioni comparabili è stata effettuata sulla base del business mix, ovvero con ricerca

nell'ambito delle società europee di quelle dove il ramo danni fosse prevalente rispetto al ramo vita, considerando che i multipli del vita sono diversi.

Al termine delle analisi, il Comitato degli Amministratori Indipendenti ha unanimemente concordato che le impostazioni metodologiche contenute nelle Fairness Opinion rese da entrambi gli Esperti sono coerenti con la prassi professionale e di mercato, nonché idonee a consentire lo svolgimento dell'attività valutativa.

Gli Amministratori Indipendenti hanno altresì riscontrato come il mercato, in seguito all'annuncio dell'offerta, si sia immediatamente adeguato al prezzo dell'OPAS, a conferma che lo stesso è ritenuto generalmente congruo.

Per quanto concerne le valutazioni svolte in merito all'operazione nel suo complesso, tutti gli Amministratori Indipendenti si sono espressi favorevolmente, considerato che l'offerta viene lanciata dall'attuale azionista di maggioranza in ottica di continuità e consolidamento degli obiettivi condivisi di medio – lungo periodo. Nel contempo gli Amministratori Indipendenti hanno auspicato che la Compagnia, pur anche in assenza di obblighi derivanti dalla quotazione, mantenga l'elevato livello di governance e la rendicontazione trimestrale degli andamenti reddituali e patrimoniali che ha sviluppato nel tempo nonché gli attuali obiettivi di lungo termine in termini di solvibilità.

Auspicano altresì che la Società mantenga ove possibile un rating fornito da una primaria società di valutazione.

Infine gli Amministratori Indipendenti auspicano che la Società continui nella rendicontazione sugli aspetti di sostenibilità, attività che è stata recentemente particolarmente apprezzata e che costituisce un valore per la Compagnia.

5.2. Valutazioni conclusive degli Amministratori Indipendenti

Gli Amministratori Indipendenti constatano che:

- (i) il presente Parere dà conto dei, e riguarda essenzialmente i, contenuti prescritti dall'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti relativamente alla congruità del Corrispettivo OPAS e alla valutazione dell'OPAS stessa;
- (ii) gli Amministratori Indipendenti, avvalendosi del complessivo lavoro istruttorio condotto, concorreranno, nella loro qualità di componenti del Consiglio di Amministrazione di Vittoria Assicurazioni, alle valutazioni e deliberazioni di competenza di quest'ultimo per l'approvazione del Comunicato dell'Emittente;
- (iii) nello svolgimento delle attività istruttorie dagli stessi condotte in relazione all'OPAS, gli Amministratori Indipendenti hanno esaminato tutti i pertinenti aspetti e profili utili per l'apprezzamento dell'OPAS, la valutazione della stessa e della congruità del Corrispettivo OPAS per le finalità sia del Comunicato dell'Emittente da approvarsi da parte del Consiglio di Amministrazione di Vittoria Assicurazioni sia del presente Parere;
- (iv) gli Amministratori Indipendenti hanno esaminato i programmi futuri dell'Offerente illustrati nella Sezione G del Documento di Offerta;
- (v) gli Amministratori Indipendenti hanno preso atto della decisione dell'Offerente di subordinare l'OPAS alle citate condizioni e della sua intenzione di non ripristinare

il flottante di Vittoria Assicurazioni, avvalendosi degli artt. 108 e/o 111 del TUF, con conseguente *delisting*;

- (vi) gli Amministratori Indipendenti hanno inoltre preso atto che, dopo il completamento dell'Offerta, l'Offerente valuterà l'opportunità di procedere alla fusione dell'Offerente nell'Emittente medesimo (c.d. fusione inversa).

Alla luce di tutto quanto precede, gli Amministratori Indipendenti, all'unanimità,

- esaminati i contenuti del Documento di Offerta e della ulteriore documentazione relativa all'OPAS;
- esaminate le Opinion degli Esperti;
- ritenuto di condividere le conclusioni raggiunte dagli Esperti in merito al Corrispettivo OPAS;
- valutato che il presente Parere viene reso ai sensi e per gli effetti dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti e, dunque, ai fini del rilascio, da parte del Consiglio di Amministrazione di Vittoria Assicurazioni, del successivo Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti,

esprimono all'unanimità una valutazione positiva sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo OPAS.

Allegati:


Allegato 1: Opinion PWC

Allegato 2: Opinion Mediobanca

Milano, 5 luglio 2018

Per gli Amministratori Indipendenti: Marco Brignone, Lorenza Guerra Seràgnoli, Giorgio Marsiaj, Maria Antonella Massari, Marzia Morena, Giuseppe Spadafora e Roberta Urban

Il Lead Independent Director
Giuseppe Spadafora



VITTORIA CAPITAL S.P.A.

Relazione di stima avente per oggetto la valutazione di Vittoria Assicurazioni S.p.A. al 31 marzo 2018 ai sensi dell'art.2343-ter, comma 2, lettera b), Codice Civile, nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria promossa da Vittoria Capital S.p.A.

20124 Milano / Via San Gregorio, 53
Telefono 02.667301 - Fax 02.66986641
E-mail: anapoli@notariato.it



Sommario

Disclaimer	1
1. Introduzione	2
1.1 <i>Oggetto dell'incarico</i>	2
1.2 <i>Il contesto normativo e le finalità dell'incarico</i>	2
1.3 <i>Data di riferimento</i>	3
1.4 <i>Documentazione utilizzata</i>	3
1.5 <i>Lavoro svolto</i>	4
1.6 <i>Ipotesi e limitazioni</i>	5
2. Descrizione dell'operazione, delle società partecipanti e dei beni oggetto del conferimento	8
2.1 <i>Descrizione dell'operazione</i>	8
2.2 <i>Descrizione della società partecipanti all'operazione</i>	8
2.3 <i>Descrizione dei beni oggetto di conferimento</i>	9
3. Overview del mercato assicurativo ed immobiliare	10
4. Descrizione del Gruppo, della Società e dei relativi risultati storici	12
4.1 <i>Descrizione del Gruppo</i>	12
4.2 <i>Risultati storici consolidati</i>	13
4.3 <i>Risultati storici dell'Emittente</i>	15
5. Descrizione del Budget 2018 e proiezioni 2019-2020 e valutazione della solvibilità attuale-prospettica	18
6. Metodi valutativi e principali presupposti metodologici utilizzati	20
6.1 <i>Generalità</i>	20
6.2 <i>La Scelta del metodo di valutazione</i>	20
6.3 <i>Dividend Discount Model - Versione Excess Capital</i>	21
6.4 <i>Metodo dei multipli di mercato</i>	21
7. Determinazione del Valore Economico di Vittoria Assicurazioni	22
7.1 <i>L'Applicazione del Dividend Discount Model</i>	22
7.2 <i>Il metodo dei multipli</i>	25
7.3 <i>Sintesi dei Risultati</i>	26
8. Conclusioni	27
9. Allegati	28

Disclaimer

Importanti informazioni destinate a qualsivoglia soggetto che non sia stato autorizzato da BDO Italia S.p.A. ad accedere al presente Documento

Il presente documento è stato redatto da BDO Italia S.p.A. in qualità di Esperto indipendente ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2), lett. b) del Codice Civile e concerne la stima del valore delle azioni rappresentative del 48,85% del capitale sociale di Vittoria Assicurazioni S.p.A. da conferire in Vittoria Capital S.p.A. in base all'Offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria del 16 maggio 2018, come di seguito dettagliatamente illustrato.

Il presente documento potrà essere utilizzato esclusivamente per gli scopi previsti dalla legge, nonché mostrato alle autorità competenti ove ciò sia previsto dalla normativa vigente o richiesto a fini ispettivi da tali autorità. Pertanto, il presente documento sarà messo a disposizione di Vittoria Capital S.p.A. che potrà farne l'utilizzo previsto dalla normativa applicabile in connessione con le delibere societarie relative all'aumento di capitale sociale da realizzarsi mediante il prospettato conferimento in natura e all'esecuzione dello stesso.

Il presente documento non potrà essere in alcun modo utilizzato per scopi diversi da quelli sopra indicati; pertanto, l'utilizzo del presente documento da parte di chiunque per scopi diversi da quelli sopra indicati (i "Soggetti Non Autorizzati") potrà avvenire solo con il preventivo consenso scritto di BDO Italia S.p.A..

Qualsivoglia Soggetto Non Autorizzato prende sin d'ora atto, riconosce e accetta espressamente che BDO Italia S.p.A., i suoi soci e dipendenti non assumono alcuna responsabilità con riferimento all'utilizzo del documento e/o delle informazioni in esso contenute per scopi diversi da quelli indicati e non saranno, pertanto, responsabili di qualunque perdita, danno o spesa di qualsivoglia natura, derivante dall'utilizzo del documento e/o delle informazioni in esso contenute per scopi diversi da quelli indicati.

1. Introduzione

1.1 Oggetto dell'incarico

In data 16 maggio 2018, il Consiglio di Amministrazione di Vittoria Capital S.p.A. (di seguito anche l'“Offerente”) ha approvato l'operazione volta alla promozione da parte della medesima Vittoria Capital S.p.A. di una offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria avente ad oggetto il 100% delle azioni Vittoria Assicurazioni S.p.A. (di seguito anche l'“Emittente” o la “Società”), dedotte, oltre alle n. 34.464.400 azioni di Vittoria Assicurazioni S.p.A. detenute direttamente dall'Offerente, le n. 5.450.000 azioni di Vittoria Assicurazioni S.p.A. detenute da Yafa Holding S.p.A. (di seguito anche l'“Offerta”); in sostanza quindi oggetto della citata Offerta sono le residue 27.464.524 azioni, pari al 40,76% del capitale sociale, dell'Emittente.

Sulla base della suddetta Offerta, Vittoria Capital S.p.A. riconoscerà alternativamente a ciascun aderente alla stessa un corrispettivo in denaro pari a 14 Euro per azione, oppure un corrispettivo alternativo, pari a 1,4 azioni di Vittoria Capital S.p.A. a fronte di 1 azione di Vittoria Assicurazioni S.p.A., mediante corrispondente aumento di capitale sociale dell'Offerente.

Nell'ambito di tale operazione, BDO Italia S.p.A. (di seguito anche “BDO” o l'“Esperto”) è stata nominata, con incarico del 22 maggio 2018, integrato con lettera del 7 giugno 2018, come Esperto indipendente, dotato di adeguata e comprovata professionalità, ex art. 2343-ter, comma 2, lett. b), Codice Civile.

Pertanto, alla luce di tale incarico BDO Italia S.p.A. ha redatto la presente Relazione di stima, ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), Codice Civile delle azioni Vittoria Assicurazioni S.p.A., oggetto di conferimento in natura nell'ambito del prospettato aumento di capitale sociale di Vittoria Capital S.p.A..

1.2 Il contesto normativo e le finalità dell'incarico

L'art. 2343 del Codice Civile, rubricato “stima dei conferimenti di beni in natura e di crediti”, prevede al primo comma che “...chi conferisce beni in natura o crediti deve presentare la relazione giurata di un esperto designato dal tribunale nel cui circondario ha sede la società, contenente la descrizione dei beni o dei crediti conferiti, l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo e i criteri di valutazione seguiti...”.

L'art. 2343-ter prevede al secondo comma, lettera b) che “...la relazione di cui all'art. 2343, primo comma, non è richiesta qualora il valore attribuito, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, ai beni in natura o crediti conferiti sia pari o inferiore: [...] b) al valore risultante da una valutazione riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, a condizione che essa provenga da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, dotato di adeguata e comprovata professionalità”.

Pertanto, in conformità all'art. 2343-ter del Codice Civile, la presente Relazione di stima contiene la descrizione dei beni in natura trasferiti (ovvero le azioni Vittoria Assicurazioni S.p.A. oggetto dell'Offerta), l'indicazione dei criteri di valutazione adottati, nonché l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale di nuova emissione della società conferitaria e dell'eventuale sovrapprezzo.

1.3 Data di riferimento

La data di riferimento per la valutazione delle azioni di Vittoria Assicurazioni S.p.A. è il 31 marzo 2018. In relazione a tale data il codice civile stabilisce i limiti temporali di utilizzo della presente Relazione di stima.

1.4 Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro incarico abbiamo utilizzato i dati e le informazioni messi a disposizione da Vittoria Capital S.p.A. e Vittoria Assicurazioni S.p.A..

La documentazione e le informazioni richieste sono state rese disponibili dall'Offerente e dall'Emittente via e-mail, su supporti informatici o reperite direttamente dal sito internet della Compagnia.

Si riporta di seguito l'elenco della documentazione utilizzata:

Documentazione di carattere societario/generale:

- comunicato emesso da Vittoria Capital S.p.A. e diffuso da Vittoria Assicurazioni S.p.A. su richiesta della medesima Vittoria Capital S.p.A. del 16 maggio 2018;
- verbale del Consiglio di Amministrazione del 15 maggio 2018 di Vittoria Capital S.p.A.;
- verbale del Consiglio di Amministrazione del 16 maggio 2018 di Vittoria Capital S.p.A.;
- bozza verbale del Consiglio di Amministrazione del 4 maggio 2018 di Vittoria Assicurazioni S.p.A.;
- bozza verbale del Consiglio di Amministrazione del 4 giugno 2018 di Vittoria Assicurazioni S.p.A. e relativo allegato relativo al punto all'ordine del giorno: "Varie ed eventuali - Previsioni e Stime";
- relazione e bilancio Vittoria Capital S.p.A. dell'esercizio 2017 corredata della Relazione della società di revisione indipendente;
- relazione e bilancio consolidato Vittoria Assicurazioni S.p.A. dell'esercizio 2017 corredata della relazione della società di revisione indipendente;
- relazione e bilancio Vittoria Assicurazioni S.p.A. dell'esercizio 2017 corredata della Relazione della società di revisione indipendente;
- relazione finanziaria trimestrale consolidata di Vittoria Assicurazioni S.p.A. al 31 marzo 2018 corredata della relazione della società di revisione indipendente;
- relazione relativa alla Solvibilità e alla Condizione Finanziaria 2017;
- relazione relativa alla Solvibilità e alla Condizione Finanziaria 2016;
- ORSA Supervisory Report del 4 maggio 2018;
- Risk Appetite Statement del 4 maggio 2018;
- relazione periodica all'IVASS (RSR) del 4 maggio 2018;
- comunicato stampa di Vittoria Assicurazioni S.p.A. del 4 maggio 2018;
- profilo società Vittoria Assicurazioni S.p.A. pubblicato sul sito internet di Borsa italiana;
- informazioni aggiuntive esercizio 2017;
- informazioni statistiche esercizio 2017;
- partecipogramma del Gruppo Yafa;
- area di consolidamento del Gruppo Vittoria Assicurazioni;
- determinazione del corrispettivo costituito da n. 1,4 azioni ordinarie di Vittoria Capital S.p.A. per ogni azione portata in adesione all'Offerta;
- Star Conference 2018 Borsa Italiana - London Stock Exchange Group Milano del 27 marzo 2018;
- fairness opinion UBS del 15 maggio 2018;
- documento Risk Appetite Target e dividendi distribuibili del 5 giugno 2018;
- dettaglio di determinazione del Valore di Mercato dei beni immobiliari appartenenti a Vittoria Assicurazioni S.p.A., rapporto di valutazione di CBRE Valuation S.p.A. del 5 febbraio 2018;
- budget 2018 e proiezioni 2019-2020 (con forecast 2017) al 24 gennaio 2018 e relativo estratto del verbale del Consiglio di Amministrazione di approvazione in pari data;
- documento "Bilancio 2017 Budget 2018 al 14 febbraio 2018";
- documento "Bilancio consolidato 2015-2020";
- consuntivo risultati settore immobiliare 2017 e budget risultati settore immobiliare 2018;



- dettaglio Immobili Strumentali al 31 dicembre 2017.

Documentazione di natura attuariale:

- analisi ALM al 31 dicembre 2017;
- relazione attuariale sulle riserve tecniche vita ex Reg. 22/2008;
- shadow accounting al 31 dicembre 2017;
- calcolo riserva Shadow accounting al 31 dicembre 2017;
- relazione sul rendimento attuale e prevedibile dei portafogli delle gestioni separate dei rami vita;
- portafoglio titoli al 31 dicembre 2017;
- cash flow Vita di dicembre 2017 per HRG, LOB, fondo utilizzati per il calcolo delle BEL;
- quantitative Reporting Templates (QRT) previsti dal Reporting Solvency II 2017;
- moduli di Vigilanza IVASS n. 21, n. 23, n. 26, n. 28, n. 31-41 ed Allegato n. 1 al modulo 40;
- assegnazione quota utile degli investimenti;
- nota tecnica attuariale;
- relazione Tecnica di cui all'art. 32, comma 3, del D.Lgs. 209/2005, per alcune tariffe di Ramo I;
- DAC/DIR al 31 dicembre 2017;
- prospetto dimostrativo della riserva aggiuntiva per rischio finanziario (art.47 Reg. Isvap n.21/2008), per linea di garanzia finanziaria, con compensazione tra livelli di garanzia finanziaria e tra periodi annuali (Metodo C) al 31 dicembre 2017;
- riepilogo Riserve Matematiche al 31 dicembre 2017;
- riserve per prodotto al 31 dicembre 2017;
- trattati di riassicurazione passiva vigenti alla data odierna al 1 gennaio 2018.

Documentazione di natura contabile:

- bilancio di verifica al 31 dicembre 2017;
- portafoglio titoli civilistico e IAS/IFRS al 31 dicembre 2017;
- dettaglio degli attivi immateriali secondo i principi nazionali al 31 marzo 2018;
- Consolidato 31 marzo 2018: Contributo all'utile di Gruppo suddiviso per società;
- Bilancio consolidato 31 marzo 2018: differenze bilancio civilistico di Vittoria Assicurazioni con i principi contabili italiani e con i principi IAS;
- Modulistica di vigilanza 17-18 a marzo 2018;
- Allegato 1 Modulo di vigilanza 17 al marzo 2018;
- Modulistica di vigilanza 20-21 a marzo 2018;
- ulteriori dettagli di natura contabile al 31 marzo 2018.

È stata altresì esaminata ulteriore documentazione di pubblico dominio al fine di raccogliere informazioni in merito al mercato di riferimento in cui opera l'Emittente.

L'Esperto non ha verificato l'affidabilità e la correttezza delle informazioni fornite dall'Offerente e dall'Emittente, pertanto non è responsabile della completezza ed accuratezza dei dati e delle informazioni.

1.5 Lavoro svolto

Nell'ambito del lavoro svolto dall'Esperto, sono state sviluppate le attività di seguito sintetizzate:

- analisi dei documenti e delle informazioni elencate al precedente paragrafo 1.4;
- analisi e discussione con la Direzione di Vittoria Capital S.p.A. e di Vittoria Assicurazioni S.p.A. circa le principali caratteristiche dell'operazione, le finalità strategiche, le modalità di implementazione, le relative tempistiche, le considerazioni valutative effettuate in sede di Offerta;

- analisi e descrizione dei beni oggetto di conferimento, rappresentati dal 48,85% delle azioni di Vittoria Assicurazioni S.p.A.;
- analisi e discussione con la Direzione di Vittoria Assicurazioni S.p.A. della situazione patrimoniale, economica e di solvibilità, sia al 31 dicembre 2017 sia al 31 marzo 2018, nonché prospettiche, volte a comprendere la natura e le caratteristiche del bene oggetto di conferimento;
- analisi e discussione con la Direzione di Vittoria Assicurazioni S.p.A. circa l'andamento del mercato di riferimento e dei risultati storici conseguiti dalla Società negli ultimi esercizi e nel primo trimestre del 2018, sia a livello economico sia a livello patrimoniale-finanziario;
- analisi e discussione con la Direzione della Società delle linee guida strategiche di sviluppo del Gruppo Vittoria Assicurazioni a livello *stand-alone* e delle principali ipotesi ed assunzioni sottostanti il budget 2018 e le proiezioni 2019-2020 e la situazione di Solvibilità prospettica, unitamente ai principali aspetti di rischio sottostanti;
- utilizzo del lavoro di esperti esterni a supporto della valutazione effettuata; ottenimento delle loro analisi e relazioni a supporto delle loro conclusioni;
- raccolta delle informazioni di mercato con riferimento ai principali parametri valutativi;
- definizione della configurazione di valore, scelta del metodo/dei metodi di valutazione e impostazione del modello valutativo finalizzato all'individuazione del valore di Vittoria Assicurazioni S.p.A., sulla base della finalità della prospettata operazione, delle informazioni disponibili, nonché del settore di attività;
- sviluppo delle analisi di sensitività ritenute opportune, aventi ad oggetto i principali parametri valutativi;
- raccolta dei documenti e delle informazioni addizionali necessari per la predisposizione della Relazione di stima.

Nel prosieguo della presente Relazione sono illustrati i risultati delle attività svolte.

1.6 Ipotesi e limitazioni

La presente Relazione di stima, ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) Codice Civile, è stata sviluppata sulla base delle ipotesi e limitazioni di seguito riportate:

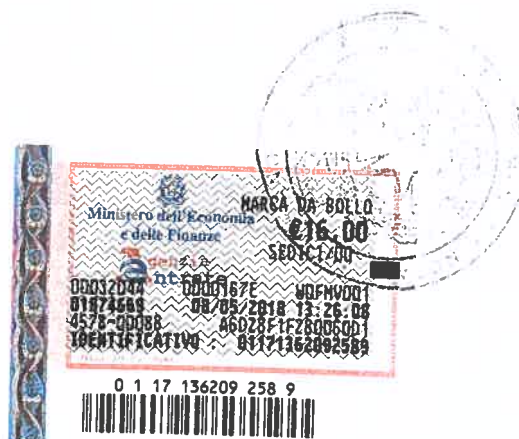
- lo svolgimento dell'incarico non determina alcun coinvolgimento dell'Esperto nella gestione e nell'attività dell'Offerente e dell'Emittente, né nelle decisioni aziendali in merito alla fattibilità o convenienza della prospettata operazione nell'ambito della quale l'incarico è stato svolto;
- la presente Relazione di stima è stata predisposta a beneficio degli azionisti di Vittoria Capital S.p.A. a seguito del prospettato conferimento in natura a servizio del deliberando aumento di capitale sociale. La Relazione non è destinata ad essere utilizzata per altri scopi al di fuori di quelli previsti dall'art. 2343-ter del Codice Civile, pertanto non assumiamo alcuna responsabilità in relazione a scopi diversi per cui la Relazione dovesse essere utilizzata;
- per sua natura, la valutazione non rappresenta una mera applicazione di criteri e di formule, ma è il risultato di un processo complesso di analisi e di stima in cui sono riflessi anche elementi di soggettività. Non esistendo un unico valore, è prassi presentare le conclusioni delle analisi all'interno di un intervallo di valori;
- la valutazione del Capitale Economico di Vittoria Assicurazioni S.p.A. e la redazione della

presente Relazione sono state effettuate secondo le tempistiche disponibili, comunicate dalla Direzione di Vittoria Capital S.p.A.;

- nel corso del lavoro sono state svolte dall'Esperto alcune analisi di sensitività rispetto ai principali parametri valutativi. Tali analisi di sensitività non rappresentano l'applicazione di metodologie valutative ma esclusivamente esercizi al fine di verificare l'impatto sui risultati al variare di alcuni parametri valutativi;
- le analisi sono state effettuate nell'ipotesi che Vittoria Assicurazioni S.p.A., alla data di conferimento dell'incarico e per l'intera durata di esso, si trovava ed è tuttora in situazione di continuità aziendale, senza mutamenti di natura strategica ed operativa;
- l'analisi è basata su informazioni economiche e finanziarie e su documenti forniti dalla Direzione di Vittoria Capital S.p.A. e di Vittoria Assicurazioni S.p.A.; data la natura del nostro incarico, la responsabilità sulla qualità e correttezza dei dati e delle informazioni in essi contenuti compete alla Direzione delle citate società;
- il bilancio civilistico ed il bilancio consolidato al 31 dicembre 2017 di Vittoria Assicurazioni S.p.A. sono stati sottoposti a revisione contabile da parte della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. che ha emesso le relative relazioni di revisione senza rilievi in data 29 marzo 2018; analogamente, la relazione finanziaria trimestrale consolidata di Vittoria Assicurazioni S.p.A. al 31 marzo 2018 è stata sottoposta a revisione contabile limitata da parte della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. che ha emesso la relativa relazione in data 5 giugno 2018;
- nell'ambito della Relazione sulla Solvibilità e sulla Condizione Finanziaria (SFCR) di Vittoria Assicurazioni S.p.A., lo Stato Patrimoniale a valori di solvibilità ed i Fondi Propri (con esclusione rispettivamente del margine di rischio e dei requisiti patrimoniali), nonché la relativa informativa, sono stati sottoposti a revisione contabile da parte della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., che ha emesso la relativa relazione di revisione senza rilievi in data 7 maggio 2018;
- l'incarico non ha previsto lo svolgimento di procedure di revisione relativamente al bilancio di esercizio e consolidato al 31 dicembre 2017, né alla relazione finanziaria trimestrale consolidata al 31 marzo 2018 di Vittoria Assicurazioni S.p.A., nonché alle informazioni ed ai dati gestionali e di solvibilità che ci sono stati forniti, né ha previsto lo svolgimento di verifiche o accertamenti finalizzati all'individuazione di errori, inesattezze, passività latenti di qualsiasi natura non riflesse nella documentazione e nelle informazioni messe a disposizione dell'Esperto. L'Esperto, pertanto, non risponde della veridicità, completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività di tali dati, documenti e informazioni; resta ferma, quindi, la responsabilità di Vittoria Capital S.p.A. e Vittoria Assicurazioni S.p.A. per qualsiasi errore od omissione concernente tali documenti, dati e informazioni e per qualsiasi errore od omissione che dovesse emergere in sede di valutazione a seguito del loro impiego;
- le proiezioni incluse e/o utilizzate nel Budget 2018 e nelle proiezioni 2019-2020 e nell'ORSA Supervisory Report (Own Risk and Solvency Assessment) di Vittoria Assicurazioni si basano su assunzioni ipotetiche, che come tali sono soggette ad un elevato grado di incertezza. Altrettanto è a dirsi per gli eventi futuri e le management actions, che potrebbero non verificarsi o non essere intraprese. I dati consuntivi potrebbero pertanto differire - in misura anche significativa - dalle stime effettuate, considerato che gli eventi oggetto di previsione frequentemente non si verificano secondo le attese;
- le valutazioni sono state effettuate alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tengono conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura non prevedibile e/o straordinaria (ad es. andamenti dei mercati finanziari, del mercato immobiliare e del mercato assicurativo in generale, etc);
- nella valutazione indipendente, l'Esperto si è basato, oltre che sulle informazioni e sui dati forniti dall'Offerente e dall'Emittente anche su informazioni e dati accessibili al pubblico. L'autenticità, l'origine, la completezza, l'accuratezza, la veridicità dei dati ottenuti non

sono stati verificati dall'Esperto;

- le nostre conclusioni sono il frutto di un metodo argomentativo unitario che si svolge nell'intero corpo della presente Relazione. Conseguentemente nessuna delle sue parti potrà essere considerata o utilizzata separatamente o disgiuntamente dall'insieme;
- le tabelle incluse nella presente Relazione possono contenere arrotondamenti di importi; eventuali incongruenze e/o difformità tra i dati riportati nelle diverse tabelle possono essere conseguenza di tali arrotondamenti;
- gli Allegati costituiscono parte integrante della presente Relazione.



2. Descrizione dell'operazione, delle società partecipanti e dei beni oggetto del conferimento

2.1 Descrizione dell'operazione

In data 16 maggio 2018, il Consiglio di Amministrazione di Vittoria Capital S.p.A. ha approvato l'operazione volta alla promozione da parte della medesima Vittoria Capital S.p.A. di una offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria avente ad oggetto il 100% delle azioni Vittoria Assicurazioni S.p.A. (dedotte, oltre alle n. 34.464.400 azioni di Vittoria Assicurazioni S.p.A. detenute direttamente da Vittoria Capital S.p.A., le n. 5.450.000 azioni di Vittoria Assicurazioni S.p.A. detenute da Yafa Holding S.p.A.); in sostanza quindi, oggetto della citata Offerta sono le residue 27.464.524 azioni, pari al 40,76% del capitale sociale dell'Emittente.

Sulla base della suddetta Offerta, Vittoria Capital S.p.A. riconoscerà alternativamente a ciascun aderente alla stessa:

- i. un corrispettivo pari ad Euro 14 per ogni azione portata in adesione all'Offerta (c.d. "corrispettivo in denaro"), oppure;
- ii. un corrispettivo costituito da n. 1,4 azioni ordinarie di Vittoria Capital S.p.A. non quotate per ogni azione portata in adesione all'Offerta (c.d. "corrispettivo alternativo").

A servizio dell'Offerta e nell'ipotesi di cui al punto ii), il Consiglio di Amministrazione di Vittoria Capital S.p.A. del 16 maggio 2018 ha convocato l'assemblea dei propri azionisti, in sede straordinaria per il giorno 15 giugno 2018. Tale assemblea è chiamata a deliberare l'aumento del capitale sociale, a pagamento da eseguirsi in una o più volte e anche in più tranches, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 4, primo periodo, e 6 del Codice Civile, per un importo complessivo massimo pari ad Euro 460.803.280, comprensivo del sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 46.080.328 azioni di Vittoria Capital S.p.A. del valore nominale pari ad Euro 1, a un prezzo di emissione unitario pari a Euro 10 (imputato per Euro 1 a capitale ed Euro 9 a sovrapprezzo). Il prospettato aumento di capitale sociale dovrà essere eseguito alla data di regolazione dell'Offerta a servizio del corrispettivo c.d. alternativo mediante conferimento in natura delle azioni Vittoria Assicurazioni S.p.A. non detenute dall'Offerente.

Dalla documentazione ricevuta emerge che l'Offerta costituisce uno strumento di attuazione del programma dell'Offerente volto a promuovere la revoca della quotazione (delisting) dal Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni ordinarie dell'Emittente mediante l'acquisto della totalità delle azioni ad oggi non riconducibili all'Offerente.

Secondo quanto riportato nei documenti messi a disposizione dell'Esperto, le motivazioni dell'Offerta risiedono principalmente nella volontà dell'Offerente di perseguire la semplificazione della governance a livello di gruppo, allo scopo di meglio valorizzare una visione industriale di medio-lungo periodo di Vittoria Assicurazioni S.p.A.. L'Offerta dovrebbe consentire al gruppo facente capo a Yafa S.p.A. di integrare pienamente le proprie attività, attraverso una semplificazione della struttura proprietaria di Vittoria Assicurazioni S.p.A.. In tale contesto, dopo il completamento dell'Offerta, sulla base delle informazioni ottenute dall'Esperto, l'Offerente valuterà l'opportunità di procedere alla fusione dell'Offerente nell'Emittente medesimo (c.d. fusione inversa).

2.2 Descrizione della società partecipanti all'operazione

Vittoria Capital S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano avente sede legale in Torino, iscritta al Registro delle Imprese di Torino, al n. 09491470010, con capitale sociale interamente versato pari a Euro 47.600.000, suddiviso in 47.600.000 azioni del valore nominale di un Euro. Vittoria Capital S.p.A. è soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte di Yafa S.p.A., che detiene l'intero capitale sociale di Yafa Holding S.p.A., titolare quest'ultima dell'82% del capitale sociale di Vittoria Capital S.p.A.. Yafa S.p.A. (società riferibile al Dott. Carlo Acutis) è la capogruppo del Gruppo Vittoria Assicurazioni iscritto all'albo dei gruppi assicurativi n. 008.



Vittoria Capital S.p.A. detiene il 51,15% della Vittoria Assicurazioni S.p.A. pari a numero 34.464.400 azioni.

Vittoria Assicurazioni S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano con sede legale in Milano, Via Ignazio Gardella, n.2, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, al n. 01329510158, R.E.A. n. 54871, iscritta all'albo delle imprese di assicurazione e riassicurazione sez. I n.1.00014. Vittoria Assicurazioni S.p.A. è parte del Gruppo Vittoria Assicurazioni iscritto all'albo dei gruppi assicurativi n. 008, soggetta all'attività di direzione e coordinamento della capogruppo Yafa S.p.A.. Vittoria Assicurazioni S.p.A. è una società indipendente costituita a Milano nel 1921. Quotata dal 1998 alla Borsa valori di Milano, dal novembre 2001 fa parte del segmento STAR del Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

Alla data del 16 maggio 2018, Vittoria Capital S.p.A. detiene n. 34.464.000 azioni dell'Emittente, pari al 51,15% del capitale sociale, e Yafa Holding S.p.A. detiene 5.450.000 azioni dell'Emittente pari all'8,09% del capitale sociale.

2.3 Descrizione dei beni oggetto di conferimento

Come precedentemente descritto, l'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria, deliberata dal Consiglio di Amministrazione di Vittoria Capital S.p.A. del 16 maggio 2018 ha ad oggetto il 100% delle azioni Vittoria Assicurazioni S.p.A., dedotte, oltre alle n. 34.464.400 azioni di Vittoria Assicurazioni S.p.A. detenute direttamente da Vittoria Capital, le n. 5.450.000 azioni di Vittoria Assicurazioni S.p.A. detenute da Yafa Holding S.p.A..

Nell'ambito dell'Offerta e a supporto del pagamento del "corrispettivo alternativo" descritto nel precedente paragrafo 2.1, l'Assemblea straordinaria di Vittoria Capital S.p.A. convocata per il giorno 15 giugno 2018, è chiamata a deliberare un aumento di capitale sociale pari a Euro 460.803.280, a fronte del conferimento del 48,85% di Vittoria Assicurazioni S.p.A, ovvero delle azioni oggetto dell'Offerta e delle azioni detenute da Yafa Holding S.p.A..

3. Overview del mercato assicurativo ed immobiliare

Di seguito si riporta una breve descrizione dei principali indicatori del mercato assicurativo italiano, nonché una analisi degli andamenti della produzione assicurativa dell'ultimo anno ed una breve analisi del mercato immobiliare.

La redditività del settore assicurativo (espressa in termini di ROE, Return on Equity), sulla base delle ultime rilevazioni disponibili¹, è pari al 9,5% al 31 dicembre 2016, in linea con il precedente esercizio. Il comparto dei rami Danni registra un valore del ROE pari ad 8,3% (7,9% e 10,2% rispettivamente negli anni 2015 e 2014).

Il settore assicurativo Vita invece registra un ROE più elevato rispetto ai rami Danni, pari al 10,2% al 31 dicembre 2016 in linea con i due periodi precedenti (rispettivamente 10,8% e 10,1% per il 2015 e 2014).

Il Combined ratio del mercato assicurativo Danni, risulta pari a 90,3% al 31 dicembre 2016, rispetto all'89,4% del precedente esercizio. Tale lieve peggioramento è dovuto ad un incremento dell'expense ratio a cui si è aggiunto un lieve peggioramento del loss ratio.

Con riferimento al Solvency Ratio, nel 2016 tale indicatore è stato complessivamente pari, per il mercato assicurativo italiano, al 221%, valore in lieve calo rispetto al 2015 (232% c.d. day one). L'analisi per settore di attività, evidenzia come nel settore Vita il Solvency Ratio di mercato sia complessivamente pari a 210%, mentre nel settore Danni il Solvency Ratio è pari a 160%; per le imprese composite o miste (che esercitano entrambi i rami Vita e Danni) l'indicatore è stato pari a 230%.

Con riferimento all'analisi della produzione del mercato assicurativo, il comparto assicurativo dei rami Danni, alla fine del quarto trimestre 2017 ha registrato una produzione pari a Euro 36,8 miliardi, in aumento dell'1,1% rispetto a quanto rilevato alla fine del 2016. A tale crescita vi ha contribuito una decelerazione del tasso di decremento dei premi del comparto Auto nonché un incremento della produzione degli altri rami Danni. Nel dettaglio, nel ramo R.C. Auto la produzione è stata pari a Euro 13,8 miliardi in calo del 2,2% rispetto alla fine del 2016, mentre i premi del ramo Corpi veicoli terrestri sono stati pari a Euro 3 miliardi, in crescita del 6,5% rispetto al 2016. La complessiva diminuzione della raccolta premi del ramo R.C. Auto è riconducibile a diversi fattori quali:

- la riduzione del numero dei sinistri (effetto a sua volta sia delle difficili condizioni economiche che negli anni 2012-2015 hanno portato a un significativo calo dell'utilizzo dei mezzi privati sia dell'introduzione nell'anno 2012 della legge sui danni fisici lievi che ha avuto importanti effetti positivi sul calo dei sinistri fraudolenti);
- il crescente ed elevato utilizzo dei prodotti assicurativi legati a device telematici che hanno avuto un ruolo determinante nel ridurre i premi degli assicurati virtuosi che hanno accettato il monitoraggio del proprio stile di guida;
- la forte e crescente competizione fra le imprese le quali hanno potuto beneficiare della riduzione di sinistrosità e, quindi, di costi tecnici positivi sia pure in costante e sistematica riduzione.

Il calo dei premi contabilizzati R.C. Auto dell'anno 2017, a parità di un parco di veicoli pressoché invariato, è evidente anche dai valori dei premi medi praticati che vengono monitorati dall'IVASS a livello trimestrale, limitatamente alle sole autovetture ad uso privato. Nell'intento di neutralizzare effetti di stagionalità, sulla base dei dati sopra riportati e comparando l'ultimo dato di fine settembre 2017 con l'analogo periodo del 2016, risulta che il premio medio R.C. Auto era pari a 420 Euro, in diminuzione dell'1,3%.

Come anticipato sopra, il ramo Corpi veicoli terrestri, essenzialmente relativo a garanzie incendio/furto, kasko dei veicoli, invece, è risultato in crescita del 6,5% rispetto all'anno precedente, dopo che nei sette anni precedenti (2008-2014) i premi contabilizzati si erano ridotti di circa il 30%. La crescita dei premi di questo ramo è, infatti, fortemente connessa con la vendita di nuove vetture che era crollata, secondo i dati ACI, di oltre il 40% nel periodo 2009-2013, ma che è

¹ Dati al 31.12.2016 Fonte: ANIA L'Assicurazione Italiana 2016-2017

creciuta del 45% nel periodo 2014-2017.

Per quanto riguarda gli altri rami Danni, questi risultano ancora positivamente influenzati dal recupero del ciclo economico generale e si incrementano complessivamente del 2,6%.

Relativamente al mercato Vita, nell'anno 2017 il saldo tra premi e pagamenti per riscatti, scadenze, rendite e sinistri è stato pari a Euro 27,4 miliardi, in diminuzione del 30,3% rispetto al 2016 e ancor di più rispetto ai due anni precedenti. Tale risultato è stato determinato dalla diminuzione del volume dei premi, dovuta in gran parte al calo dei premi di ramo I (polizze tradizionali), che ha annullato il contributo positivo della raccolta di ramo III, e dall'aumento delle liquidazioni.

Nell'anno 2017 il volume della produzione è stato, dopo tre anni consecutivi di raccolta superiore a Euro 100 miliardi, pari a Euro 98,6 miliardi, in diminuzione del 3,6% rispetto al 2016 e di oltre il 10% rispetto al 2014 e al 2015. L'84% dei premi complessivi è generato dall'emissione di nuovi contratti o dall'introito di premi unici aggiuntivi relativi a polizze già in essere. Calcolando i premi mediante una misura che consente di standardizzare l'ammontare di premi unici e periodici, come l'Annual Premium Equivalent (APE), pari alla somma tra premi annui, considerati per il 100% del loro importo, e premi unici divisi per la durata dei relativi contratti convenzionalmente posta pari a 10 anni, la variazione del volume premi rispetto al 2016 passerebbe da - 3,6% a -2,8%².

Relativamente al mercato immobiliare, come emerge dalle pubblicazioni economiche della Banca d'Italia³, sono aumentate le compravendite di abitazioni e si sono registrati segnali di recupero delle quotazioni. Da tali pubblicazioni si rileva che il fatturato immobiliare è aumentato nei principali paesi europei; i prezzi delle abitazioni risultano complessivamente crescenti nel complesso dell'area UE riportandosi su valori superiori a quelli registrati prima della crisi. La fase di rialzo delle quotazioni prosegue a ritmo sostenuto anche nel mercato non residenziale.

In Italia il ciclo immobiliare è invece ancora debole. I prezzi delle abitazioni e del comparto non residenziale sono scesi anche nel 2017; la riduzione dell'ampio stock di case invendute prosegue lentamente, anche se aumenta il numero delle compravendite. Un altro segnale positivo del 2017 è la diminuzione dei tempi di vendita, che attualmente nelle grandi città sono di 141 giorni, nei capoluoghi di provincia di 167 giorni e nei comuni dell'hinterland delle grandi città di 162 giorni. Riguardo le prospettive, valutazioni della Banca d'Italia nonché recenti pubblicazioni economiche di settore⁴ riportano che nel corso del 2018, pur in presenza di un rafforzamento della domanda, i prezzi delle abitazioni registreranno una ripresa debole. Le imprese di costruzione sono interessate a espandere gli investimenti per l'anno in corso⁵. Si rileva un aumento dei valori nel settore immobiliare nazionale compreso tra lo 0% ed il 2% ed un incremento delle compravendite tra il 2% ed il 4%. Le città di Milano e Firenze emergono come le grandi città con le prospettive migliori, con prezzi in aumento dell'1-3%. Per Roma, invece, non sono previsti in media incrementi di valori e questo dovrebbe essere lo scenario anche a Torino e Bari. Per Genova, invece, sono previsti valori da in calo del 2% a stabili. Per le altre città, ovvero i capoluoghi di provincia, il quadro nell'insieme è meno favorevole, con prezzi attesi in media da in calo del 2% a stabili, ma con alcune eccezioni positive.

Sul mercato delle locazioni è attesa una sostanziale tenuta dei canoni di locazione con lievi aumenti nelle metropoli dove la domanda è particolarmente sostenuta. Una valutazione del futuro immobiliare non può prescindere dallo studio dell'andamento del settore del credito: le erogazioni dei mutui casa sono in aumento anche se negli ultimi mesi del 2017 la spinta alla crescita sembra aver esaurito la sua forza. Un segnale che il mercato si sta stabilizzando⁶.



² Periodico ANIA di febbraio 2018 e marzo 2018

³ Rapporto sulla stabilità finanziaria di Banca d'Italia, aprile 2018.

⁴ L'Osservatorio Immobiliare del Gruppo Tecnocasa, Ufficio Studi del Gruppo Tecnocasa, 2017

⁵ Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita, Banca d'Italia, Statistiche, 9 aprile 2018.

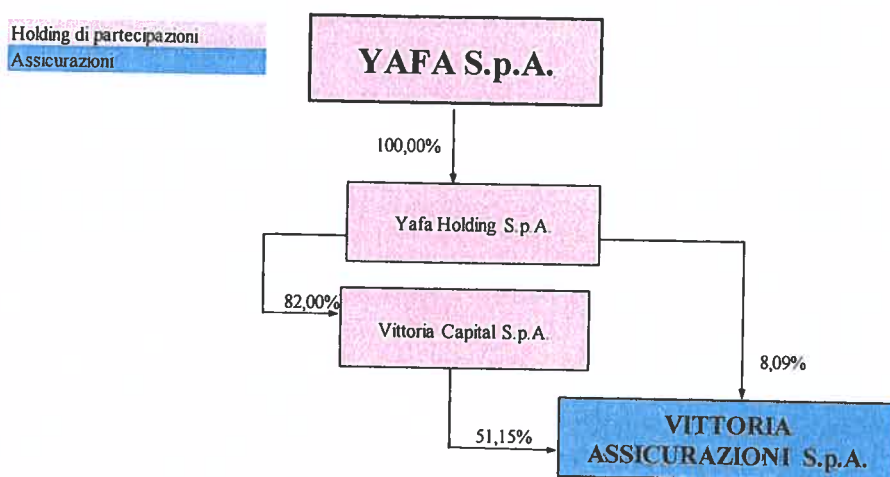
⁶ Il SOLE24ORE, 16 gennaio 2018

R6

4. Descrizione del Gruppo, della Società e dei relativi risultati storici

4.1 Descrizione del Gruppo

Vittoria Assicurazioni S.p.A. fa parte del Gruppo Vittoria Assicurazioni, iscritto all'Albo dei Gruppi Assicurativi di cui all'art. 85 del Codice delle Assicurazioni Private.
 Dal 29 giugno 2017 Vittoria Assicurazioni S.p.A. è soggetta a direzione e coordinamento di Yafa S.p.A., Capogruppo del Gruppo Vittoria Assicurazioni.
 Yafa S.p.A. controlla Vittoria Assicurazioni S.p.A. tramite la catena partecipativa costituita da Yafa Holding S.p.A. e Vittoria Capital S.p.A., come riportato di seguito.



Vittoria Assicurazioni S.p.A. opera in tutti i rami assicurativi e fonda la propria attività su una lunga esperienza in campo assicurativo, maturata dal 1921 ad oggi, per la tutela delle persone, della famiglia e delle aziende. In particolare la Società ha per oggetto l'esercizio, in Italia e all'estero, di tutti i rami di assicurazione e di riassicurazione, compresi i rami Vita. La gestione sociale è ripartita in una Gestione Danni e una Gestione Vita. La Società, nell'ambito della propria strategia di ottimizzazione del profilo di rischio e rendimento, ha indirizzato parte dei propri investimenti anche nel settore immobiliare (trading, sviluppo e servizi di intermediazione e gestione immobiliare), tramite diverse società controllate.

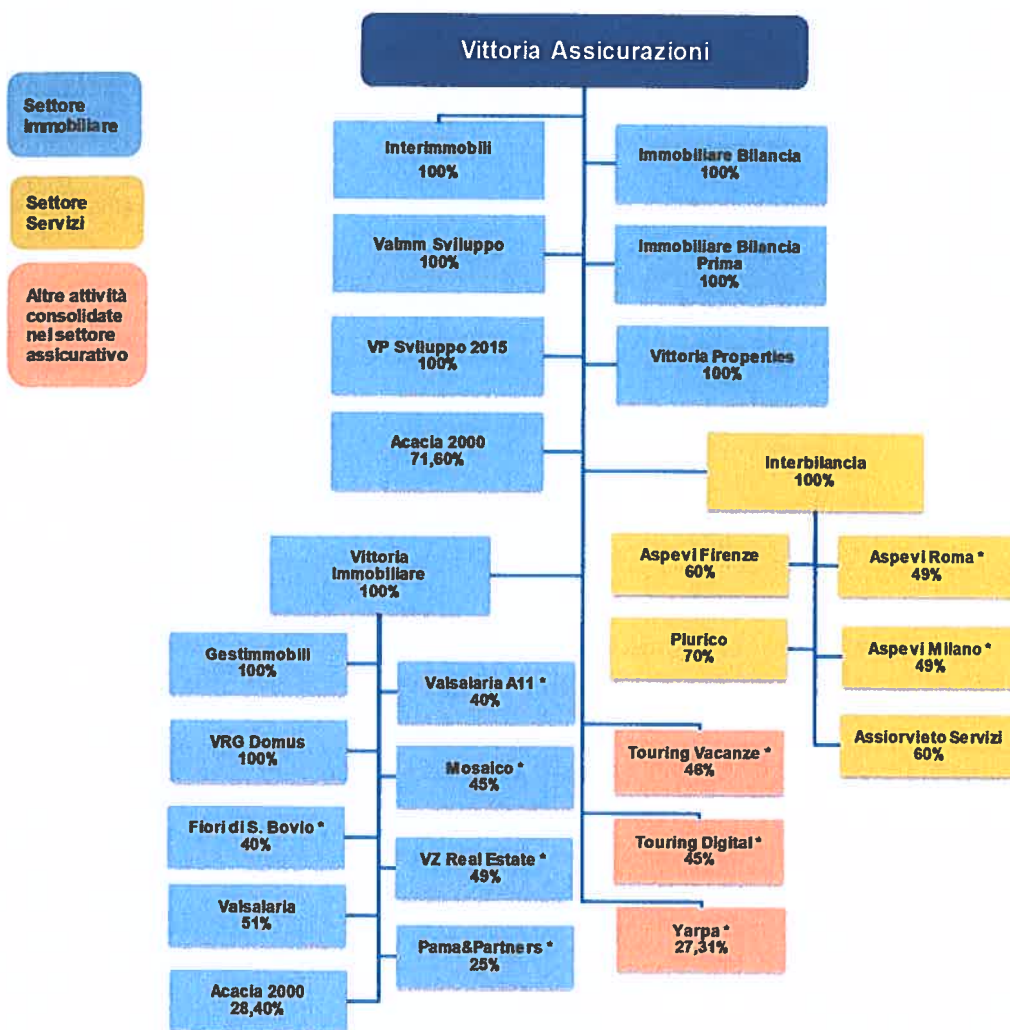
Il capitale sociale di Vittoria Assicurazioni S.p.A. sottoscritto e interamente versato è pari ad Euro 67.378.924, suddiviso in n. 67.378.924 azioni ordinarie da nominali Euro 1 ciascuna. Le azioni Vittoria Assicurazioni sono quotate sul Mercato Telematico Azionario (MTA) - Segmento STAR gestito dalla Borsa Italiana S.p.A..

Alla data del 31 marzo 2018, le partecipazioni rilevanti nel capitale sociale dell'Emittente, dirette o indirette, in misura superiore al 3%, sono:

Azionista	Quota % sul capitale ordinario
Vittoria Capital S.p.A.	51,15%
Yafa Holding S.p.A.	8,09%
Arbus S.r.l.	5,90%
Altri azionisti < 3%	34,86%
Totale	100,00%

4.2 Risultati storici consolidati

Si riportano di seguito i principali dati finanziari ed economico-patrimoniali della relazione finanziaria trimestrale al 31 marzo 2018 e del bilancio consolidato redatto da Vittoria Assicurazioni S.p.A. al 31 dicembre 2017, secondo i principi contabili internazionali (IFRS), ed il relativo confronto con i due esercizi precedenti, il cui perimetro di consolidamento viene schematicamente riportato.



*Società consolidate con il metodo del Patrimonio Netto

Importi in €/milioni

Sintesi dei principali dati consolidati del Gruppo*				
Patrimoniali	31/03/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
Investimenti complessivi	3.700,3	3.614,0	3.348,9	3.226,1
di cui Immobili strumentali	96,3	97,4	115,2	114,3
di cui Immobili di trading	348,7	352,3	375,3	126,0
di cui Immobili in costruzione	52,4	50,9	47,4	315,1
di cui Investimenti immobiliari	110,2	111,2	89,4	85,6
Patrimonio Netto di Gruppo	836,2	828,6	745,6	691,2
Patrimonio Netto di Gruppo escluso plus/(minus) latenti	755,5	751,7	687,0	566,1
Economici	31/03/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
Utile Netto di Gruppo	22,7	77,5	135,4	70,6
Apporto netto del settore Assicurativo all'utile di Gruppo	23,1	79,0	139,4	80,8
Apporto netto del settore Immobiliare all'utile di Gruppo	-0,6	-0,8	-4,5	-12,0
Apporto netto del settore Servizi all'utile di Gruppo	0,1	-0,6	0,5	1,9
Altre informazioni	31/03/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
N° medio dipendenti	595	605	610	610
ROE consolidato	n.a.	10,8%	21,6%	13,1%

* La definizione di Gruppo è riferita a Vittoria Assicurazioni ed alle imprese da essa controllate

La precedente tabella evidenzia per i dati patrimoniali il trend crescente di investimenti complessivi e patrimonio netto di Gruppo (per tale intendendosi in questo paragrafo Vittoria Assicurazioni e le imprese da essa controllate) nel corso degli ultimi tre esercizi ed al 31 marzo 2018.

Con riferimento alla struttura degli investimenti del Gruppo, oltre il sedici per cento del totale degli stessi è costituito da immobili e investimenti immobiliari. La categoria degli investimenti strumentali, pari a Euro 96,3 milioni si riferisce per Euro 14,3 milioni agli immobili della controllata Vittoria Properties S.r.l., per Euro 1,6 milioni ad immobili della controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. e per Euro 80,4 a Vittoria Assicurazioni S.p.A., di cui Euro 73 milioni si riferiscono alla nuova sede sociale.

Tra gli immobili di trading, pari a Euro 348,7 milioni, riveste particolare importanza il complesso immobiliare "Vittoria Residenze", sito in Milano località Portello.

Gli investimenti immobiliari, pari a Euro 110,2 milioni, invece includono gli immobili detenuti al fine di percepire canoni di locazione e vi rientrano principalmente gli immobili detenuti da Vittoria Assicurazioni S.p.A. nell'area Portello a uso terziario.

Con riferimento ai dati economici, appare evidente che nel corso degli ultimi tre esercizi, l'utile di Gruppo dipende prevalentemente dalla gestione assicurativa esercitata dalla sola Vittoria Assicurazioni S.p.A.. Analogamente l'utile di Gruppo al 31 marzo 2018 è quasi interamente imputabile alla gestione assicurativa.

Inoltre, nell'ambito dell'apporto netto del settore assicurativo all'utile di Gruppo, è nettamente prevalente il contributo dei rami Danni rispetto ai rami Vita. Difatti il risultato lordo assicurativo è pari a Euro 33,3 milioni (Euro 113,5 milioni al 31 dicembre del 2017), di cui Euro 32,9 milioni attribuibili ai rami Danni (Euro 107,2 milioni al 31 dicembre 2017).

4.3 Risultati storici dell'Emittente

Si riportano di seguito i principali dati finanziari ed economico-patrimoniali redatti secondo i principi contabili nazionali da Vittoria Assicurazioni S.p.A..

Importi in €/milioni

Sintesi dei principali dati della società				
Gestione Danni	31/03/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
Premi emessi lavoro diretto	280,9	1.148,1	1.081,1	1.069,1
di cui RCA	166,4	666,7	639,0	643,9
di cui Business Auto	205,2	819,4	777,1	771,9
Loss Ratio conservato	63,6%	65,1%	64,6%	63,9%
Combined Ratio Conservato	88,6%	90,0%	89,4%	89,1%
Expenses Ratio Conservato	25,7%	24,5%	24,7%	24,8%
Risultato Conto tecnico	33,0	107,2	194,0	118,5
Gestione Vita	31/03/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
Premi emessi lavoro diretto	47,0	191,1	189,5	218,3
di cui Ramo I	43,3	157,5	172,9	192,4
Annual Premium Equivalent (APE)*	6,9	28,4	28,0	30,6
Raccolta Netta	20,8	73,5	49,2	38,9
Redimento GS "Rendimento Mensile"***	2,91%	2,93%	3,03%	3,21%
Risultato Conto tecnico	0,2	6,2	2,2	2,1
Altre informazioni	31/03/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
N° agenzie	444	444	430	413
N° medio dipendenti	541	540	536	527
Risultato Ante imposte	32,6	112,3	200,2	120,1
Risultato Netto	22,8	78,4	139,5	66,3
Riserve tecniche Danni	1.563,3	1.559,6	1.519,6	1.468,1
Riserve tecniche Vita	1.281,2	1.257,2	1.161,5	1.096,6
di cui Classe D	74,5	76,2	56,3	58,6
Patrimonio Netto civilisitico	733,5	729,5	665,2	539,2
Patrimonio Immobiliare	185,8	187,7	188,2	189,3
Own Fund (Solvency II)	920,2	918,4	819,7	n.d.
ROE	n.a.	11,2%	23,2%	12,9%
Dividendo per Azione	0,28	0,28	0,21	0,20
Solvency Ratio***	n.a.	216,1%	218,6%	230,0%

* APE (Premi annui equivalenti): somma del totale dei premi annui e 1/10 dei premi unici della nuova produzione

** Principale Gestione Separata con 849 M€ di AUM al 31.12.2017

*** Per l'esercizio 2015 è stato riportato il rapporto tra elementi costitutivi e margine di solvibilità secondo la precedente normativa di vigilanza



Vittoria Assicurazioni S.p.A. è una compagnia mista che opera nel mercato assicurativo italiano. Sulla base degli ultimi dati disponibili a livello di mercato (31 dicembre 2016), Vittoria Assicurazioni S.p.A. ha una quota di mercato dello 0,89% considerando sia il business Danni che Vita.

Considerando solo i rami Danni, la Società presenta una quota di mercato del 3%, collocandosi al nono posto nella classifica delle singole imprese italiane (quota di mercato del 4,5% collocandosi al sesto posto se si considera solo il ramo R.C. Auto).

La produzione dell'Emittente è prevalentemente concentrata nei rami Danni, rappresentando oltre l'85% del totale della produzione sia al 31 marzo 2018 che nei due precedenti esercizi. La produzione relativa al solo ramo R.C. Auto costituisce circa il 51% del totale e, se si considera il "Business Auto", la quota di produzione supera il 63%.

Anche considerando i risultati tecnici, riportati nella precedente tabella, per il primo trimestre 2018 e per gli esercizi precedenti, è predominante la contribuzione dei rami Danni rispetto ai rami Vita. Osservando la composizione dell'utile netto degli ultimi esercizi è palese la preponderanza dei rami Danni. Difatti, l'utile netto al 31 marzo 2018 è pari a Euro 22,8 milioni (Euro 78,4 milioni al 31 dicembre 2017 e Euro 139,5 milioni al 31 dicembre 2016) ed è attribuibile al comparto danni per Euro 22,7 milioni (Euro 75,0 milioni al 31 dicembre 2017 ed Euro 138,5 milioni nel 2016).

L'andamento degli ultimi tre esercizi e del primo trimestre del 2018 mostra un trend crescente di riserve tecniche, sia per i rami Danni che per i rami Vita, nonché un rafforzamento del patrimonio netto, rispettivamente come conseguenza dei flussi tecnici positivi degli ultimi anni e della prudente politica di distribuzione dei dividendi.

La Compagnia ha registrato un ROE nell'esercizio 2017 pari all'11,2% (23,2% nel 2016 e 12,9% nel 2015) rispetto ad un ROE di mercato (2016) del 9,5% (8,3% dei soli rami Danni).

La Compagnia mostra un combined ratio (per i soli rami Danni esercitati) nell'esercizio 2017 pari al 90% in linea con il mercato (89,4% nel 2016 e 89,1% nel 2015). Tale ratio al 31 marzo 2018 è pari all'88,6%.

La struttura di vendita della Compagnia prevede a livello nazionale, al 31 marzo 2018, un totale di n. 444 Agenzie Generali, invariate rispetto all'anno precedente ed altresì un totale di 1.099 Sub-Agenzie professionali.

L'Emittente presenta al 31 dicembre 2017 un Solvency Ratio pari a 216,1% (218,6% nel 2016) ed un indice di copertura del requisito minimo di capitale (MCR) pari a 478,6% (473,5% nel 2016). L'indice di solvibilità è costituito da fondi propri (Own Funds o OF) per Euro 918,4 milioni (Euro 819,7 milioni nel 2016) - quasi interamente di *tier 1*, ovvero della miglior qualità possibile in termini di capacità di assorbimento delle perdite - e da un requisito patrimoniale di solvibilità (SCR) pari a Euro 425 milioni (Euro 374,9 milioni nel 2016).

Ai fini del calcolo del requisito patrimoniale, l'Emittente utilizza la formula standard con utilizzo parziale dei parametri specifici (USP - *Undertaking Specific Parametres*) per i rischi di tariffazione e riservazione non Vita per le principali line of business, a seguito di specifica autorizzazione da parte di IVASS, e la curva di attualizzazione *volatility adjustment*. I Fondi Propri al 31 marzo 2018 sono pari a Euro 920,2 milioni, al netto dei dividendi che sono stati distribuiti in data 7 maggio 2018 relativamente all'utile 2017.

Il Solvency Ratio dell'Emittente risulta in linea con i dati di mercato. Difatti l'indice di solvibilità del mercato, al 31 dicembre 2016, risulta pari a 221% (230% per le compagnie miste e 160% per le compagnie danni).

Con riferimento alla solvibilità prospettica, l'ORSA Supervisory Report (Own Risk and Solvency Assessment) approvata dal Consiglio di Amministrazione del 4 maggio 2018 mostra che l'Emittente ha un grado di copertura dei requisiti patrimoniali per gli anni 2018-2020 adeguato ed in linea con la propensione al rischio che essa strategicamente si prefigge. Difatti i ratio previsti per i successivi tre anni sono rispettivamente pari a 215,6%, 222,2% e 229,3% nel 2018, 2019 e 2020. Le valutazioni riportate nel citato ORSA Supervisory Report evidenziano anche la robustezza patrimoniale dell'Emittente dinanzi a situazioni di stress sia finanziari che tecnici e di rispettare le soglie di tolleranza previste dal proprio *Risk Appetite*.

Con riferimento alla propria propensione al rischio il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha approvato in data 4 maggio 2018 il documento "Risk Appetite Statement" identificando il Risk appetite Target, ovvero *"il livello di rischio che essa intende assumere per il perseguimento dei propri obiettivi strategici"*, in un livello del Solvency Ratio pari a 190%. Tale valore è posto all'interno di un intervallo che presenta un limite inferiore pari ad un indice del 150%, oltre il quale si configura *"l'inadeguatezza del capitale economico"*, ed un limite superiore, pari ad un indicatore del 220%, oltre il quale si configura *"l'inefficienza delle risorse impiegate"*.

5. Descrizione del Budget 2018 e proiezioni 2019-2020 e valutazione della solvibilità attuale-prospettica

Il Budget 2018 e le proiezioni 2019-2020 dell'Emittente sono stati approvati dal Consiglio di Amministrazione del 24 gennaio 2018 (di seguito anche le "Proiezioni").
La tabella seguente mostra i principali dati previsionali delle Proiezioni.

Importi in €/milioni

Budget 2018 e proiezioni 2019-2020

Descrizione	31/12/2017	Budget 2018	Proiezioni 2019	Proiezioni 2020
Premi emessi lavoro diretto Danni	1.148,1	1.170,5	1.213,0	1.258,3
<i>di cui RCA</i>	<i>666,7</i>	<i>653,9</i>	<i>656,6</i>	<i>659,5</i>
Loss Ratio conservato	65,1%	64,7%	64,1%	63,7%
Combined Ratio Conservato	90,0%	90,2%	89,6%	89,2%
Expenses Ratio Conservato	24,5%	25,5%	25,4%	25,5%
Risultato Conto tecnico Danni	112,1	112,4	126,2	139,7
Premi emessi lavoro Vita	191,1	210,0	220,0	230,0
Risultato Conto tecnico Vita*	2,2	5,1	5,3	5,4
Risultato settore Immobiliare	-0,8	0,1	1,5	2,9
Risultato settore Servizi	-0,6	0,2	0,2	0,2
Utile Netto Civilistico	78,4	82,6	92,5	102,0
Numero Azioni	67.378.924	67.378.924	67.378.924	67.378.924
Utile Base per azione	1,15	1,23	1,40	1,56
Dividendi	0,28	0,23	0,24	0,25
Pay out	24,3%	18,7%	17,1%	16,0%

* Dal BDG 2018 include dividendi

I dati delle Proiezioni prevedono andamenti crescenti in termini complessivi di produzione ed in particolare dei rami Danni diversi dal ramo R.C. Auto. A tale trend di crescita della produzione si accompagna una evoluzione positiva, tenuto conto dei buoni indicatori tecnici stimati dalla Compagnia per i prossimi esercizi, dei risultati tecnici e conseguentemente dell'utile netto dell'Emittente.

Le Proiezioni prevedono inoltre una stabilità sia in termini di produzione sia in termini di risultati del business Vita, il cui apporto sui risultati complessivi della Società restano comunque marginali. Inoltre, per i prossimi tre esercizi l'Emittente ha stimato un crescente contributo positivo del settore immobiliare che raggiungerà il break-even nel corso del 2018.

Le Proiezioni, redatte a gennaio 2018, prevedevano una distribuzione dei dividendi per gli esercizi 2018-2020 in linea con gli esercizi 2016 e precedenti, attestandosi rispettivamente a Euro 16,5 milioni per il 2018, Euro 16,2 milioni per il 2019 e Euro 16,8 milioni per il 2020.

Tale previsione di distribuzione dei dividendi è stata modificata in sede di redazione dell'ORSA Supervisory Report (maggio 2018), tenendo conto del pay out effettivo del 2017.

I principali razionali delle Proiezioni possono essere di seguito sintetizzati sia in termini di prospettata struttura degli investimenti e composizione del portafoglio prodotti e delle garanzie offerte.

Relativamente alla prospettata struttura degli investimenti, le Proiezioni prevedono l'ottimizzazione della allocazione del capitale di rischio e la stabilizzazione del segmento immobiliare. In particolare è prevista la diversificazione degli investimenti al fine di conseguire una corretta remunerazione degli attivi a fronte dei rischi assunti; la strategia è volta a diversificare il portafoglio obbligazionario governativo e corporate ed a perseguire un contenuto ampliamento di

investimenti in fondi comuni di investimento. Nell'ambito degli investimenti obbligazionari si prevede inoltre un maggior ricorso a titoli corporate investment grade a scapito di quelli governativi.

Per quanto riguarda il comparto immobiliare, le Proiezioni prevedono la continuazione del processo di ristrutturazione già posto in essere nel corso degli ultimi due anni. Le attività di sviluppo, in attesa di una piena ripresa del mercato, saranno limitate principalmente al completamento delle opere in corso. Inoltre, le Proiezioni perseguono anche la strategia di vendita di alcuni immobili non strumentali attraverso l'ampliamento della scontistica, l'utilizzo di canali alternativi (mandati a società terze), nonché attività promozionali di marketing e comunicazione. Le Proiezioni prevedono inoltre iniziative volte al perseguimento di una maggiore redditività del patrimonio immobiliare esistente con l'identificazione di aree, che per caratteristiche proprie degli immobili e del mercato, potranno essere destinati alla locazione tradizionale o formule diverse quali "rent to buy".

Relativamente alla perseguita composizione del portafoglio prodotti e delle garanzie offerte, le Proiezioni prevedono:

- nella gestione Danni, in linea con il passato, azioni volte ad attenuare la costante riduzione del premio medio R.C. Auto ed a riequilibrare la produzione tra settore auto e gli altri rami elementari (o altri business);
- nella gestione Vita una produzione costante e i flussi attesi di nuova produzione sono caratterizzati, nell'ambito delle Gestioni Separate (o prodotti tradizionali), da livelli di garanzia finanziaria piuttosto ridotti se non assenti ed una maggiore quota di nuovi contratti di investimento (contratti ramo III).

L'ORSA Supervisory Report, approvato dal Consiglio di Amministrazione del 4 maggio 2018, la cui finalità è quella di rappresentare una valutazione attuale e prospettica dei profili di rischio cui l'Emittente è esposto e della relativa situazione di solvibilità, si basa sulle stesse assunzioni ed ipotesi previste dalle Proiezioni.

Le valutazioni ORSA sono quindi realizzate tenendo conto delle azioni previste nelle citate Proiezioni, con particolare riferimento alla prospettata struttura degli investimenti ed alla prospettata composizione del portafoglio prodotti e delle garanzie offerte. Gli altri fattori delle Proiezioni, considerati nella valutazione della solvibilità attuale e prospettica, sono quelli di carattere patrimoniale ed in particolare la conferma delle politiche messe in atto dall'Emittente in materia di autofinanziamento e di distribuzione dei dividendi. Tuttavia, a differenza di quanto previsto dalle Proiezioni, l'ORSA Supervisory Report tiene conto di dividendi costanti per i prossimi tre esercizi e pari al dividendo distribuito il 7 maggio 2018 sull'utile 2017, ovvero pari a Euro 18,9 milioni.

L'ORSA Supervisory Report evidenzia che l'Emittente ha un grado di copertura dei requisiti patrimoniali per gli anni 2018-2020 adeguato ed in linea con la propensione al rischio che essa strategicamente si prefigge. Le valutazioni riportate nella citata relazione evidenziano anche la robustezza patrimoniale dell'Emittente dinanzi a situazioni di stress sia finanziari che tecnici e di rispettare le soglie di tolleranza previste dal proprio *Risk Appetite*. I ratio di solvibilità del 2017 e quelli previsti per i successivi tre anni sono riportati nella seguente tabella. La tabella riporta inoltre i Fondi propri disponibili al 31 marzo 2018.

Importi in €/milioni

Descrizione	ORSA 2018-2020				
	31/12/2017	31/03/2018	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Fondi Propri disponibili (Own Funds)	918,4	920,2	967,4	1.028,8	1.097,4
Requisiti di capitale (SCR)	425,0	n.d.	448,7	463,1	478,7
Solvency Ratio	216,1%	n.d.	215,6%	222,2%	229,3%

6. Metodi valutativi e principali presupposti metodologici utilizzati

6.1 Generalità

I metodi di stima del capitale economico delle compagnie assicurative non si discostano da quelli applicati per la determinazione del capitale economico di ogni altra impresa. Tali metodi, tuttavia, prendono a riferimento gli elementi qualitativi e quantitativi tipici del business assicurativo e si possono ricondurre alle seguenti tipologie:

- a) **metodologie analitiche, che si basano su proiezioni economico-finanziarie di medio termine e che valorizzano:**
 - i flussi di dividendi che la Compagnia è in grado di generare in chiave prospettica, mantenendo un livello di patrimonializzazione minimo coerente con i requirement normativi e compatibile con la natura e l'evoluzione attesa delle attività (**DDM - Dividend Discount Model, nella versione Excess capital**);
 - i redditi che l'investimento è atto a produrre in futuro (**Metodo Reddituale**);
 - l'Embedded Value, cioè il valore attuale dei cash flow legati al portafoglio di una compagnia, cui si aggiunge la valorizzazione della capacità dell'impresa di produrre nuovi contratti in futuro (**Appraisal value**);
 - il valore patrimoniale corrente, cui si aggiunge il valore del portafoglio premi (**Metodo patrimoniale complesso**).
- b) **metodologie empiriche, che si fondano sul presupposto che il valore è ottenuto mediante l'osservazione diretta sul mercato:**
 - multipli di società comparabili;
 - analisi di regressione;
 - multipli di transazioni comparabili.

6.2 La Scelta del metodo di valutazione

Nella scelta del metodo di valutazione per la valorizzazione delle azioni di Vittoria Assicurazioni S.p.A., l'Esperto ha tenuto in considerazione i seguenti elementi:

- la natura regolamentata del settore assicurativo, che impone dei requisiti patrimoniali regolamentari minimi, nonché limitazioni alle modalità di investimento dei propri asset;
- la differente struttura del passivo, che, rispetto ad aziende operanti in un differente settore, rappresenta un fattore produttivo, coerentemente con la specifica dinamica economica;
- la differente natura della dinamica degli investimenti e disinvestimenti, che, nel settore assicurativo supportano lo sviluppo dell'attività ordinaria;
- la predominanza business assicurativo Danni, come descritto nel precedente paragrafo 4, rispetto alla componente Vita.

Alla luce delle finalità della Relazione di stima e degli elementi soprariportati, l'Esperto ha applicato il DDM - Dividend Discount Model, nella versione Excess capital, comunemente adottato nella prassi valutativa per il settore assicurativo e finanziario.

I risultati ottenuti, col il metodo principale in precedenza descritto, sono stati successivamente comparati tramite l'utilizzo di un metodo alternativo in uso nella prassi professionale nel settore assicurativo: Metodo dei Multipli di Società Comparabili (P/E).



6.3 Dividend Discount Model - Versione Excess Capital

Il metodo del Dividend Discount Model (DDM), nella versione Excess Capital, è un metodo di valutazione riconducibile all'income approach, determinando il valore di una azienda in funzione del flusso di dividendi che si stima essa sia in grado di generare in chiave prospettica. In particolare, il valore della Compagnia è pari al valore attuale dei dividendi che, dato un certo vincolo di patrimonio, la stessa sarà potenzialmente in grado di distribuire in futuro. Più precisamente, nell'applicazione del Dividend Discount Model (nella versione Excess capital), si ipotizza quanto segue:

- che il patrimonio in eccesso rispetto a quello target venga distribuito agli azionisti;
- che gli eventuali deficit di patrimonio vengano fronteggiati attraverso degli apporti di capitale.

Conseguentemente il valore economico è pari alla sommatoria dei seguenti elementi:

1. il valore attuale dei flussi finanziari futuri potenzialmente distribuibili agli azionisti nell'arco di un determinato orizzonte temporale di pianificazione esplicita, mantenendo un livello di patrimonializzazione coerente con le istruzioni dettate in materia dall'Autorità di Vigilanza;
2. il valore attuale di una rendita perpetua definita sulla base di un dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita.

Il metodo DDM può essere descritto attraverso la seguente formulazione:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1 + Ke)^t} + \frac{TV}{(1 + Ke)^n}$$

dove:

W = Valore del Capitale Economico;

D_t = Dividendi attesi potenzialmente distribuibili nel periodo di previsione analitica, compatibili con il mantenimento di un livello di patrimonializzazione coerente con le disposizioni di vigilanza;

TV = Valore residuo (Terminal Value). Si tratta del valore attuale alla fine dell'anno n dei dividendi potenzialmente distribuibili dall'anno n+1 all'infinito;

Ke = Costo del capitale proprio;

n = periodo esplicito delle proiezioni (in anni).

Il DDM, nella versione Excess capital, enfatizza la capacità dell'azienda di generare flussi di cassa per gli azionisti, considerando in modo ottimale i requisiti di patrimonializzazione richiesti dall'attività in coerenza con il profilo di rischio sottostante, o con il livello di patrimonializzazione minimo necessario.

6.4 Metodo dei multipli di mercato

Il metodo dei multipli di mercato stima il valore economico dell'azienda sulla base dei prezzi negoziati in mercati organizzati, per titoli rappresentativi di quote di capitale di imprese comparabili, tramite il calcolo di rapporti in grado di legare il prezzo di mercato con alcune rilevanti variabili economiche aziendali.

L'applicazione della metodologia si compone delle seguenti fasi:

- Individuazione del campione di società quotate con caratteristiche simili alla società target valutata (i.e. servizi offerti, mercati serviti);
- Scelta e calcolo dei moltiplicatori.

Nel presente documento è stato considerato il seguente multiplo:

- P/TBV (price/tangible book value).

7. Determinazione del Valore Economico di Vittoria Assicurazioni

7.1 L'Applicazione del Dividend Discount Model

Come descritto nel paragrafo precedente, l'Esperto ha applicato il DDM - Dividend Discount Model, nella versione Excess Capital.

Il metodo DDM determina il valore di un'azienda in funzione del flusso di dividendi che si stima essa sia in grado di generare in chiave prospettica. Nella fattispecie, l'Esperto ha adottato il DDM nella variante cosiddetta con "Excess Capital", comunemente adottata nella prassi valutativa per il settore assicurativo e finanziario, in base al quale il valore economico è pari alla sommatoria dei seguenti elementi:

- il valore attuale dei flussi finanziari futuri potenzialmente distribuibili agli azionisti nell'arco di un determinato orizzonte temporale di pianificazione esplicita, mantenendo un livello di patrimonializzazione coerente con le istruzioni dettate in materia dall'Autorità di Vigilanza;
- il valore attuale di una rendita perpetua definita sulla base di un dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita.

Il metodo DDM può essere descritto attraverso la seguente formulazione:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1 + Ke)^t} + \frac{TV}{(1 + Ke)^n}$$

dove:

W = Valore del Capitale Economico;

D_t = Dividendi attesi potenzialmente distribuibili nel periodo di previsione analitica, compatibili con il mantenimento di un livello di patrimonializzazione coerente con le disposizioni di vigilanza;

TV = Valore residuo (Terminal Value). Si tratta del valore attuale alla fine dell'anno n dei dividendi potenzialmente distribuibili dall'anno n+1 all'infinito;

Ke = Costo del capitale proprio;

n= periodo esplicito delle proiezioni (in anni).

Di seguito si illustrano le principali variabili adottate ai fini dell'applicazione del metodo in esame.

a) Flussi per il periodo di pianificazione esplicita

I flussi di dividendi potenzialmente distribuibili sono stati determinati facendo riferimento a:

- il dividendo deliberato in sede di approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2017 (non ancora distribuito alla data del 31 marzo 2018) e le proiezioni 2018-2020 contenute nell'ORSA Supervisory Report approvato dal Consiglio di Amministrazione del 4 maggio 2018;
- raggiungimento nel 2018 e mantenimento nei due successivi anni del periodo esplicito di un livello di solvibilità (Solvency Ratio) pari al 190%, coerente con il Risk Appetite Target come definito nell'ORSA Supervisory Report e nel Risk Appetite Statement approvati dal Consiglio di Amministrazione del 4 maggio 2018.

Con riferimento al Solvency Ratio Target, tenuto conto:

- dei livelli attuali e prospettici di solvibilità, nonché;
- degli andamenti del primo trimestre 2018, che secondo gli amministratori consentono di confermare il rispetto degli obiettivi previsti;
- dell'evidenza di un adeguato livello di patrimonializzazione anche nelle ipotesi di stress, e del fatto che il modello DDM prende in considerazione i flussi potenzialmente distribuibili in futuro, nei limiti dei requirement di vigilanza e compatibili con la natura e l'evoluzione attesa delle attività della società oggetto di valutazione;

l'Esperto ha utilizzato i seguenti flussi ottenuti dalla direzione della Compagnia nell'ambito di una "simulazione che è stata finalizzata a quantificare l'ammontare di dividendi che Vittoria Assicurazioni S.p.A. potrebbe distribuire agli Azionisti, ferme restando le altre ipotesi, se intendesse ridurre i Mezzi Propri disponibili al fine di mantenere, nei prossimi esercizi, un Solvency II Ratio sempre pari al Solvency II Ratio Target pari al 190% previsto dal Risk Appetite Statement della Compagnia":

Importi in €/milioni

Descrizione	Dicembre 2017	ORSA 2018	ORSA 2019	ORSA 2020
Fondi Propri (Own Funds o OF)	918,4	967,4	1.028,8	1.097,4
Dividendi deliberati e previsti da ORSA	18,9	18,9	18,9	18,9
Fondi Propri al lordo dei dividendi	937,2	986,2	1.047,6	1.116,3
Requisiti di Capitale (Solvency Capital Requirement o SCR)	425,0	448,7	463,1	478,7
Fondi Propri con SCR ORSA Target 190%		852,6	879,8	909,5
Dividendi potenzialmente distribuibili Target 190%	18,9	133,6	53,0	57,8
di cui Dividendi	18,9	18,9	18,9	18,9
di cui OF	0,0	114,8	34,2	39,0

Al 31 marzo 2018 i Fondi Propri disponibili, al lordo dei dividendi, sono pari a Euro 939,0 milioni rispetto a Euro 937,2 milioni del 31 dicembre 2017; tale variazione risulta in linea con le proiezioni ORSA. Gli amministratori ritengono che l'andamento del primo trimestre 2018 consente di confermare le stime e proiezioni utilizzate per la determinazione dei flussi sopra riportati.

b) Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione adottato corrisponde al costo del capitale proprio ed è stato stimato sulla base del *Capital Asset Pricing Model* ("CAPM") secondo la seguente formulazione:

$$K_e = R_f + B \times ERP$$

dove:

- R_f** = tasso di rendimento delle attività finanziarie prive di rischio ("risk free rate"). È stata considerata la media a cinque anni del rendimento della curva dei BTP Italia decennali, pari al 2,36% (fonte Bloomberg);
- B** = coefficiente espressivo della correlazione tra il rendimento effettivo del titolo della società oggetto di analisi e il rendimento complessivo del mercato di riferimento. Il B misura la volatilità di un titolo rispetto ad un portafoglio rappresentativo del mercato ed è stato determinato sulla base delle rilevazioni settimanali, effettuate in un orizzonte temporale di un anno, di un campione di società comparabili con riferimento all'attività di Vittoria Assicurazioni S.p.A.. La selezione del campione è stata effettuata coerentemente con le considerazioni formulate in sede di applicazione del metodo dei multipli di borsa e risulta pari a 0,75 (fonte Bloomberg);
- ERP** = rappresenta l'"equity risk premium", ossia il premio, o rendimento differenziale, richiesto dagli investitori per un investimento in titoli azionari rispetto ad un investimento privo di rischio; tale premio è stato individuato nella fattispecie pari al 7,27% (fonte Damodaran);

Sulla base della formulazione adottata e dei parametri descritti, il tasso di attualizzazione è risultato quantificato nella misura del 7,85%.

c) Determinazione del Terminal Value

Il Terminal Value è stato determinato applicando al flusso di dividendo sostenibile, potenzialmente distribuibile al termine del periodo di previsione analitica, coerentemente con gli obiettivi in merito al livello di patrimonializzazione della società, la formula della rendita perpetua crescente in base al fattore di crescita di lungo termine, secondo la seguente formulazione:

$$TV = \frac{D_{n+1}}{Ke - g}$$

dove:

- D_{n+1} = dividendo sostenibile potenzialmente distribuibile al termine del periodo esplicito di pianificazione, tenuto conto dei livelli di patrimonializzazione minimi obiettivo adottati;
- g = tasso di crescita di lungo periodo, assunto pari all'1,5%.

Ai fini della determinazione del valore economico dell'Emittente, il dividendo sostenibile utilizzato dall'Esperto per la determinazione del terminal value è pari a Euro 57,8 milioni. Tale dividendo rappresenta circa l'80% degli utili netti medi degli ultimi cinque anni (senza considerare l'esercizio 2016 caratterizzato da un utile netto nettamente superiore alla media).

Il tasso di crescita è stato determinato come media degli indici dei prezzi al consumo (IPC) secondo quanto riportato dal bollettino della Banca d'Italia del gennaio 2018 ed approssimato a 1,5% come rappresentato nella tabella seguente:

Tasso di crescita di lungo periodo (g)	2018E	2019E	2020E	Media
Indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA)	1,1	1,5	1,6	1,4

Conclusioni

La tabella di seguito riportata dettaglia l'applicazione del DDM nella variante Excess Capital, per la determinazione del valore centrale del *Capitale Economico* dell'Emittente:

Valori in € milioni

Dividend Discount Model	
Present Value	238,6
Terminal value	911,3
Present Value del Terminal value	740,3
Valore del capitale economico	978,9



Sono state, infine, effettuate delle analisi di sensitività aventi ad oggetto il K_e ed il g , considerando rispettivamente variazioni sino a +/- 0,20 bps, al fine di determinare un range di valori del *Capitale Economico*.

Sensitivity Equity Value_Dividend Discount Model						
€ milioni		Ke				
g rate		7,65%	7,75%	7,85%	7,95%	8,05%
	1,30%	983,3	969,6	956,3	943,5	931,0
	1,40%	995,2	981,1	967,5	954,2	941,4
	1,50%	1.007,5	993,0	978,9	965,3	952,1
	1,60%	1.020,2	1.005,3	990,8	976,8	963,2
	1,70%	1.033,3	1.017,9	1.003,0	988,6	974,6

Sulla base dei parametri descritti precedentemente, è stato determinato un intervallo di valori per il 100% del Capitale Economico di Vittoria Assicurazioni S.p.A. compreso tra Euro 954,2 milioni e Euro 1.005,3 milioni ed un valore mediano di Euro 978,9 milioni.

7.2 Il metodo dei multipli

Il metodo dei multipli, più propriamente definito come peers comparison analysis, si basa sull'ipotesi che il valore di una società sia determinabile assumendo come riferimento le indicazioni fornite dal mercato con riguardo a società aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione. Normalmente si fonda sull'analisi delle quotazioni borsistiche riferite ad un campione selezionato di società operanti nel settore di riferimento (società quotate comparabili) e sulla successiva applicazione dei multipli, evidenziati da tale analisi, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione. I multipli sono ottenuti quale rapporto tra la capitalizzazione di Borsa delle società comparabili e le grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie ritenute significative, ad esse relative. Come riportato nel paragrafo 6.4, il multiplo considerato è P/TBV (Price/Tangible Book Value).

In particolare, il panel scelto per le compagnie di assicurazione quotate è formato dalle seguenti società: Allianz Se-Reg, Assicurazioni Generali, Axa Sa, Cattolica Assicurazioni Sc, Mapfre Sa, RSA Insurance Group PLC, UnipolSAI Assicurazioni, Zurich Insurance Group AG.

Avendo considerato le società quotate nel settore di riferimento al momento della data di valutazione, si registra un multiplo P/TBV medio ponderato pari a 1,4x (Fonte: Bloomberg).

Conclusioni

La tabella di seguito riportata dettaglia l'applicazione della metodologia dei multipli per la determinazione del valore del Valore del Capitale Economico dell'Emittente:

€/Milioni	Multiplo	TBV	P/TBV
Multiplo di mercato considerato	1,4		
Patrimonio Netto		733,5	
Attivi Immateriali		11,8	
Patrimonio Netto Rettificato		721,7	
Valore del Capitale Economico			1.044,1

7.3 Sintesi dei Risultati

Alla luce delle analisi svolte dall'Esperto, è possibile riepilogare i seguenti risultati:

- il valore del 100% del capitale sociale di Vittoria Assicurazioni S.p.A. determinato secondo il metodo principale - **Metodo DDM, nella versione Excess Capital**, risulta compreso tra Euro 954,2 milioni e Euro 1.005,3 milioni;
- l'analisi effettuata attraverso il metodo di controllo - **Multipli di Mercato** - ha sostanzialmente confermato i risultati derivanti dal metodo principale.

8. Conclusioni

Le conclusioni devono essere lette ed interpretate nell'ambito delle ipotesi e limitazioni di cui al paragrafo 1.6, tenendo conto di quanto commentato nell'ambito della presente Relazione e della natura e della portata del lavoro dell'Esperto.

La presente Relazione è stata predisposta esclusivamente ai fini di quanto previsto dell'art. 2343-ter del Codice Civile nell'ambito del prospettato aumento di capitale di Vittoria Capital S.p.A. a servizio dell'Offerta, e non può essere utilizzata in tutto o in parte per altri scopi.

Come già descritto in precedenza, il prospettato aumento del capitale sociale, a pagamento da eseguirsi in una o più volte e anche in più tranches, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 4, primo periodo, e 6 del Codice Civile, è stato determinato pari ad un importo complessivo massimo di Euro 460.803.280.

Tenuto conto delle finalità dell'incarico, delle ipotesi e limitazioni, ed in considerazione dei risultati raggiunti con l'applicazione dei metodi sopra illustrati, l'Esperto ritiene adeguato assumere quale valore del 100% del capitale economico di Vittoria Assicurazioni S.p.A. al 31 marzo 2018 quello risultante dall'applicazione del DDM, nella versione Excess Capital, definito come metodo principale, che ricade all'interno dell'intervallo compreso tra Euro 954,2 milioni e Euro 1.005,3 milioni.

Pertanto il valore economico del 48,85% delle azioni Vittoria Assicurazioni risulta almeno pari, complessivamente, a quello ad esse attribuite ai fini del conferimento, pari a Euro 460.803.280.

Non si assumono responsabilità di aggiornare la presente Relazione per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

Milano, 12 giugno 2018

BDO Italia S.p.A.

Francesca Scelsi



9. Allegati

1. Determinazione del valore del Capitale Economico dell'Emittente - DDM, nella versione Excess Capital.

Determinazione del Valore del Capitale Economico - Dividend Discount Model, Excess Capital					
	ke				7,85%
	Growth rate				1,50%
Valori in € milioni					
Flussi	2017	2018E	2019E	2020E	TV
Utili netti rettificati					
Flussi di cassa distribuibili	18,9	133,6	53,0	57,8	57,8
Anni di previsione	0,00	0,75	1,75	2,75	2,75
Fattore di sconto	1,00	0,94	0,88	0,81	0,81
Flussi di cassa attualizzati	18,9	126,3	46,5	47,0	740,3
Valori in € milioni					
Dividend Discount Model					
Present Value					238,6
Terminal value					911,3
Present Value del Terminal value					740,3
Valore del capitale economico					978,9

2. Determinazione del Costo del Capitale Proprio

COST OF EQUITY	
A) Risk Free Rate (Rf)	2,36%
B) Beta "β" 1Y	0,75
C) Equity Risk Premium	7,27%
Ke (Cost of Equity) = A+(B*C)	7,85%

3. Determinazione del Beta

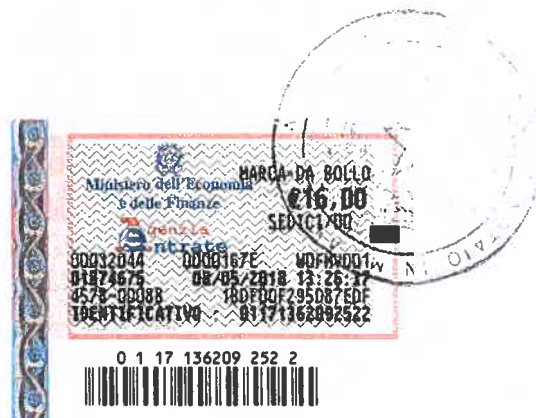
Weekly Beta	1y
Allianz Se-Reg	0,93
Assicurazioni Generali	0,75
Axa SA	0,71
Cattolica Assicurazioni Sc	0,61
Mapfre SA	0,77
Rsa Insurance Group Plc	0,71
UnipolSAI Assicurazioni	0,75
Zurich Insurance Group Ag	0,80
Media	0,75

Fonte: Bloomberg

4. Determinazione del Multiplo utilizzato nel Metodo di controllo

Company Name	P/TBV FY 2018	Market cap (mio)
Allianz Se-Reg	1,5x	78.664
Assicurazioni Generali	1,4x	23.348
Axa SA	1,1x	59.246
Cattolica Assicurazioni Sc	0,8x	1.310
Mapfre SA	1,6x	9.149
Rsa Insurance Group Plc	2,4x	7.179
UnipolSAI Assicurazioni	1,0x	5.637
Zurich Insurance Group Ag	1,8x	39.115
MIN	0,8x	
MAX	2,4x	
MEDIA	1,4x	
Media Ponderata	1,4x	

Fonte: Bloomberg





N. 20024 Repertorio _____
_____ VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI PERIZIA _____
_____ REPUBBLICA ITALIANA _____

L'anno duemiladiciotto, il giorno dodici del mese di giugno. _____
In Milano, nel mio studio sito in Via San Gregorio n. 53.
Avanti a me, Dottoressa Anna Napoli, Notaio in Milano, iscritta al
Collegio Notarile del Distretto di Milano _____

_____ E' PRESENTE _____

SCELSI Francesca, nata a Milano il 23 giugno 1973 ed ivi residente
in Via Maestri Campionesi n. 16. _____

La Costituita, della cui identità personale io Notaio sono certo, mi
presenta una relazione di stima avente per oggetto la valutazione di
Vittoria Assicurazioni S.p.A. al 31 marzo 2018 ai sensi dell'art. 2343-
ter, comma 2, lettera b) Codice Civile nell'ambito dell'offerta
pubblica di acquisto e scambio volontaria promossa da Vittoria
Capital S.p.A., chiedendo di asseverare detta perizia con il
giuramento. _____

Aderendo io Notaio alla richiesta fattami ammonisco à sensi di Legge
la Comparsente, la quale presta quindi il giuramento di rito,
ripetendo la formula: "Giuro di aver bene e fedelmente proceduto
alle operazioni a me affidate e di non aver avuto altro scopo che
quello di far conoscere la verità". _____

_____ E

richiesto io Notaio ho ricevuto questo Atto che ho letto alla Costituita
la quale a mia interpellanza lo approva e confermandolo lo
sottoscrive con me Notaio. _____

Questo Atto scritto con elaboratore elettronico da persona di mia
fiducia e sotto la mia direzione occupa di un foglio, una facciata
scritta sin qui. _____

Francesca
SCELSI



PARERE DEL COLLEGIO SINDACALE DI VITTORIA CAPITAL S.P.A. RESO AI SENSI DELL'ART. 2441, COMMA 6, DEL CODICE CIVILE IN ORDINE ALLA CONGRUITA' DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI EMESSE IN RELAZIONE ALL'AUMENTO DI CAPITALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE.

^^**^^

Agli azionisti di VITTORIA CAPITAL s.p.a.

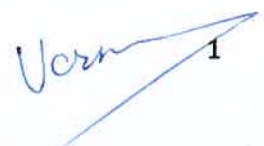
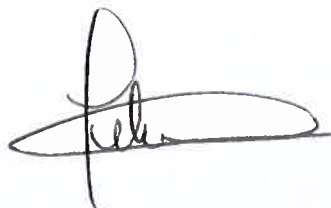
Premessa

Il Consiglio di Amministrazione in data 16 maggio 2018 ha convocato l'assemblea straordinaria della società al fine di deliberare sulla proposta di aumento del capitale sociale di Vittoria Capital S.p.A. al servizio dell'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria promossa da Vittoria Capital S.p.A. sulla totalità delle azioni ordinarie di Vittoria Assicurazioni S.p.A. (l'"Offerta"), a pagamento da eseguirsi in una o più volte e anche in più tranches, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 4, primo periodo, e 6 del Codice Civile, per un importo massimo pari ad Euro 46.080.328 più un sovrapprezzo massimo pari ad Euro 414.722.952 e così per un importo complessivo massimo pari ad Euro 460.803.280,00, mediante emissioni di massime n. 46.080.328 azioni di Vittoria Capital del valore nominale pari ad Euro 1, a un prezzo di emissione unitario pari a Euro 10 (imputato per Euro 1 a capitale ed Euro 9 a sovrapprezzo), da liberarsi alla data di regolazione dell'Offerta a servizio del corrispettivo c.d. alternativo mediante conferimento in natura delle azioni Vittoria Assicurazioni S.p.A.

Esaminata

La relazione del Consiglio di Amministrazione, ed i relativi allegati, predisposta in data 15 maggio 2018 a supporto dell'operazione, la quale, ai sensi dell'art. 2440 del Codice Civile, della disciplina di cui agli artt. 2343-ter e 2343-quater del Codice Civile per la stima delle azioni Vittoria Assicurazioni S.p.A. oggetto di conferimento, che rinvia per i relativi termini e condizioni:

- (i) in merito agli elementi economico-finanziari alle valutazioni effettuate con il supporto di UBS Investment Bank, in qualità di consulente finanziario, contenute nelle presentazioni allegate sub 1) alla relazione suddetta;
- (ii) in merito agli elementi di natura legale, al rationale e alle motivazioni sottostanti l'operazione al comunicato relativo all'Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio volontaria ai sensi e per gli effetti



di cui all'art. 102 del D.Lgs. 58/1998, s.m.i., e 37 del Regolamento Consob 11971/1999, s.m.i., allegato sub 2) alla relazione suddetta.

Rilevato che

- (i) L'aumento di capitale sociale risulta coerente rispetto agli scopi sociali e la sua previsione ed attuazione sono improntate a principi di corretta amministrazione e coerenti con le previsioni statutarie;
- (ii) Tutte le azioni precedentemente emesse sono state interamente liberate,
- (iii) L'esclusione del diritto di opzione è previsto dall'art. 2441 – comma 4 – primo periodo – trattandosi di aumento di capitale sociale a fronte di conferimenti in natura;
- (iv) Il Consiglio di amministrazione ha proposto di determinare il corrispettivo dell'aumento di capitale sociale nella misura di n. 1,4 (unovirgolaquattro) azioni ordinarie Vittoria Capital s.p.a. ogni n. 1 (una) azione ordinaria Vittoria Assicurazioni s.p.a. conferite (il corrispettivo alternativo)
- (v) Tale corrispettivo (il corrispettivo alternativo) è determinato in funzione del corrispettivo in denaro previsto nell'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria promossa da Vittoria Capital S.p.A. sulla totalità delle azioni ordinarie di Vittoria Assicurazioni S.p.A. e pari ad Euro 14,0 (quattordici virgola zero) per ogni azione Vittoria Assicurazioni S.p.a.
- (vi) L'esperto indipendente BDO Italia S.p.A. nominato ai sensi dell'art. 2343-ter - comma 2 – lett. b) del Codice Civile, ha espresso una valutazione delle azioni Vittoria Assicurazioni s.p.a. oggetto di conferimento a fronte dell'aumento del capitale sociale di Vittoria Capital s.p.a. conforme a quella proposta dal Consiglio di Amministrazione.

Esprime parere favorevole

Ai sensi dell'art. 2441 – comma 6 – del Codice Civile – sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale (il corrispettivo alternativo), con esclusione del diritto di opzione trattandosi di un conferimento in natura.

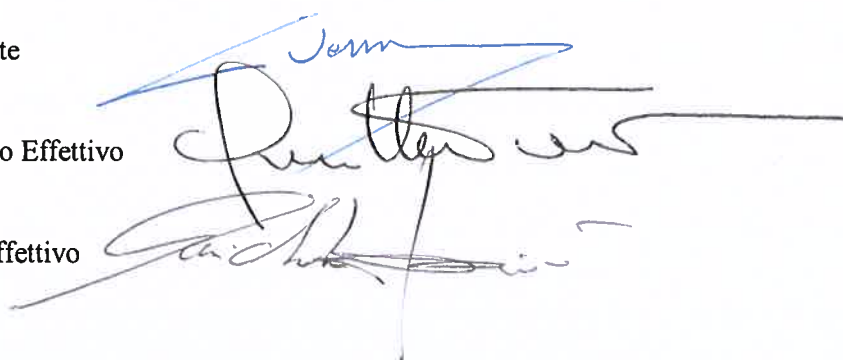
Torino, 12 giugno 2018.

Il Collegio Sindacale di VITTORIA CAPITAL S.p.A.

Dott. Corrado Versino - Presidente

Dott. Giovanni Maritano – Sindaco Effettivo

Dott. Michele Zanini – Sindaco Effettivo



**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
SULL'ESAME DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA CONSOLIDATA PRO-FORMA, DEL
CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO PRO-FORMA E DEL RENDICONTO FINANZIARIO
CONSOLIDATO PRO-FORMA DI VITTORIA CAPITAL S.P.A. E SUE CONTROLLATE
PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2017**

**Al Consiglio di Amministrazione di
Vittoria Capital S.p.A.**

1. Abbiamo esaminato i prospetti relativi alla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro-forma, al conto economico consolidato pro-forma ed al rendiconto finanziario consolidato pro-forma corredati delle note esplicative (nel seguito, i "Prospetti Consolidati Pro-Forma") di Vittoria Capital S.p.A. e sue controllate (nel seguito anche il "Gruppo Vittoria Capital" o il "Gruppo") per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, inclusi nel paragrafo B.1.15 del documento di offerta ("Documento di Offerta") redatto nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria totalitaria delle azioni emesse da Vittoria Assicurazioni S.p.A. ("Vittoria Assicurazioni" o "Emittente") promossa da Vittoria Capital S.p.A. ("Vittoria Capital" o "Offerente") ai sensi degli artt. 102 e seguenti del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("l'Offerta").

Tali prospetti derivano dai dati storici relativi al bilancio consolidato del Gruppo Vittoria Capital chiuso al 31 dicembre 2017 e dalle scritture di rettifica pro-forma ad essi applicate e da noi esaminate. Il bilancio consolidato del Gruppo Vittoria Capital chiuso al 31 dicembre 2017 è stato da noi assoggettato a revisione contabile a seguito della quale è stata emessa la relazione datata 5 giugno 2018.

I Prospetti Consolidati Pro-Forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative, per riflettere retroattivamente gli effetti delle seguenti operazioni (di seguito congiuntamente le "Operazioni"):

- offerta avente ad oggetto la totalità delle azioni emesse da Vittoria Assicurazioni, pari a n. 27.464.524, dedotte le n. 5.450.000 azioni detenute da Yafa Holding S.p.A. ("Yafa Holding"), società controllante di Vittoria Capital, e le n. 34.564.000 azioni detenute direttamente da Vittoria Capital;
- aumento di capitale di Vittoria Capital a fronte del conferimento delle azioni di Vittoria Assicurazioni detenute da Yafa Holding;
- sottoscrizione da parte di Vittoria Capital di un finanziamento di Euro 10 milioni a fronte degli oneri connessi all'Offerta;
- emissione di parte di Vittoria Assicurazioni di un prestito subordinato di Euro 250 milioni effettuata in data 11 luglio 2018.

L'Offerta prevede che Vittoria Capital riconosca agli aderenti (a) un corrispettivo di Euro 14,0 per ogni azione portata in adesione (il "Corrispettivo in Denaro") o in alternativa (b) un corrispettivo costituito da n. 1,4 azioni ordinarie di Vittoria Capital non quotate per n. 1 azione portata in adesione all'Offerta (il "Corrispettivo Alternativo"). Al fine della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma sono stati ipotizzati i seguenti scenari alternativi in merito all'adesione all'Offerta:

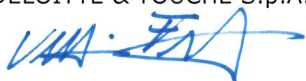
- i) raggiungimento da parte dell'Offerente di una quota di partecipazione nell'Emittente pari al 90% più 1 azione mediante Corrispettivo in Denaro e sottoscrizione da parte di Vittoria Capital di un finanziamento bancario di Euro 290 milioni a copertura del relativo pagamento;
 - ii) raggiungimento da parte dell'Offerente di una quota di partecipazione nell'Emittente pari al 100% mediante Corrispettivo in Denaro tranne che per 5 azioni dell'Emittente aventi Corrispettivo Alternativo e sottoscrizione da parte di Vittoria Capital un finanziamento bancario di Euro 385 milioni a copertura del pagamento del Corrispettivo in Denaro;
 - iii) raggiungimento da parte dell'Offerente di una quota di partecipazione nell'Emittente pari al 90% più 1 azione mediante Corrispettivo Alternativo da liberarsi con aumento di capitale da parte di Vittoria Capital;
 - iv) raggiungimento da parte dell'Offerente di una quota di partecipazione nell'Emittente pari al 100% mediante Corrispettivo Alternativo da liberarsi con aumento di capitale da parte di Vittoria Capital.
2. I Prospetti Consolidati Pro-Forma relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 sono stati predisposti ai fini di quanto richiesto dal Regolamento 809/2004/CE con riferimento al Documento di Offerta.

L'obiettivo della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti delle Operazioni sulla situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo Vittoria Capital, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 31 dicembre 2017 e, per quanto si riferisce agli effetti economici e ai flussi di cassa, all'inizio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017. Tuttavia, va rilevato che qualora le Operazioni fossero realmente avvenute alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nei Prospetti Consolidati Pro-Forma.

La responsabilità della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma compete agli Amministratori di Vittoria Capital. È nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli Amministratori per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Inoltre è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella Comunicazione DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.
4. A nostro giudizio, le ipotesi di base adottate da Vittoria Capital S.p.A. per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 - predisposti per riflettere retroattivamente gli effetti delle Operazioni - sono ragionevoli e la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti è stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza. Inoltre riteniamo che i criteri di valutazione ed i principi contabili utilizzati per la redazione dei medesimi prospetti siano corretti.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Vittorio Frigerio
Socio

Milano, 17 luglio 2018

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
SULL'ESAME DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA CONSOLIDATA PRO-FORMA, DEL
CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO PRO-FORMA E DEL RENDICONTO FINANZIARIO
CONSOLIDATO PRO-FORMA DI VITTORIA CAPITAL S.P.A. E SUE CONTROLLATE
PER IL PERIODO DI TRE MESI CHIUSO AL 31 MARZO 2018**

**Al Consiglio di Amministrazione di
Vittoria Capital S.p.A.**

1. Abbiamo esaminato i prospetti relativi alla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro-forma, al conto economico consolidato pro-forma ed al rendiconto finanziario consolidato pro-forma corredati delle note esplicative (nel seguito, i "Prospetti Consolidati Pro-Forma") di Vittoria Capital S.p.A. e sue controllate (nel seguito anche il "Gruppo Vittoria Capital" o il "Gruppo") per il periodo di tre mesi chiuso al 31 marzo 2018, inclusi nel paragrafo B.1.15 del documento di offerta ("Documento di Offerta") redatto nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria totalitaria delle azioni emesse da Vittoria Assicurazioni S.p.A. ("Vittoria Assicurazioni") promossa da Vittoria Capital S.p.A. ("Vittoria Capital") ai sensi degli artt. 102 e seguenti del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("l'Offerta").

Tali prospetti derivano dai dati storici relativi al bilancio consolidato intermedio del Gruppo Vittoria Capital al 31 marzo 2018 e dalle scritture di rettifica pro-forma ad essi applicate e da noi esaminate. Il bilancio consolidato intermedio del Gruppo Vittoria Capital chiuso al 31 marzo 2018 è stato da noi assoggettato a revisione contabile limitata a seguito della quale è stata emessa la relazione datata 5 giugno 2018.

La revisione contabile limitata del bilancio consolidato intermedio è consistita nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci ha consentito di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non abbiamo espresso un giudizio sul bilancio consolidato intermedio.

I Prospetti Consolidati Pro-Forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative, per riflettere retroattivamente gli effetti delle seguenti operazioni (congiuntamente le "Operazioni"):

- offerta avente ad oggetto la totalità delle azioni emesse da Vittoria Assicurazioni, pari a n. 27.464.524, dedotte le n. 5.450.000 azioni detenute da Yafa Holding S.p.A. ("Yafa Holding"), società controllante di Vittoria Capital, e le n. 34.564.000 azioni detenute direttamente da Vittoria Capital;
- aumento di capitale di Vittoria Capital a fronte del conferimento delle azioni di Vittoria Assicurazioni detenute da Yafa Holding;

- sottoscrizione da parte di Vittoria Capital di un finanziamento di Euro 10 milioni a fronte degli oneri connessi all'Offerta;
- emissione di parte di Vittoria Assicurazioni di un prestito subordinato di Euro 250 milioni effettuata in data 11 luglio 2018.

L'Offerta prevede che Vittoria Capital riconosca agli aderenti (a) un corrispettivo di Euro 14,0 per ogni azione portata in adesione (il "Corrispettivo in Denaro") o in alternativa (b) un corrispettivo costituito da n. 1,4 azioni ordinarie di Vittoria Capital non quotate per n. 1 azione portata in adesione all'Offerta (il "Corrispettivo Alternativo"). Al fine della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma sono stati ipotizzati i seguenti scenari alternativi in merito all'adesione all'Offerta:

- i) raggiungimento da parte dell'Offerente di una quota di partecipazione nell'Emittente pari al 90% più 1 azione mediante Corrispettivo in Denaro e sottoscrizione da parte di Vittoria Capital di un finanziamento bancario di Euro 290 milioni a copertura del relativo pagamento;
- ii) raggiungimento da parte dell'Offerente di una quota di partecipazione nell'Emittente pari al 100% mediante Corrispettivo in Denaro tranne che per 5 azioni dell'Emittente aventi Corrispettivo Alternativo e sottoscrizione da parte di Vittoria Capital di un finanziamento bancario di Euro 385 milioni a copertura del pagamento del Corrispettivo in Denaro;
- iii) raggiungimento da parte dell'Offerente di una quota di partecipazione nell'Emittente pari al 90% più 1 azione mediante Corrispettivo Alternativo da liberarsi con aumento di capitale da parte di Vittoria Capital;
- iv) raggiungimento da parte dell'Offerente di una quota di partecipazione nell'Emittente pari al 100% mediante Corrispettivo Alternativo da liberarsi con aumento di capitale da parte di Vittoria Capital.

2. I Prospetti Consolidati Pro-Forma relativi al periodo di tre mesi chiuso al 31 marzo 2018 sono stati predisposti ai fini di quanto richiesto dal Regolamento 809/2004/CE con riferimento al Documento di Offerta.

L'obiettivo della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti delle Operazioni sulla situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo Vittoria Capital, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 31 marzo 2018 e, per quanto si riferisce agli effetti economici e ai flussi di cassa, all'inizio del periodo chiuso al 31 marzo 2018. Tuttavia, va rilevato che qualora le Operazioni fossero realmente avvenute alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nei Prospetti Consolidati Pro-Forma.

La responsabilità della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma compete agli Amministratori di Vittoria Capital. È nostra la responsabilità dell'espressione di una conclusione sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli Amministratori per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Inoltre è nostra la responsabilità dell'espressione di una conclusione sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella Comunicazione DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.

4. Dal lavoro svolto nulla è emerso che ci induca a ritenere che le ipotesi di base adottate da Vittoria Capital S.p.A. per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma relativi al periodo di tre mesi chiuso al 31 marzo 2018 - predisposti per riflettere retroattivamente gli effetti delle Operazioni – non siano ragionevoli, che la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti non sia stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza e, infine, che nella redazione dei medesimi prospetti siano stati utilizzati criteri di valutazione e principi contabili non corretti.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Vittorio Frigerio
Socio

Milano, 17 luglio 2018

RELAZIONE SUI DATI PREVISIONALI DEL GRUPPO VITTORIA CAPITAL

Al Consiglio di Amministrazione di Vittoria Capital S.p.A.

1. Abbiamo esaminato i dati previsionali di derivazione contabile relativi agli esercizi 2018, 2019 e 2020, nonché le relative analisi di sensitività di Vittoria Capital S.p.A. (nel seguito anche "Offerente") e sue controllate (il "Gruppo") (di seguito i "Dati Previsionali di Vittoria Capital") contenuti nei paragrafi B.1.23.1.(v) e B.1.23.1.(vi) del documento di offerta (il "Documento di Offerta") redatto nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria totalitaria delle azioni emesse da Vittoria Assicurazioni S.p.A. (nel seguito anche "Emittente") promossa dalla controllante diretta Vittoria Capital S.p.A. ai sensi degli artt. 102 e seguenti del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, nonché le ipotesi e gli elementi posti alla base della formulazione dei Dati Previsionali di Vittoria Capital stessi. Gli Amministratori hanno formulato i Dati Previsionali sulla base delle previsioni di Vittoria Capital S.p.A. e del piano strategico 2017-2019 di Vittoria Assicurazioni S.p.A. e sue controllate approvato dall'Emittente in data 15 marzo 2017 e successivamente confermato dallo stesso in data 24 gennaio 2018, a seguito dell'approvazione del budget 2018 e delle proiezioni dell'Emittente per gli esercizi 2019-2020, utilizzate ai fini di vigilanza in conformità alla normativa Solvency II tenendo altresì conto degli effetti economici attesi del prestito obbligazionario subordinato emesso da Vittoria Assicurazioni S.p.A. in data 11 luglio 2018 (di seguito il budget 2018 e le proiezioni 2019-2020 dell'Emittente aggiornati per tenere conto degli effetti del prestito obbligazionario subordinato sono rispettivamente definiti "Budget 2018 Revised dell'Emittente" e "Proiezioni 2020 Revised dell'Emittente"). In data 17 luglio 2018 il Consiglio di Amministrazione dell'Offerente sulla base del Budget 2018 Revised dell'Emittente e delle Proiezioni 2020 Revised dell'Emittente e tenuto conto dei propri costi di struttura e di finanziamento ha formulato delle previsioni di risultato a livello di "Return On Equity" per l'esercizio 2018 ("Budget 2018 Revised dell'Offerente") e per gli esercizi 2019 e 2020 ("Proiezioni 2020 Revised dell'Offerente").
I Dati Previsionali di Vittoria Capital sono costituiti da dati di derivazione contabile che, pur non risultando definiti dagli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, sono stati elaborati sulla base di dati contabili predisposti secondo i predetti principi contabili, nonché secondo i criteri illustrati nel paragrafo B.1.23.3 del Documento di Offerta. La presente relazione si riferisce unicamente ai Dati Previsionali di Vittoria Capital e non si estende alle altre informazioni contenute nel Documento di Offerta.
2. La responsabilità della redazione dei Dati Previsionali di Vittoria Capital nonché la responsabilità del Budget 2018 Revised dell'Offerente e delle Proiezioni 2020 Revised dell'Offerente compete agli Amministratori.
3. Il nostro esame è stato svolto secondo le procedure previste per tali tipi di incarico dall'International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3400 "The Examination of Prospective Financial Information" emesso dall'IFAC – International Federation of Accountants.

4. I Dati Previsionali di Vittoria Capital, il Budget 2018 Revised dell'Offerente e le Proiezioni 2020 Revised dell'Offerente si basano su un insieme di ipotesi di realizzazione di eventi futuri e di azioni che dovranno essere intraprese da parte degli Amministratori e del Management. Gli Amministratori hanno redatto i Dati Previsionali, il Budget 2018 Revised dell'Offerente e le Proiezioni 2020 Revised dell'Offerente sulla base di un insieme di ipotesi che includono assunzioni ipotetiche relative a eventi futuri e ad azioni degli Amministratori e del Management che non necessariamente si verificheranno, descritte nel seguito.

Gli Amministratori illustrano nel Paragrafo B.1.23.1.(ii) del Documento di Offerta le linee strategiche sottostanti il Budget 2018 Revised dell'Offerente e le Proiezioni 2020 Revised dell'Offerente di seguito indicate.

Clienti

- sviluppo organico con costante supporto alla rete di vendita attraverso la continua formazione, il sostegno tecnologico e un'interfaccia aziendale caratterizzata da una forte tecnicità e snellezza decisionale;
- mantenimento di target di clientela come le famiglie, le piccole e medie imprese e gli *Affinity Group* (ACLI, Confcommercio, Confabitare, Assiteca, TCI, Militari e Camperisti) rafforzando ulteriormente la rete e affiancando alla rete tradizionale lo sviluppo di nuovi canali e modalità alternative di vendita;
- mantenimento del portafoglio attuale RCA seppur in presenza di un progressivo aumento del premio medio;
- modifica progressiva del mix di portafoglio Danni, tramite attività di *cross selling* con la clientela RCA e di sviluppo di nuovi prodotti, e del portafoglio Vita, tramite la creazione di canali specializzati.

Redditività

- priorità nel conseguire l'utile tecnico mediante un'accurata tariffazione dei rischi, ottenuta con una segmentazione del portafoglio in cluster di clientela, area geografica e appartenenza a specifici gruppi di interesse;
- controllo continuo e selezione dei rischi in portafoglio;
- recupero di efficienza dei processi e della struttura organizzativa, per giungere a una riduzione dell'incidenza dei costi nel medio termine.

Investimenti

- ottimizzazione dell'allocazione del capitale attraverso una strategia "Core-Satellite" con investimento della componente "Core" generalmente in obbligazioni *investment grade* o in strumenti di liquidità e della componente "Satellite" in un portafoglio diversificato di attivi con minori vincoli di sicurezza e liquidità con l'obiettivo di generare dei rendimenti aggiuntivi;
- stabilizzazione del settore immobiliare attraverso l'apertura di nuove opportunità reddituali, quali ad esempio la messa a reddito tramite Rent-to-Buy, e la ristrutturazione del settore.

Politica del Capitale

- autofinanziamento e consolidamento della solidità patrimoniale mediante un equilibrato trade-off tra redditività e requisiti di solvibilità in un'ottica di lungo periodo tramite anche l'emissione di strumenti obbligazionari subordinati nonché la politica di distribuzione dei dividendi.

Di seguito sono richiamate le principali assunzioni generali e ipotetiche, nonché le principali assunzioni discrezionali di natura ipotetica non completamente controllabili dagli Amministratori e descritte nei Paragrafi B.1.23.1.(iii) e B.1.23.1.(iv) del Documento di Offerta.

Principali assunzioni generali e ipotetiche

Le assunzioni generali e ipotetiche alla base del Budget 2018 Revised dell'Offerente, delle Proiezioni 2020 Revised dell'Offerente e dei Dati Previsionali di Vittoria Capital, dettagliatamente descritte al paragrafo B.1.23.1.(iii) del Documento di Offerta, riguardano:

- lo scenario macro-economico e in particolare i tassi di riferimento;
- talune ipotesi connesse all'evoluzione normativa e regolamentare prevista nei prossimi anni.

Principali assunzioni discrezionali di natura ipotetica non completamente controllabili dagli Amministratori

I Dati Previsionali di Vittoria Capital sono basati, inoltre, su assunzioni relative agli effetti di azioni specifiche o concernenti eventi futuri influenzabili dagli Amministratori che includono anche assunzioni di natura ipotetica non completamente controllabili dagli stessi e che potrebbero dunque non verificarsi nel periodo del Budget 2018 Revised dell'Offerente e delle Proiezioni 2020 Revised dell'Offerente. In particolare il Budget 2018 Revised dell'Offerente e le Proiezioni 2020 Revised dell'Offerente, nell'ambito delle linee strategiche sottostanti, sono state predisposte sulla base delle seguenti principali assunzioni di natura ipotetica, più dettagliatamente descritte al paragrafo B.1.23.1.(iv) del Documento di Offerta:

- nell'ambito delle azioni commerciali mirate alla crescita dei premi danni delle linee Auto e Rami Elementari:
 - sviluppo dei principali *Affinity Group* attraverso accordi di natura commerciale con le associazioni di categoria e sviluppo di prodotti dedicati;
 - con riferimento ai canali distributivi:
 - ricerca di nuove agenzie sul territorio privilegiando sempre più volumi e mix di portafoglio, oltre all'espansione del network tramite nuove agenzie plurimandatarie;
 - reclutamento di subagenti privilegiando la produzione sui Rami Elementari;
 - per quanto riguarda i broker, implementazione di un piano di sviluppo sia per i Rami Auto che per i Rami Elementari che tenga conto sia dei volumi che della redditività degli affari intermediati;
- nell'ambito delle azioni mirate alla crescita dei premi vita: diversificazione dei canali distributivi su reti finanziarie con incremento delle multiramo e sviluppo delle unit linked;
- nell'ambito delle azioni volte a contenere il numero e il costo dei sinistri: incremento dell'efficienza del servizio sinistri (avvio del sistema di "Intelligenza Artificiale" per l'analisi massiva dei dati ai fini antifrode e avvio del progetto "Robot Liquidatore" per la valutazione automatica del danno);
- nell'ambito delle azioni volte al contenimento dei costi di natura non tecnica: evoluzione dei costi di acquisizione in linea con lo sviluppo del business, pur considerando le summenzionate modifiche nel mix di canali distributivi;
- nell'ambito delle linee guida strategiche relative agli investimenti:
 - nel settore immobiliare attività di vendita e di locazione/Rent to buy da parte delle società del Gruppo;
 - assenza di impairment con riferimento ad attivi materiali, immateriali o partecipazioni;
- nell'ambito delle linee guida relative alla gestione del capitale sono state formulate le seguenti ipotesi:

- remunerazione della liquidità riveniente dal prestito obbligazionario subordinato emesso dall'Emittente in data 11 luglio 2018 in linea con gli attuali rendimenti di mercato per un periodo di investimento di 12 mesi (0,5%);
- aumento di capitale a fronte delle azioni dell'Emittente detenute da Yafa Holding S.p.A. e il raggiungimento da parte di Vittoria Capital al termine del Periodo di Adesione di una quota di partecipazione nell'Emittente pari al 100% attraverso il pagamento di un corrispettivo in denaro;
- rimborso nel corso del 2019 dei finanziamenti accesi da Vittoria Capital S.p.A. (Linea Term del finanziamento BPM per Euro 385 milioni e linea revolving da Euro 10 milioni) tramite la distribuzione di riserve di utili dell'Emittente a Vittoria Capital S.p.A.;
- previsione di non distribuire dividendi a valere sull'esercizio 2018 e di corrispondere per gli esercizi 2019 e il 2020 il medesimo dividendo previsto nel piano dell'Emittente.

Gli Amministratori hanno inoltre predisposto delle analisi di sensitività nel paragrafo B.1.23.1.(vi) del Documento di Offerta sulla base di differenti assunzioni ipotetiche con riferimento a talune variabili sottostanti l'elaborazione del Budget 2018 Revised dell'Offerente e delle Proiezioni 2020 Revised dell'Offerente.

5. Sulla base dell'esame degli elementi probativi a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati dagli Amministratori nella formulazione dei Dati Previsionali di Vittoria Capital non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che le ipotesi e gli elementi sopra menzionati non forniscano una base ragionevole per la predisposizione dei Dati Previsionali di Vittoria Capital, assumendo il verificarsi delle assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri e ad azioni degli Amministratori e del Management descritte in sintesi nel precedente paragrafo 4. Inoltre, a nostro giudizio, i Dati Previsionali di Vittoria Capital sono stati predisposti utilizzando coerentemente le ipotesi e gli elementi sopra citati e sono stati elaborati sulla base di dati contabili predisposti secondo i principi contabili omogenei a quelli utilizzati dal Gruppo nella redazione del bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017.
6. Va tuttavia 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, gli scostamenti tra valori consuntivi e valori preventivati nei Dati Previsionali di Vittoria Capital potrebbero essere significativi, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni ipotetiche, descritte in sintesi nel precedente paragrafo 4, si manifestassero.
7. La presente relazione è stata predisposta ai soli fini di quanto previsto dal Regolamento 809/2004/CE, con riferimento al Documento di Offerta. La presente relazione non può pertanto essere utilizzata in tutto o in parte per altri scopi.
8. Non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente relazione per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Vittorio Frigerio

Socio

Milano, 17 luglio 2018

RELAZIONE SUI DATI PREVISIONALI DEL GRUPPO VITTORIA ASSICURAZIONI

**Al Consiglio di Amministrazione di
Vittoria Capital S.p.A.**

**Al Consiglio di Amministrazione di
Vittoria Assicurazioni S.p.A.**

1. Abbiamo esaminato i dati previsionali di derivazione contabile relativi agli esercizi 2018, 2019 e 2020, nonché le relative analisi di sensitività (di seguito i "Dati Previsionali") di Vittoria Assicurazioni S.p.A. e sue controllate (il "Gruppo") contenuti nei paragrafi B.1.23.1.(v) e B.1.23.1.(vi) del documento di offerta (il "Documento di Offerta") redatto nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria totalitaria delle azioni emesse da Vittoria Assicurazioni S.p.A. promossa dalla controllante diretta Vittoria Capital S.p.A. ai sensi degli artt. 102 e seguenti del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, nonché le ipotesi e gli elementi posti alla base della formulazione dei Dati Previsionali stessi. Gli Amministratori hanno formulato i Dati Previsionali sulla base del piano strategico 2017-2019 approvato in data 15 marzo 2017 e successivamente confermato in data 24 gennaio 2018, a seguito dell'approvazione del budget 2018 e delle proiezioni per gli esercizi 2019-2020, utilizzate ai fini di vigilanza in conformità alla normativa Solvency II tenendo altresì conto degli effetti economici attesi del prestito obbligazionario subordinato emesso da Vittoria Assicurazioni S.p.A. in data 11 luglio 2018 (di seguito il budget 2018 e le proiezioni 2019-2020 aggiornati per tenere conto degli effetti del prestito obbligazionario subordinato sono rispettivamente definiti "Budget 2018 Revised" e "Proiezioni 2020 Revised"). I Dati Previsionali sono costituiti da dati di derivazione contabile che, pur non risultando definiti dagli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, sono stati elaborati sulla base di dati contabili predisposti secondo i predetti principi contabili, nonché secondo i criteri illustrati nel paragrafo B.1.23.3 del Documento di Offerta. La presente relazione si riferisce unicamente ai Dati Previsionali e non si estende al Budget 2018 Revised, alle Proiezioni 2020 Revised e alle altre informazioni contenute nel Documento di Offerta.
2. La responsabilità della redazione dei Dati Previsionali nonché la responsabilità del Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised compete agli Amministratori.
3. Il nostro esame è stato svolto secondo le procedure previste per tali tipi di incarico dall'International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3400 "The Examination of Prospective Financial Information" emesso dall'IFAC – International Federation of Accountants.
4. I Dati Previsionali, il Budget 2018 Revised e le Proiezioni 2020 Revised si basano su un insieme di ipotesi di realizzazione di eventi futuri e di azioni che dovranno essere intraprese da parte degli Amministratori e del Management. Gli Amministratori hanno redatto i Dati Previsionali, il Budget 2018 Revised nonché le Proiezioni 2020 Revised sulla base di un insieme di ipotesi che includono assunzioni ipotetiche relative a eventi futuri e ad azioni degli Amministratori e del Management che non necessariamente si verificheranno, descritte nel seguito.

Gli Amministratori illustrano nel Paragrafo B.1.23.1.(ii) del Documento di Offerta le linee strategiche sottostanti il Budget 2018 Revised e le Proiezioni 2020 Revised di seguito indicate.

Clienti

- sviluppo organico con costante supporto alla rete di vendita attraverso la continua formazione, il sostegno tecnologico e un'interfaccia aziendale caratterizzata da una forte tecnicità e snellezza decisionale;
- mantenimento di target di clientela come le famiglie, le piccole e medie imprese e gli *Affinity Group* (ACLI, Confcommercio, Confabitare, Assiteca, TCI, Militari e Camperisti) rafforzando ulteriormente la rete e affiancando alla rete tradizionale lo sviluppo di nuovi canali e modalità alternative di vendita;
- mantenimento del portafoglio attuale RCA seppur in presenza di un progressivo aumento del premio medio;
- modifica progressiva del mix di portafoglio Danni, tramite attività di *cross selling* con la clientela RCA e di sviluppo di nuovi prodotti, e del portafoglio Vita, tramite la creazione di canali specializzati.

Redditività

- priorità nel conseguire l'utile tecnico mediante un'accurata tariffazione dei rischi, ottenuta con una segmentazione del portafoglio in cluster di clientela, area geografica e appartenenza a specifici gruppi di interesse;
- controllo continuo e selezione dei rischi in portafoglio;
- recupero di efficienza dei processi e della struttura organizzativa, per giungere a una riduzione dell'incidenza dei costi nel medio termine.

Investimenti

- ottimizzazione dell'allocazione del capitale attraverso una strategia "Core-Satellite" con investimento della componente "Core" generalmente in obbligazioni *investment grade* o in strumenti di liquidità e della componente "Satellite" in un portafoglio diversificato di attivi con minori vincoli di sicurezza e liquidità con l'obiettivo di generare dei rendimenti aggiuntivi;
- stabilizzazione del settore immobiliare attraverso l'apertura di nuove opportunità reddituali, quali ad esempio la messa a reddito tramite Rent-to-Buy, e la ristrutturazione del settore.

Politica del Capitale

- autofinanziamento e consolidamento della solidità patrimoniale mediante un equilibrato trade-off tra redditività e requisiti di solvibilità in un'ottica di lungo periodo tramite anche l'emissione di strumenti obbligazionari subordinati e definizione del *dividend payout*.

Di seguito sono richiamate le principali assunzioni generali e ipotetiche, nonché le principali assunzioni discrezionali di natura ipotetica non completamente controllabili dagli Amministratori e descritte nei Paragrafi B.1.23.1.(iii) e B.1.23.1.(iv) del Documento di Offerta.

Principali assunzioni generali e ipotetiche

Le assunzioni generali e ipotetiche alla base del Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised e dei Dati Previsionali, dettagliatamente descritte al paragrafo B.1.23.1.(iii) del Documento di Offerta, riguardano:

- lo scenario macro-economico e in particolare i tassi di riferimento;
- talune ipotesi connesse all'evoluzione normativa e regolamentare prevista nei prossimi anni.

Principali assunzioni discrezionali di natura ipotetica non completamente controllabili dagli Amministratori

I Dati Previsionali sono basati, inoltre, su assunzioni relative agli effetti di azioni specifiche o concernenti eventi futuri influenzabili dagli Amministratori che includono anche assunzioni di natura ipotetica non completamente controllabili dagli stessi e che potrebbero dunque non verificarsi nel periodo del Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised. In particolare il Budget 2018 Revised e le Proiezioni 2020 Revised, nell'ambito delle linee strategiche sottostanti, sono state predisposte sulla base delle seguenti principali assunzioni di natura ipotetica, più dettagliatamente descritte al paragrafo B.1.23.1.(iv) del Documento di Offerta:

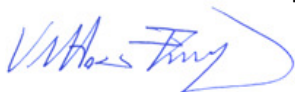
- nell'ambito delle azioni commerciali mirate alla crescita dei premi danni delle linee Auto e Rami Elementari:
 - sviluppo dei principali *Affinity Group* attraverso accordi di natura commerciale con le associazioni di categoria e sviluppo di prodotti dedicati;
 - con riferimento ai canali distributivi:
 - ricerca di nuove agenzie sul territorio privilegiando sempre più volumi e mix di portafoglio, oltre all'espansione del network tramite nuove agenzie plurimandatari;
 - reclutamento di subagenti privilegiando la produzione sui Rami Elementari;
 - per quanto riguarda i broker, implementazione di un piano di sviluppo sia per i Rami Auto che per i Rami Elementari che tenga conto sia dei volumi che della redditività degli affari intermediati;
- nell'ambito delle azioni mirate alla crescita dei premi vita: diversificazione dei canali distributivi su reti finanziarie con incremento delle multiramo e sviluppo delle unit linked;
- nell'ambito delle azioni volte a contenere il numero e il costo dei sinistri: incremento dell'efficienza del servizio sinistri (avvio del sistema di "Intelligenza Artificiale" per l'analisi massiva dei dati ai fini antifrode e avvio del progetto "Robot Liquidatore" per la valutazione automatica del danno);
- nell'ambito delle azioni volte al contenimento dei costi di natura non tecnica: evoluzione dei costi di acquisizione in linea con lo sviluppo del business, pur considerando le summenzionate modifiche nel mix di canali distributivi;
- nell'ambito delle linee guida strategiche relative agli investimenti:
 - nel settore immobiliare attività di vendita e di locazione/Rent to buy da parte delle società del Gruppo;
 - assenza di impairment con riferimento ad attivi materiali, immateriali o partecipazioni;
 - nell'ambito delle linee guida relative alla gestione del capitale: ipotesi di remunerazione della liquidità riveniente dal prestito obbligazionario subordinato emesso dall'Emittente in data 11 luglio 2018 in linea con gli attuali rendimenti di mercato per un periodo di investimento di 12 mesi (0,5%).

Gli Amministratori hanno inoltre predisposto delle analisi di sensitività nel paragrafo B.1.23.1.(vi) del Documento di Offerta sulla base di differenti assunzioni ipotetiche con riferimento a talune variabili sottostanti l'elaborazione del Budget 2018 Revised e delle Proiezioni 2020 Revised.

5. Sulla base dell'esame degli elementi probativi a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati dagli Amministratori nella formulazione dei Dati Previsionali non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che le ipotesi e gli elementi sopra menzionati non forniscano una base ragionevole per la predisposizione dei Dati Previsionali, assumendo il verificarsi delle assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri e ad azioni degli Amministratori e del Management descritte in sintesi nel precedente paragrafo 4. Inoltre, a nostro giudizio, i Dati Previsionali sono stati predisposti utilizzando coerentemente le ipotesi e gli elementi sopra citati e sono stati elaborati sulla base di dati contabili predisposti secondo i principi contabili omogenei a quelli utilizzati dal Gruppo nella redazione del bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017.

6. Va tuttavia 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, gli scostamenti tra valori consuntivi e valori preventivati nei Dati Previsionali potrebbero essere significativi, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni ipotetiche, descritte in sintesi nel precedente paragrafo 4, si manifestassero.
7. La presente relazione è stata predisposta ai soli fini di quanto previsto dal Regolamento 809/2004/CE, con riferimento al Documento di Offerta. La presente relazione non può pertanto essere utilizzata in tutto o in parte per altri scopi.
8. Non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente relazione per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Vittorio Frigerio

Socio

Milano, 17 luglio 2018

Informazioni essenziali del Patto Parasociale

VITTORIA ASSICURAZIONI S.p.A.

Avviso ai sensi dell'art. 122 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 e degli articoli 127 e seguenti del Regolamento Consob 11971/1999 e sue successive modificazioni.

Estratto del Patto Parasociale relativo a VITTORIA CAPITAL S.p.A. e alla società controllata VITTORIA ASSICURAZIONI S.p.A.

Si rende noto il contenuto del patto parasociale (il "Patto") avente ad oggetto l'attribuzione di diritti di acquisto e vendita su azioni e la nomina di cariche sociali.

A. Società i cui strumenti finanziari sono oggetto del Patto

VITTORIA CAPITAL S.p.A. (di seguito "Vittoria Capital"), con sede legale in Corso Vittorio Emanuele II n. 72, Torino, Italia, e capitale sociale di € 47.600.000 suddiviso in 47.600.000 azioni con valore nominale di € 1 ciascuna;

VITTORIA ASSICURAZIONI S.p.A. (di seguito "Vittoria Assicurazioni") con sede in Milano, Via Ignazio Gardella n. 2, e con capitale sociale pari a € 67.378.924 suddiviso in 67.378.924 azioni dal valore nominale di € 1 ciascuna.

B. Soggetti aderenti al Patto

I partecipanti al Patto sono:

- 1) YAFA HOLDING S.p.A., una società italiana, con sede legale in Corso Vittorio Emanuele II n. 72, Torino, Italia, capitale sociale € 25.000.000,00 (anche "YAFA", società controllante Vittoria Capital S.p.A. con l'82% delle azioni);
- 2) MÜNCHENER RÜCKVERSICHERUNGS – Gesellschaft Aktiengesellschaft in München, una società tedesca, con sede in Monaco, Germania, Königinstrasse 107, D – 80802, capitale sociale € 587.725.396,48, (anche solo "Munich Re");

(Munich Re, anche "Azionista di Minoranza Assicuratore").

C. Azioni oggetto del Patto

Oggetto del Patto sono le azioni Vittoria Capital, società che detiene 34.464.400 azioni rappresentanti il 51,15% del capitale sociale di Vittoria Assicurazioni, società quotata alla Borsa Valori di Milano e, in caso di scioglimento o liquidazione di Vittoria Capital, le azioni di Vittoria Assicurazioni e ogni altra entità derivante dallo scioglimento (le "Azioni").

In particolare, alla data di pubblicazione del presente estratto e con riferimento al capitale ordinario di Vittoria Capital suddiviso in n. 47.600.000 azioni con valore nominale di € 1 ciascuna, le azioni oggetto del Patto sono complessivamente n. 44.744.000, pari al 94% del capitale sociale ordinario di Vittoria Capital. In particolare:

PERCENTUALE COMPLESSIVA DEL CAPITALE SOCIALE AVENTE DIRITTO DI VOTO

Parte	Azionista diretto	Numero azioni oggetto del Patto	Percentuale sulle azioni oggetto del Patto	Percentuale sul capitale ordinario
YAFA HOLDING S.p.A.	Sì	39.032.000	87,23%	82,00%
MÜNCHENER RÜCKVERSICHERUNGS	Sì	5.712.000	12,77%	12,00%
Totale		44.744.000	100,00%	94,00%

Il Patto si applicherà anche rispetto a tutte le nuove azioni di Vittoria Capital o di Vittoria Assicurazioni emesse in esecuzione di o in connessione con aumenti, riorganizzazioni o modificazioni del capitale sociale eseguiti successivamente alla stipula dello stesso.

D. Contenuto del Patto

Premessa - Mantenimento del controllo di Vittoria Capital

Yafa si impegna a mantenere il 51% delle Azioni (la "Partecipazione di Controllo") in Vittoria Capital e a non disporre delle azioni della Partecipazione di Controllo se non in blocco, con esclusione di qualsiasi vendita parziale.

Yafa sarà diversamente libera di disporre delle altre azioni Vittoria Capital possedute (le "Altre Azioni Disponibili"), qualora conservi direttamente o indirettamente la Partecipazione di Controllo, nonché di incrementare la propria partecipazione in Vittoria Capital acquistandone di ulteriori dagli altri azionisti di minoranza non assicuratori ("gli Altri Azionisti di Minoranza"). In tale ultimo caso il Patto si applicherà anche alle Altre Azioni Disponibili acquistate successivamente alla stipula dello stesso.

Diritto di prelazione dell'Azionista di Minoranza Assicuratore

Nel caso in cui Yafa intenda trasferire, a qualunque titolo, sia direttamente o indirettamente tramite il suo azionista di controllo, la Partecipazione di Controllo in Vittoria Capital e/o, se del caso, in Vittoria Assicurazioni (il "Trasferimento di Controllo"), questa dovrà essere preventivamente offerta da Yafa all'Azionista di Minoranza Assicuratore. Il diritto di prelazione dovrà essere esercitato con riferimento a tutte le azioni offerte.

Yafa si impegna ad offrire in prelazione all'Azionista di Minoranza Assicuratore, oltre alla Partecipazione di controllo in Vittoria Capital, anche tutte le Altre Azioni Disponibili di Vittoria Capital al momento dell'offerta della Partecipazione di Controllo (le "Altre Azioni Disponibili"). Allo stesso modo Yafa potrà decidere di offrire in blocco al Gruppo Munich Re anche le azioni possedute al momento dell'offerta della Partecipazione di Controllo dagli Altri Azionisti di Minoranza che siano disponibili a cedere le proprie azioni (l'offerta che comprende la Partecipazione di controllo, tutte le Altre Azioni Disponibili al momento del Trasferimento di Controllo e le azioni degli Altri Azionisti di Minoranza che Yafa abbia ritenuto di aggregare, di seguito l' "Offerta di Acquisto"). L'Offerta di Acquisto potrà contenere anche le azioni Vittoria Assicurazioni di Yafa o di terzi da essa individuati, sino ad un ammontare massimo di azioni pari al 20% del capitale sociale di Vittoria Assicurazioni.

Resta comunque inteso tra gli aderenti al patto che Yafa non è tenuta a offrire il diritto di prelazione con riferimento alle Altre Azioni Disponibili qualora conservi direttamente o indirettamente la Partecipazione di Controllo.

Gli Altri Azionisti di Minoranza non hanno alcun diritto di prelazione.

Diritto di co-vendita dell'Azionista di Minoranza Assicuratore

Nel caso in cui Yafa decida di trasferire, a qualunque titolo, sia direttamente o indirettamente tramite il suo azionista di controllo, la Partecipazione di Controllo in Vittoria Capital e/o, se del caso, in Vittoria Assicurazioni, (Trasferimento di Controllo), l'Azionista di Minoranza Assicuratore avrà il diritto, e Yafa la corrispondente obbligazione, a far sì che il potenziale acquirente acquisti dall'Azionista di Minoranza Assicuratore, agli stessi termini e condizioni, anche le azioni Vittoria Capital da esso stesso possedute.

Diritto di prelazione di Yafa

Yafa ha il diritto di prelazione nel caso in cui l'Azionista di Minoranza Assicuratore intendesse trasferire le azioni da esso detenute in Vittoria Capital.

Trasferimenti liberi

I diritti di prelazione previsti dal Patto non troveranno applicazione – e non potranno quindi essere esercitati – in caso di:

a) trasferimenti delle azioni Vittoria Capital in favore di società appartenenti allo stesso gruppo, qualora la società cessionaria (i) sia controllata o (ii) più del 50% del suo capitale sia detenuto da, un soggetto parte del Patto, o da un soggetto che controlla, direttamente o indirettamente, il soggetto parte del presente Patto; e/o

b) trasferimenti di azioni a favore del coniuge o dei discendenti in linea retta ovvero a società direttamente o indirettamente controllate dal coniuge o da discendenti in linea retta,

a condizione che in tali casi i cessionari delle azioni Vittoria Capital abbiano espressamente accettato di aderire al Patto tramite sottoscrizione dello stesso.

Yafa si riserva il diritto di trasferire a terzi le Altre Azioni Disponibili e/o, se del caso, di Vittoria Assicurazioni, senza obbligo di offrirle in prelazione all'Azionista di Minoranza Assicuratore, purché dal trasferimento non derivi il Trasferimento di Controllo.

Impegni di Yafa nei confronti di Munich Re

Yafa si impegna a non garantire a terzi il diritto di prelazione in caso di Trasferimento di Controllo, a condizione che Munich Re continui a detenere, direttamente o attraverso società del Gruppo Munich Re, almeno il 12% di Vittoria Capital.

Yafa si impegna nei confronti di Munich Re, a condizione che quest'ultima detenga direttamente o attraverso società del Gruppo Munich Re il 10% di Vittoria Capital, a far sì che sia nominato alla carica di amministratore di Vittoria Assicurazioni e di Vittoria Capital un membro designato da Munich Re.

Impegni in caso di OPA su Vittoria Assicurazioni S.p.A.

Nel caso in cui l'Azionista di Minoranza Assicuratore intenda -o sia tenuto a- lanciare un'Offerta Pubblica d'Acquisto Obbligatoria, ovvero intenda promuovere un'Offerta Pubblica Volontaria sulla totalità delle azioni Vittoria Assicurazioni, detto Azionista di Minoranza Assicuratore dovrà offrirsi di acquistare, agli stessi termini e condizioni previsti nell'Offerta Obbligatoria o Volontaria, anche tutte le Azioni Vittoria Capital detenute al momento dell'OPA da ciascuno degli altri azionisti di Vittoria Capital che desiderino cedere la loro partecipazione.

La clausola resterà valida ed efficace fintanto che Vittoria Capital continui a detenere il controllo di Vittoria Assicurazioni.

Applicazione del Patto a Vittoria Assicurazioni S.p.A. e risoluzione consensuale

In caso di scioglimento (attraverso ogni modalità, incluse fusione, scissione o liquidazione) di Vittoria Capital, tutti i diritti e gli obblighi previsti nel Patto si applicheranno *mutatis mutandis* a Vittoria Assicurazioni S.p.A. e ad ogni altra entità derivante dallo scioglimento, dal quale derivi una assegnazione e/o distribuzione di azioni tra gli azionisti. In particolare, per Partecipazione di Controllo si intenderà il 35% del capitale sociale di Vittoria Assicurazioni.

In tal caso l'impegno di Yafa a non offrire in prelazione a terzi la Partecipazione di Controllo di Vittoria Assicurazioni e a procurare la nomina alla carica di amministratore di un membro designato da Munich Re saranno validi nei confronti di Munich Re sino a quando Munich Re deterrà un quantitativo minimo di azioni di Vittoria Assicurazioni pari al 5%.

In caso di scioglimento le parti potranno concordare di sottoscrivere un nuovo Patto.

A pena di risoluzione del Patto, non potrà darsi corso a nessuna operazione che comporti lo scioglimento sino a che (i) la Consob non abbia espressamente statuito che l'operazione non faccia scattare alcun obbligo di OPA Obbligatoria sulle azioni di Vittoria Assicurazioni a carico di Yafa, in proprio o in solido con altri Azionisti di Minoranza, o (ii) siano trascorsi almeno 12 mesi e un giorno dalla data di sottoscrizione del Patto.

Revisione legale dei conti del bilancio

Il bilancio annuale di Vittoria Capital sarà oggetto di revisione contabile da parte di una Società di revisione legale dei conti.

Legge Regolatrice e clausola arbitrale

Il Patto è regolato dalla legge italiana ed è in particolare soggetto al D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 e a tutti i relativi obblighi di comunicazione ivi previsti.

Le controversie derivanti dall'interpretazione, esecuzione o cessazione del Patto saranno risolte da un collegio arbitrale composto da tre membri nominati secondo le regole dettate dal Regolamento Arbitrale della UNCITRAL. La sede dell'arbitrato sarà Torino.

E. Durata del Patto

Il Patto ha una durata di tre anni a decorrere dalla data di sottoscrizione, il 21 novembre 2017.

F. Deposito al Registro delle Imprese

In data 23 novembre 2017 si è provveduto al deposito della notizia di stipula al Registro delle Imprese di Milano, ove ha sede Vittoria Assicurazioni S.p.A..

G. Indirizzo sito internet

Tutte le informazioni essenziali indicate nell'art. 130 del Regolamento Consob 11971/1999 e sue successive modificazioni sono pubblicate nella sezione Governance - Azionisti del sito internet www.vittoriaassicurazioni.com.

P. DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ

La responsabilità della completezza e veridicità dei dati e delle notizie contenuti nel presente Documento di Offerta è in capo all'Offerente.

L'Offerente dichiara che, per quanto a sua conoscenza, i dati contenuti nel presente Documento di Offerta rispondono alla realtà e non vi sono omissioni che possano alterarne la portata.

Vittoria Capital S.p.A.



Dott.ssa Adriana Acutis