

# SOCIETÀ CATTOLICA DI ASSICURAZIONE S.P.A.

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

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

## ADESIONE ALL'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA PROMOSSA DA ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. CON LE AZIONI PROPRIE DETENUTE DALL'EMITTENTE

*5 ottobre 2021*

*Il presente Documento Informativo è a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Società Cattolica di Assicurazione S.p.A. in Verona, Lungadige Cangrande, n. 16 e sul sito internet di Società Cattolica di Assicurazione S.p.A. ([www.cattolica.it](http://www.cattolica.it))*

## INDICE

<b>PREMESSA</b> .....	<b>3</b>
<b>1 AVVERTENZE</b> .....	<b>5</b>
1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dalle operazioni con parti correlate.....	5
<b>2 INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE</b> .....	<b>6</b>
2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Offerta.....	6
2.1.1 <i>Descrizione dell'Offerta</i> .....	6
2.1.2 <i>Contesto in cui si inserisce la scelta di Cattolica in merito all'eventuale adesione all'Offerta</i> .....	11
2.2 Indicazione delle parti correlate nel contesto dell'adesione all'Offerta, della natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'operazione.....	16
2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per Cattolica di aderire all'Offerta.....	16
2.4 Modalità di determinazione del Corrispettivo dell'Offerta e valutazioni circa la congruità del Corrispettivo 19	
2.4.1 <i>Sintesi delle informazioni fornite dall'Offerente in relazione al Corrispettivo</i> .....	19
2.4.2 <i>Selezione degli advisor da parte del Comitato e del Consiglio di Amministrazione</i> .....	21
2.4.2.1 <i>Advisor finanziario del Comitato</i> .....	21
2.4.2.2 <i>Advisor finanziari del Consiglio di Amministrazione</i> .....	25
2.4.2.2.A. <i>Metodologie di valutazione utilizzate da Citigroup e KPMG</i> .....	25
2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'adesione all'Offerta.....	32
2.6 Incidenza dell'operazione sui compensi dei componenti degli organi di amministrazione di Cattolica e/o di società da quest'ultima controllate.....	34
2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di Cattolica coinvolti nell'adesione all'Offerta.....	34
2.8 Descrizione della procedura di approvazione dell'Operazione.....	34
2.9 Se la rilevanza dell'operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni .....	37
<b>ALLEGATI</b> .....	<b>38</b>

## PREMESSA

Il presente documento informativo (il "**Documento Informativo**") è stato predisposto da Società Cattolica di Assicurazione S.p.A. ("**Cattolica**" o l'"**Emittente**") ai sensi dell'art. 5 e dell'Allegato 4 del Regolamento Consob approvato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento Parti Correlate**"), nonché dell'art. 6 della "*Procedura per la gestione delle operazioni con parti correlate*" adottata da Cattolica, come successivamente modificata e integrata (la "**Procedura**"), al fine di illustrare la decisione di Cattolica di portare in adesione all'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria promossa da Assicurazioni Generali S.p.A. (l'"**Offerente**" o "**Generali**") sulle azioni dell'Emittente (l'"**Offerta**") le azioni proprie dalla stessa detenute (le "**Azioni Proprie**") ad eccezione di quelle assegnate in esecuzione dei Piani di *Performance Shares* dell'Emittente fino al termine del periodo di adesione.

L'Offerta è stata annunciata al mercato in data 31 maggio 2021 (la "**Data di Annuncio**"), ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF. In data 28 settembre 2021, Generali ha pubblicato il documento di offerta (il "**Documento di Offerta**"), approvato dalla Consob in data 22 settembre 2021.

L'Offerta ha ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Cattolica (le "**Azioni**") non detenute dall'Offerente, ivi incluse le Azioni Proprie, ed è condizionata, tra l'altro, alla circostanza che "*nel caso in cui il Comunicato dell'Emittente predisposto ai sensi dell'articolo 103, comma 3, del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti abbia espresso un giudizio positivo sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, tutte le n. 28.045.201 Azioni Proprie (rappresentative del 12,282% del capitale sociale dell'Emittente) detenute dall'Emittente (ad eccezione delle Azioni dell'Emittente assegnate in esecuzione dei piani di compensi basati su strumenti finanziari approvati dall'Assemblea dell'Emittente) vengano portate in adesione all'Offerta*" (la "**Condizione Azioni Proprie**").

L'Offerta prevede, per ogni Azione portata in adesione, il riconoscimento di un corrispettivo pari a Euro 6,75 (*cum* dividendo, ossia inclusivo delle cedole relative ad eventuali dividendi distribuiti dall'Emittente) (il "**Corrispettivo**").

Tenuto conto che l'Offerente è parte correlata di Cattolica, l'adesione all'Offerta da parte dell'Emittente con le Azioni Proprie dalla stessa detenute (ad eccezione di quelle assegnate in esecuzione dei Piani di *Performance Shares* dell'Emittente fino al termine del Periodo di Adesione) si configura per Cattolica come un'operazione con parte correlata di maggiore rilevanza (l'"**Operazione**").

Pertanto, in data 28 settembre 2021 il comitato parti correlate di Cattolica (il "**Comitato Parti Correlate**" o il "**Comitato**") ha rilasciato, all'unanimità, il proprio motivato parere favorevole sull'interesse di Cattolica al compimento dell'Operazione e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni (il "**Parere**"), ai sensi dell'art. 4.3.2 della Procedura e dell'art. 8 del Regolamento Parti Correlate.

In pari data, il Consiglio di Amministrazione si è riunito per esaminare l'Offerta e ha deliberato all'unanimità dei votanti:

- (i) di approvare il comunicato predisposto ai sensi e per gli effetti dell'art. 103, commi 3 e 3-*bis*, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti (il "**Comunicato dell'Emittente**") ritenendo che il Corrispettivo sia congruo, da un punto di vista finanziario, per i possessori di Azioni, nonché,

- (ii) preso atto del Parere, di portare in adesione all'Offerta tutte le Azioni Proprie detenute da Cattolica ad eccezione delle Azioni assegnate in esecuzione dei Piani di *Performance Shares* dell'Emittente fino al Periodo di Adesione (come *infra definito*).

In data 5 ottobre 2021, il Consiglio di Amministrazione di Cattolica, su proposta formulata in data 4 ottobre 2021 dal Comitato per le Nomine e la Remunerazione anche in veste di comitato per le operazioni con parti correlate, ha tra l'altro:

- (i) preso atto dell'assegnazione della quota *upfront* del Piano di Performance Share LTI 2018-2020, pari a complessive n. 341.549 Azioni, e che la quota differita di tale Piano, pari a complessive n. 246.414 Azioni, verrà attribuita ai beneficiari entro un mese dal termine del Periodo di Differimento totale di 5 anni previsto in scadenza al 31 dicembre 2022, e
- (ii) deliberato l'assegnazione anticipata di una annualità (12 mesi su 36 complessivi, corrispondenti a n. 452.754 Azioni) ai beneficiari del Piano di Performance Share 2021 - 2023, vincolandola al buon esito dell'Offerta, assegnando una quota *upfront*, pari a complessive n. 248.771 Azioni, e una quota differita, pari a n. complessive 203.983 Azioni, da assegnarsi ai beneficiari al termine del periodo di differimento totale di 5 anni previsto con scadenza al 31 dicembre 2025.

Pertanto, il numero di Azioni Proprie che saranno portate in adesione da Cattolica in esecuzione di quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 28 settembre 2021 è pari a n. 27.004.484 Azioni, corrispondenti alla totalità delle Azioni Proprie detenute da Cattolica dedotte le n. 1.040.717 Azioni Proprie (comprendente della quota *upfront* e della quota differita) assegnate ai beneficiari in esecuzione dei Piani di *Performance Shares*.

## 1 AVVERTENZE

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

Il Consiglio di Amministrazione di Cattolica, riunitosi in data 22 settembre 2020, previo parere favorevole espresso dal Comitato, ha qualificato Generali quale parte correlata di Cattolica. Alla data del Documento Informativo, Generali è titolare di una partecipazione pari al 23,672% del capitale sociale con diritto di voto di Cattolica.

Come sopra indicato, l'adesione all'Offerta da parte di Cattolica mediante le Azioni Proprie integra un'operazione con parte correlata "*di maggiore rilevanza*", ai sensi e per gli effetti del Regolamento Parti Correlate e della Procedura. In attuazione della Procedura, pertanto, il Comitato è stato chiamato ad esprimere, e in data 28 settembre 2021 ha espresso all'unanimità, parere favorevole sull'interesse di Cattolica al compimento dell'Offerta nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale della stessa. Per maggiori dettagli sulla procedura espletata, si rinvia al successivo Paragrafo 2.8.

I componenti del Consiglio di Amministrazione di Cattolica in carica alla data del Documento Informativo sono: Davide Croff (Presidente), Carlo Ferraresi (Amministratore Delegato), Camillo Candia (Vice Presidente Vicario), Luigi Migliavacca (Vice Presidente), Cristiana Procopio (Amministratore indipendente), Daniela Saitta (Amministratore indipendente), Giulia Staderini (Amministratore), Paolo Andrea Rossi (Amministratore indipendente), Laura Ciambellotti (Amministratore indipendente), Stefano Gentili (Amministratore indipendente), Michele Rutigliano (Amministratore indipendente), Silvia Arlanch (Amministratore indipendente), Roberto Lancellotti (Amministratore indipendente), Laura Santori (Amministratore indipendente), Elena Vasco (Amministratore indipendente).

Si rileva che, in occasione della riunione del Consiglio di Amministrazione del 28 settembre 2021 sono state rese le seguenti dichiarazioni ai sensi dell'art. 2391 del Codice Civile e dell'art. 39, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti:

- l'Amministratore Stefano Gentili ha dichiarato di detenere, alla data di approvazione del Comunicato dell'Emittente, n. 60.034 azioni di Generali e di avere un rapporto di consulenza con Generali con scadenza in data 1° marzo 2022;
- l'Amministratore Silvia Arlanch ha dichiarato di detenere, alla data di approvazione del Comunicato dell'Emittente, n. 3.000 azioni della Società;
- l'Amministratore Giulia Staderini ha dichiarato di svolgere la propria attività professionale in qualità di *of Counsel* presso lo studio legale Gianni&Origoni, *advisor* legale dell'Offerente in relazione all'Offerta.

Nella medesima riunione del 28 settembre 2021, il Consiglio di Amministrazione di Cattolica ha, *inter alia*, approvato l'Operazione all'unanimità dei votanti e con l'astensione di Giulia Staderini, in considerazione di quanto dalla stessa dichiarato ai sensi dell'art. 2391 del Codice Civile.

## 2 INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

### 2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Offerta

#### 2.1.1 Descrizione dell'Offerta

##### (i) *L'Offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria sulle Azioni di Cattolica*

L'Offerta ha ad oggetto massime n. 174.293.926 Azioni dell'Emittente, rappresentative del 76,328% del capitale sociale dell'Emittente, *i.e.* tutte le azioni dell'Emittente, ivi incluse le Azioni Proprie, al netto di quelle già detenute dall'Offerente, rappresentative del 23,672% del capitale sociale dell'Emittente.

L'Offerente ha acquistato la predetta partecipazione in seguito alla sottoscrizione, in data 23 ottobre 2020, di un aumento di capitale ad esso riservato, per un ammontare complessivo pari a Euro 299.999.999,70, approvato dal Consiglio di Amministrazione di Cattolica in data 4 agosto 2020 in esercizio della delega attribuita a seguito di delibera da parte dell'Assemblea Straordinaria dell'Emittente in data 27 giugno 2020. La sottoscrizione di tale aumento di capitale si inquadra nell'ambito della *partnership* strategica approvata dai rispettivi Consigli di Amministrazione di Cattolica e Generali in data 24 giugno 2020, dando seguito all'accordo quadro sottoscritto tra le medesime società.

In relazione all'Offerta, non vi sono persone che agiscono di concerto con l'Offerente ai sensi dell'articolo 101-*bis*, commi 4, 4-*bis* e 4-*ter*, del TUF e dell'articolo 44-*quater* del Regolamento Emittenti.

L'Offerta è promossa esclusivamente in Italia, in quanto le Azioni sono quotate sul MTA, ed è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti i titolari delle Azioni. L'efficacia dell'Offerta è subordinata al verificarsi delle condizioni di efficacia dell'Offerta, secondo quanto descritto al paragrafo 2.3, del Parere. Si segnala che l'Offerente potrà rinunciare, in tutto o in parte, a una o più delle condizioni di efficacia (salva, per quanto riguarda la Condizione Soglia Minima, la soglia minima del 50% più 1 (una) azione del capitale sociale con diritto di voto dell'Emittente) ovvero modificarle, in tutto o in parte, in conformità alle previsioni dell'art. 43 del Regolamento Emittenti, dandone comunicazione ai sensi dell'art. 36 del Regolamento Emittenti.

Il periodo di adesione, concordato con Borsa Italiana, ai sensi dell'articolo 40, comma 2, del Regolamento Emittenti, avrà inizio alle 8:30 (ora italiana) del 4 ottobre 2021 e terminerà alle 17:30 (ora italiana) del 29 ottobre 2021 (estremi inclusi), salvo proroghe (il "**Periodo di Adesione**"). 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 (ora italiana).

##### (ii) *Il Corrispettivo dell'Offerta*

L'Offerente riconoscerà il Corrispettivo, pari a Euro 6,75 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta.

Il Corrispettivo si intende *cum* dividendo essendo stato determinato nell'assunto che l'Emittente non approvi né dia corso ad alcuna distribuzione ordinaria o straordinaria di dividendi prelevati da utili o

riserve prima della data di pagamento del Corrispettivo (la “**Data di Pagamento**”). Qualora, prima di tale data, l’Emittente dovesse pagare un dividendo ai propri soci, il Corrispettivo sarà automaticamente ridotto, per ciascuna Azione, di un importo pari a quello di tale dividendo.

In caso di totale adesione all’Offerta, il controvalore massimo complessivo calcolato sulla base del numero di Azioni Oggetto dell’Offerta è pari a Euro 1.176.484.000,50. L’Offerente farà fronte agli oneri finanziari necessari per il pagamento del Corrispettivo, fino all’esborso massimo dell’Offerta, mediante l’utilizzo di risorse finanziarie proprie, attingendo alle disponibilità liquide dell’Offerente depositate presso BNP Paribas Succursale Italia.

Ulteriori informazioni sul Corrispettivo e sulle modalità di determinazione del medesimo sono riportate nelle Sezione E del Documento di Offerta.

*(iii) Le Condizioni di Efficacia dell’Offerta*

L’Offerta è subordinata al verificarsi di ciascuna delle seguenti condizioni di efficacia (le “**Condizioni di Efficacia**”, dandosi atto che le stesse sono nel seguito indicate secondo una sequenza temporale che non è tassativa):

- (i) entro il secondo giorno di borsa aperta antecedente la Data di Pagamento del Corrispettivo, le competenti Autorità *antitrust* approvino incondizionatamente l’operazione di acquisizione dell’Emittente proposta dall’Offerente (la “**Condizione Antitrust**”);
- (ii) l’Offerente venga a detenere, all’esito dell’Offerta una partecipazione pari ad almeno il 66,67% del capitale sociale con diritto di voto dell’Emittente (la “**Condizione Soglia Minima**”); tuttavia, l’Offerente si riserva di rinunciare alla Condizione Soglia Minima, purché la partecipazione che l’Offerente venga a detenere all’esito dell’Offerta sia comunque almeno pari al 50% più 1 (una) azione del capitale sociale con diritto di voto dell’Emittente (soglia, quest’ultima, non rinunciabile);
- (iii) tra la Data di Annuncio e la Data di Pagamento del Corrispettivo, gli organi sociali dell’Emittente (e/o di una sua società direttamente o indirettamente controllata o collegata) non eseguano né si impegnino a eseguire (anche con accordi condizionati e/o *partnership* con terzi) atti od operazioni: (x) da cui possa derivare una significativa variazione, anche prospettica, del capitale, del patrimonio, della situazione economica e finanziaria e/o dell’attività dell’Emittente (e/o di una sua società direttamente o indirettamente controllata o collegata) rispetto a quanto risultante dalla relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2021 o (y) che siano comunque incoerenti con l’Offerta e le motivazioni industriali e commerciali sottostanti, salvo che ciò sia dovuto in ottemperanza ad obblighi di legge e/o a seguito di richiesta delle Autorità di vigilanza con la sola eccezione delle richieste dell’IVASS aventi ad oggetto quanto previsto alla Condizione Mancato Aumento di Capitale in Opzione (come *infra* definita) (la “**Condizione Atti Rilevanti**”). A tale riguardo, nel Documento di Offerta si precisa che tra gli atti od operazioni che non devono essere eseguiti ai sensi di quanto precede sono compresi, a mero titolo esemplificativo, “*acquisti o atti dispositivi di azioni proprie nei confronti dei terzi (che non siano l’Offerente – senza pregiudizio di quanto previsto alla Condizione Azioni Proprie (come infra definito) – o i beneficiari di piani di compensi basati su strumenti finanziari approvati dall’Assemblea dell’Emittente)*”;

- (iv) tra la Data di Annuncio e la Data di Pagamento del Corrispettivo, Cattolica non dia esecuzione alla seconda *tranche* dell'aumento di capitale per complessivi Euro 200 milioni deliberato dal Consiglio di Amministrazione in data 4 agosto 2020 e 11 febbraio 2021, in esecuzione della delega attribuita ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile dall'Assemblea Straordinaria di Cattolica del 27 giugno 2020 (l'“**Aumento di Capitale in Opzione**”) (la “**Condizione Mancato Aumento di Capitale in Opzione**”). A tale riguardo, in data 7 giugno 2021, il Consiglio di Amministrazione di Cattolica ha deliberato, informando le Autorità di Vigilanza, di differire l'attuazione dell'Aumento di Capitale in Opzione; tale scelta, come reso noto al mercato nel comunicato stampa diffuso in pari data, “*si fonda primariamente sull'esigenza di evitare che l'esecuzione dell'operazione di aumento in pendenza dell'Offerta possa causare l'inefficacia di quest'ultima, così privando a priori gli azionisti di Cattolica della possibilità di valutare l'opportunità del disinvestimento alle condizioni proposte da Assicurazioni Generali*”;
- (v) la Condizione Azioni Proprie. A tale riguardo, nel Documento di Offerta è indicato che l'Offerta è subordinata alla circostanza che, nel caso in cui il Comunicato dell'Emittente predisposto ai sensi dell'articolo 103, comma 3, del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti abbia espresso un giudizio positivo sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, tutte le n. 28.045.201 Azioni Proprie (rappresentative del 12,282% del capitale sociale dell'Emittente) vengano portate in adesione all'Offerta, dalle quali verranno scomutate (i) le n. 587.963 Azioni dell'Emittente assegnate nell'ambito del piano di incentivazione per il triennio 2018–2020 e (ii) le Azioni dell'Emittente che verranno eventualmente assegnate nell'ambito del piano di incentivazione per il triennio 2021–2023 fino al termine del Periodo di Adesione;
- (vi) la circostanza che, tra la Data di Annuncio e la Data di Pagamento del Corrispettivo, non si siano verificati fatti, eventi o circostanze che impediscano all'Offerente di dare corso all'Offerta in conformità alle Autorizzazioni Preventive ricevute in merito alla medesima Offerta e alle previsioni in esse contenute (la “**Condizione Autorizzazioni Preventive**”);
- (vii) in ogni caso, tra la Data di Annuncio e la Data di Pagamento del Corrispettivo, l'Emittente e/o le sue società direttamente o indirettamente controllate e/o società collegate non deliberino e comunque non compiano, né si impegnino a compiere, atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'Offerta ai sensi dell'articolo 104 del TUF, ancorché i medesimi siano stati autorizzati dall'Assemblea Ordinaria o Straordinaria dell'Emittente o siano decisi e posti in essere autonomamente dall'Assemblea Ordinaria o Straordinaria e/o dagli organi di gestione delle società controllate e/o collegate dell'Emittente (la “**Condizione Misure Difensive**”); e
- (viii) entro la Data di Pagamento del Corrispettivo, (x) a livello nazionale e/o internazionale, non si siano verificati circostanze o eventi straordinari che comportino o possano comportare significativi mutamenti negativi nella situazione socio-politica, sanitaria, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato e che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione finanziaria, patrimoniale, economica o reddituale dell'Emittente (e/o delle sue società controllate e/o collegate), rispetto a quanto risultante dalla relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2021 e/o dell'Offerente; e (y) non siano emersi fatti o situazioni relativi all'Emittente, non noti al mercato alla Data di Annuncio, che abbiano l'effetto di modificare in modo pregiudizievole l'attività dell'Emittente e/o la sua situazione, finanziaria, patrimoniale, economica o reddituale (e/o delle sue società controllate



e/o collegate) rispetto a quanto risultante dalla relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2021 (la "Condizione MAC").

L'Offerente potrà rinunciare, in tutto o in parte, a una o più delle Condizioni di Efficacia (salva, per quanto riguarda la Condizione Soglia Minima, la soglia minima del 50% più 1 (una) azione del capitale sociale con diritto di voto dell'Emittente) ovvero modificarle, in tutto o in parte, in conformità alle previsioni dell'articolo 43 del Regolamento Emittenti, dandone comunicazione ai sensi dell'articolo 36 del Regolamento Emittenti.

(iv) *Le motivazioni dell'Offerta e programmi futuri elaborati dall'Offerente*

Come indicato nel Paragrafo G.2.1, Sezione G, del Documento di Offerta, l'Offerta è promossa da Generali con l'obiettivo di consolidare la propria posizione nel mercato assicurativo italiano, in coerenza con le linee guida del Piano Strategico di Generali 2021 - "*Leveraging strengths to accelerate growth*": l'acquisizione dell'Emittente permetterebbe all'Offerente di diventare il primo gruppo nel mercato danni e di rafforzare la propria presenza nel mercato vita.

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, il settore assicurativo, italiano ed europeo, si trova oggi ad affrontare importanti cambiamenti in termini di innovazione tecnologica di prodotto e processo, qualità di prodotto, tipologia e livello di servizio alla clientela. In tale contesto di riferimento, gli operatori di grande dimensione come Generali ricopriranno un ruolo sempre più rilevante, con benefici diretti per la clientela in termini di prodotti e servizi, grazie anche alla capacità di sostenere importanti investimenti in digitalizzazione e nuove tecnologie, e per tutti gli *stakeholders*, inclusi dipendenti e azionisti.

Ad avviso dell'Offerente (cfr. Paragrafo G.2.1, Sezione G, del Documento di Offerta), la *partnership* strategica avviata con l'Emittente il 24 giugno 2020 ha messo in luce la complementarità del modello di *business* di Cattolica con quello di Generali, in particolare l'ampia base di clientela focalizzata su segmenti specifici (*i.e.*, agricolo, imprenditoriale e professionale, mondo religioso, associativo, cooperativo e piccole e medie imprese), la rete agenziale estesa e stabile, il forte orientamento a sostenere l'economia locale e un sistema di valori simili. In questa logica, l'Offerente ritiene che l'Offerta permetterà di valorizzare ulteriormente le caratteristiche distintive dell'Emittente, anche grazie al contributo tecnologico e dimensionale di Generali, permettendo la realizzazione di importanti economie di scala e sinergie industriali, con una particolare attenzione al mantenimento di alcuni elementi essenziali di Cattolica quali:

- la tutela dell'identità e del legame storico di Cattolica con il proprio territorio di origine;
- il mantenimento del *brand* Cattolica; e
- la valorizzazione di esperienze e asset con riferimento al settore agricolo-assicurativo, al terzo settore (associativo ed enti religiosi) e all'attività di distribuzione e collocamento di prodotti assicurativi tramite il canale bancario (*bancassurance*) in una logica di sviluppo e valorizzazione dell'attività.

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, si prevede che, a regime, l'operazione porti ad un aumento dell'incidenza degli utili derivanti dal *business* danni, coerentemente con le preferenze strategiche comunicate da Generali in termini di allocazione di risorse per la crescita inorganica.

Inoltre, ad avviso dell'Offerente l'acquisizione permetterà di raggiungere taluni obiettivi industriali e finanziari, tra cui il conseguimento di sinergie operative di costo e di sinergie incrementalmente da eccellenza tecnica e ricavo (stimate a regime - ovvero dal 2026 - prudenzialmente pari ad almeno a Euro 80 milioni ante imposte per anno), derivanti da economie di scala, dalla capacità dell'Offerente di efficientare i processi e i sistemi IT, dall'estensione della capacità produttiva dell'Offerente, nonché dalla capacità di ottimizzare, tra l'altro, la politica di sottoscrizione del rischio e le tecniche di pricing anche attraverso innovazione digitale e data-driven <sup>(1)</sup> (per maggiori informazioni, si veda il Paragrafo G.2.2 del Documento di Offerta).

Inoltre, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'operazione di acquisizione dell'Emittente potrebbe comportare l'iscrizione di un *badwill* per l'Offerente. A tale riguardo, l'Offerente ha precisato di non avere effettuato alcuna attività di *due diligence* sull'Emittente e che, pertanto, la determinazione effettiva del *badwill* potrà essere effettuata solo all'esito del processo di *purchase price allocation* e quindi all'esito di una *due diligence* che verrà svolta nei mesi successivi alla finalizzazione dell'Offerta. Sempre secondo quanto riportato nel Documento di Offerta, allo stato attuale, l'Offerente ha potuto effettuare una stima del *badwill* puramente teorica e matematica, che - in caso di adesione del 100% delle Azioni Oggetto dell'Offerta - si attesterebbe intorno a circa Euro 200 milioni. Tale stima ha in ogni caso un limitato valore informativo in quanto potrebbe essere destinata a subire rettifiche ad esito del processo di *due diligence*.

Nel Documento di Offerta si segnala inoltre che *“A seguito del completamento dell'Offerta, ed in caso di totale adesione alla stessa da parte degli Azionisti dell'Emittente, il Solvency II Ratio del Gruppo Generali sulla base dei risultati come da disclosure pubblica;*

- *al 31 marzo 2021 passerebbe dal 234,3% al 226,5%, ossia con una riduzione pro forma stimata essere pari a circa -7,8 punti percentuali. Qualora si consideri, invece, il caso di adesione all'Offerta da parte degli Azionisti dell'Emittente tale da permettere l'acquisizione di una partecipazione pari al 66,67% del capitale sociale con diritto di voto, il suddetto Solvency II Ratio del Gruppo Generali passerebbe dal 234,3% al 226,8%, ossia con una riduzione pro forma stimata essere pari a circa -7,5 punti percentuali;*
- *al 30 giugno 2021 passerebbe dal 231,2% al 224,1%, ossia con una riduzione pro forma stimata essere pari a circa -7,1 punti percentuali. Qualora si consideri, invece, il caso di adesione all'Offerta da parte degli Azionisti dell'Emittente tale da permettere l'acquisizione di una partecipazione pari al 66,67% del capitale sociale con diritto di voto, il suddetto Solvency II Ratio*

---

<sup>1</sup> Secondo quanto indicato nel Paragrafo G.2.2. del Documento di Offerta, l'Offerente stima di raggiungere oltre l'85% delle sinergie a partire dal quarto anno successivo al completamento dell'Offerta. I relativi costi di integrazione sono stimati complessivamente in circa Euro 150-200 milioni ante imposte, da sostenersi nel corso dei prossimi quattro anni; l'Offerente ritiene tali sinergie ottenibili nel caso in cui l'Offerente raggiungesse l'obiettivo del *Delisting* ad esito dell'Offerta. Qualora l'Offerente non riuscisse a raggiungere l'obiettivo del *Delisting* ovvero non si procedesse alla Fusione, l'Offerente stima che tali sinergie potrebbero essere ottenibili dall'Offerente in una misura pari a circa il 70% dell'importo complessivo e in tale scenario i relativi costi di integrazione sono stimati ridursi proporzionalmente, da sostenersi nel corso di quattro anni.

*del Gruppo Generali passerebbe dal 231,2% al 224,4%, ossia con una riduzione pro forma stimata essere pari a circa -6,8 punti percentuali.*

*Tali impatti sono stati stimati tenuto conto dell'esborso relativo all'Offerta (determinato sulla base della quota raggiunta, rispettivamente, in caso di totale adesione e in caso di acquisizione di una partecipazione pari al 66,67%), della rimozione del contributo dell'attuale partecipazione di minoranza detenuta in Cattolica dal Solvency II Ratio del Gruppo Generali e sulla base dell'attuale perimetro di Gruppo Cattolica (ossia già al netto della contribuzione di Lombarda Vita S.p.A., coerentemente con il perfezionamento, conclusosi nel mese di aprile 2021, dell'operazione di risoluzione anticipata degli accordi di bancassurance sottostanti tale società)' (per maggiori informazioni, si veda il Paragrafo G.2.2 del Documento di Offerta).*

L'Offerente ha altresì indicato nel Documento di Offerta che, coerentemente con i predetti obiettivi, l'Offerta è finalizzata ad acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente, ottenere la revoca dalla quotazione (il "**Delisting**") delle Azioni dell'Emittente e consentire al Gruppo Generali di integrare pienamente le attività del Gruppo Cattolica in maniera incisiva ed efficace.

Dopo il completamento dell'Offerta, a seconda del relativo esito (anche ai fini del Delisting) e del fatto che sia acquisito o meno l'intero capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente valuterà l'opportunità di procedere alla fusione dell'Emittente in Generali (la "**Fusione**") ovvero al conferimento della partecipazione detenuta da Generali in Cattolica in altra società del Gruppo Generali (il "**Conferimento**") ovvero ad altre operazioni straordinarie e/o di riorganizzazione e razionalizzazione societaria e di business relative all'Emittente e/o tra l'Emittente e l'Offerente (ovvero altra società del Gruppo Generali) (le "**Operazioni di Riorganizzazione**").

In particolare, in caso di mancato acquisto dell'intero capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente valuterà l'opportunità di procedere alla Fusione e/o ad eventuali altre Operazioni di Riorganizzazione (inclusa, in via residuale, l'eventuale scissione parziale non proporzionale di Cattolica in favore di Generali in qualità di beneficiaria della scissione, all'esito della quale - sulla base del rapporto di assegnazione delle azioni e del compendio scisso, assegnato a Generali, determinati dagli organi competenti - agli azionisti di Cattolica verrebbero assegnate solo azioni emesse da Generali, di guisa che la medesima Generali rimarrà l'unico azionista di Cattolica a seguito della stessa scissione); mentre in caso di acquisto dell'intero capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente valuterà l'opportunità di procedere al Conferimento e/o ad eventuali Operazioni di Riorganizzazione.

Per ulteriori informazioni sui programmi futuri elaborati dall'Offerente si rinvia alla Sezione G, Paragrafi G.2.1 e ss. del Documento di Offerta.

#### *2.1.2 Contesto in cui si inserisce la scelta di Cattolica in merito all'eventuale adesione all'Offerta*

##### *(i) Il provvedimento IVASS*

In seguito all'approvazione da parte dell'assemblea del 31 luglio 2020 della trasformazione di Cattolica in società per azioni, i soci assenti o dissenzienti hanno esercitato il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 del Codice Civile per n. 20.770.451 azioni. Nel periodo dal 27 ottobre al 26 novembre 2020, le azioni dei soci recedenti sono state offerte in opzione agli altri soci al prezzo di Euro 5,47 per azione; l'adesione ha riguardato n. 50.101 azioni. In data 4 dicembre 2020, il Consiglio di Amministrazione di Cattolica ha deliberato di procedere direttamente al rimborso, mediante acquisto delle azioni oggetto

di recesso entro il 31 gennaio 2021, utilizzando a tale scopo le riserve disponibili da utili. In data 30 dicembre 2020, Cattolica ha riacquistato n. 20.720.350 azioni oggetto di recesso ad un prezzo di Euro 5,47 per azione per un esborso complessivo di Euro 113.340.315. L'acquisto ha avuto un effetto negativo sul *Solvency II Ratio* al 31 dicembre 2020 pari al 9% a livello di Cattolica e all'8% a livello di Gruppo.

Con lettera dell'8 gennaio 2021, IVASS ha chiesto a Cattolica di portare a termine l'aumento di capitale di Euro 500 milioni, che era stato eseguito per Euro 300 milioni con la prima *tranche* sottoscritta da Assicurazioni Generali nel mese di ottobre, e di procedere alla vendita delle Azioni Proprie acquisite a seguito dell'esercizio del diritto di recesso nel termine massimo della chiusura dell'esercizio 2021, in modo tale da consentire un rafforzamento della posizione di solvibilità in linea con la misura dell'aumento di capitale sollecitato dalla stessa autorità.

In ossequio a quanto richiesto dall'Autorità, nella comunicazione di riscontro alla nota IVASS il Consiglio di Amministrazione di Cattolica, nella riunione del 5 marzo 2021, ha confermato che l'Emittente procederà alla dismissione del pacchetto di Azioni Proprie acquisito in sede di rimborso agli azionisti receduti nel termine massimo imposto dall'IVASS, in conformità alle disposizioni legali e regolamentari applicabili, attraverso la vendita del pacchetto azionario sul mercato.

In data 27 maggio 2021, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di effettuare la vendita delle Azioni Proprie successivamente al previsto aumento di capitale in opzione, anche al fine di evitare interferenze con la procedura di aumento di capitale.

A tale riguardo, si rammenta che, a seguito dell'annuncio dell'Offerta, il Consiglio di Amministrazione di Cattolica ha deliberato, come reso noto al mercato in data 7 giugno 2021, di differire l'attuazione dell'aumento in opzione a una data successiva alla chiusura dell'Offerta.

La scelta del Consiglio di Amministrazione di Cattolica di attendere gli esiti dell'Offerta si è fondata sull'esigenza di evitare che l'esecuzione dell'operazione di aumento di capitale in pendenza dell'Offerta potesse causare l'inefficacia di quest'ultima, tenuto conto della Condizione Mancato Aumento di Capitale in Opzione, così privando a priori gli azionisti di Cattolica della possibilità di valutare l'opportunità del disinvestimento alle condizioni proposte da Generali.

(ii) *Le azioni al servizio dei Piani di Performance Shares*

Alla data del Documento Informativo, sono in essere i seguenti piani di incentivazione di natura azionaria:

- il Piano di *Performance Shares* 2018–2020, approvato dall'Assemblea ordinaria dell'Emittente del 28 aprile 2018 e rivolto all'Amministratore Delegato, ai componenti del Comitato Direzione e ai Dirigenti di secondo livello alle dipendenze della Capogruppo che riportano all'Amministratore Delegato oppure ai Direttori Generali o ai Vice Direttori Generali, unitamente a Dirigenti con Responsabilità Strategiche e dipendenti di Cattolica. Il Piano di *Performance Shares* 2018–2020 prevedeva l'attribuzione di un massimo di complessive n. 1.600.000 Azioni dell'Emittente. A seguito della verifica circa il raggiungimento degli obiettivi di *performance* previsti dal Piano, è stata deliberata l'assegnazione di complessive n. 587.963 Azioni dell'Emittente. Ai sensi del Piano: è previsto che di tali Azioni (i) n. 341.549, siano assegnate "*upfront*" non oltre il bimestre successivo all'approvazione del bilancio 2020 relativo

all'ultimo anno del periodo di *vesting*; e (ii) n. 246.414 siano assegnate al termine del periodo di differimento previsto da Piano, pari a due anni a decorrere dal 31 dicembre 2020. Si segnala che, in conformità ai pareri emanati dai competenti organi di vigilanza europei e nazionali (si veda in particolare, la raccomandazione IVASS del 29 dicembre 2020), la consegna delle Azioni ai beneficiari ai sensi del Piano era stata sospesa fino al 30 settembre 2021;

- il Piano di *Performance Shares* 2021–2023, approvato dall'Assemblea ordinaria dell'Emittente del 14 maggio 2021 e rivolto, all'Amministratore Delegato, al Personale Rilevante identificato all'interno della "Relazione sulla Politica in materia di Remunerazione di Gruppo 2021 e sui Compensi Corrisposti 2020", (i.e. Direttore Generale Capogruppo, Vice Direttori Generali Capogruppo, Altri Membri del Comitato di Direzione della Capogruppo, Altri Dirigenti primi riporti dell'Amministratore Delegato o del Direttore Generale della Capogruppo e con l'esclusione dei Titolari delle Funzioni Fondamentali di Gruppo), nonché a eventuali ulteriori categorie di personale, Dirigente e non Dirigente, opportunamente identificato da Cattolica in funzione di particolari criteri tra cui l'inquadramento, il ruolo e la posizione organizzativa ricoperta e il livello di responsabilità attribuito, o altro personale dipendente che risulti beneficiario di tale istituto in funzione di impegni individuali o accordi pregressi. Ai sensi del Piano di *Performance Shares* 2021–2023, il numero complessivo di Azioni da attribuire ai beneficiari è stato stabilito in un massimo di n. 3.500.000 Azioni dell'Emittente. Nel corso dell'esercizio 2021, si era dato corso all'attribuzione ai beneficiari del piano del diritto a ricevere n. 1.358.262 Azioni dell'Emittente, la cui assegnazione era subordinata alla verifica circa il raggiungimento degli obiettivi di *performance* previsti dal Piano al termine del periodo di *vesting*. Ai sensi del piano, nel caso di raggiungimento degli obiettivi di *performance*, le Azioni sono assegnate secondo le percentuali e le tempistiche sotto riportate:
  - per il Direttore Generale (che ricopre anche il ruolo di Amministratore Delegato): (i) 40% "*upfront*" non oltre il bimestre successivo all'approvazione del bilancio 2023 relativo all'ultimo anno del periodo di *vesting*; (ii) 60% entro un mese dal termine del periodo di differimento di 5 anni, decorrente dal 1° gennaio 2021. Per entrambe le quote riconosciute è inoltre previsto un periodo di conservazione (*holding period*) pari al 5% delle azioni assegnate per la durata di 1 anno;
  - per i Dirigenti e altri Beneficiari: (i) 60% "*upfront*" non oltre il bimestre successivo all'approvazione del bilancio 2023 relativo all'ultimo anno del periodo di *vesting*; (ii) 40% entro un mese dal termine del periodo di differimento di 5 anni, decorrente dal 1° gennaio 2021. Per entrambe le quote riconosciute è inoltre previsto un periodo di conservazione (*holding period*) pari al 5% delle Azioni assegnate per la durata di 1 anno.

Ciò premesso, i Piani prevedono, in linea con la prassi di mercato, ipotesi di assegnazione anticipata, in tutto o in parte, delle Azioni al verificarsi di taluni eventi, tra cui la promozione di un'offerta pubblica di acquisto sulle azioni della Società, il verificarsi di un cambio di controllo o il *delisting* dell'Emittente.

In particolare, si segnala che:

- (i) ai sensi del Piano di *Performance Shares* 2018–2020 "*Qualora, nel corso del Periodo di Vesting: i. dovesse intervenire un Cambio di Controllo, ii. venisse promossa un'offerta pubblica di acquisto o un'offerta pubblica di scambio avente ad oggetto le Azioni, o iii. venisse revocata la quotazione delle Azioni presso il MTA (delisting), Il Consiglio di Amministrazione avrà facoltà*

*di concedere ai Beneficiari di ricevere anticipatamente rispetto ai termini previsti dal Regolamento tutte o parte delle Azioni, anche indipendentemente dall'effettivo raggiungimento degli obiettivi previsti, ovvero di prevedere l'anticipata cessazione del Piano", e*

- (ii) ai sensi del Piano di *Performance Shares 2021–2023* “*in caso di cambio di controllo o revoca delle Azioni della Società dalla quotazione, il Consiglio di Amministrazione, sentito il parere dell’Autorità di Vigilanza e del Comitato per la Remunerazione, attribuirà le Azioni (in tutto o in parte) anticipatamente rispetto ai termini previsti dal presente Regolamento, definendo le modalità e i termini dell’Attribuzione delle Azioni, fermo restando che dovrà essere rispettato il Limite soft del Solvency II ratio di Gruppo, e che tale accelerazione dell’attribuzione delle Azioni non potrà avvenire per i diritti assegnati successivamente al cambio di controllo nei confronti di eventuali nuovi beneficiari.*

*In caso di offerta pubblica di acquisto o offerta pubblica di scambio (sia volontaria che obbligatoria) avente ad oggetto Azioni, l’organo amministrativo, sentito il parere dell’Autorità di Vigilanza e del Comitato per la Remunerazione nel rispetto delle previsioni normative tempo per tempo vigenti, delibererà:*

- *l’Attribuzione delle Azioni (in tutto o in parte) anticipatamente e anche indipendentemente dall’effettivo raggiungimento degli obiettivi di performance, ma fermo restando, in ogni caso, il rispetto del Limite soft del Solvency II ratio di Gruppo; e/o*
- *l’immediata disponibilità delle Azioni soggette a lock-up per i Beneficiari che comunichino la loro irrevocabile volontà di aderire all’offerta pubblica”.*

L’assegnazione anticipata delle Azioni ai beneficiari che si qualificano come “parti correlate” di Cattolica si qualifica come operazione con parti correlate e, pertanto, è stata assoggettata al preventivo parere del comitato per le operazioni parti correlate. In tale contesto, ai sensi dell’art. 4.3.3 della Procedura, il ruolo di “*comitato per le operazioni con parti correlate*” è stato ricoperto dal Comitato per le Nomine e la Remunerazione.

In data 5 ottobre 2021, il Consiglio di Amministrazione di Cattolica, su proposta formulata in data 4 ottobre 2021 dal Comitato per le Nomine e la Remunerazione anche in veste di comitato per le operazioni con parti correlate, ha tra l’altro:

- (i) preso atto dell’assegnazione della quota *upfront* del Piano di Performance Share LTI 2018–2020, pari a complessive n. 341.549 Azioni, e che la quota differita di tale Piano, pari a complessive n. 246.414 Azioni, verrà attribuita ai beneficiari entro un mese dal termine del Periodo di Differimento totale di 5 anni previsto in scadenza al 31 dicembre 2022, e
- (ii) deliberato l’assegnazione anticipata di una annualità (12 mesi su 36 complessivi, corrispondenti a n. 452.754 Azioni) ai beneficiari del Piano di Performance Share 2021 – 2023, vincolandola al buon esito dell’Offerta, assegnando una quota *upfront*, pari a complessive n. 248.771 Azioni <sup>(2)</sup>, e una quota differita, pari a n. complessive 203.983 Azioni <sup>(3)</sup>, da assegnarsi ai beneficiari al

<sup>2</sup> Pari al 40% del totale di Azioni assegnate per Amministratore Delegato e Direttore Generale e al 60% per gli altri beneficiari.

<sup>3</sup> Pari al 60% del totale di Azioni assegnate per Amministratore Delegato e Direttore Generale e al 40% per gli altri beneficiari.

termine del periodo di differimento totale di 5 anni previsto con scadenza al 31 dicembre 2025.

Alla luce di quanto precede, il numero di Azioni Proprie assegnate ai beneficiari in esecuzione dei Piani di *Performance Shares* (i.e. in relazione alle quali è stato attribuito ai beneficiari dei Piani il diritto a ricevere Azioni) è pari a complessive n. 1.040.717 Azioni Proprie (comprehensive della quota *upfront* e della quota differita).

Pertanto, tali Azioni Proprie saranno scomutate dal numero complessivo di Azioni Proprie da portare in adesione all'Offerta, che ammonta a n. 27.004.484.

(iii) *Accordo di partnership con Generali*

In data 24 giugno 2020, è stato sottoscritto tra Cattolica e Generali un accordo quadro (l'“**Accordo Quadro**”), avente ad oggetto una serie di intese tra le due compagnie finalizzate all'investimento di Generali in Cattolica mediante un aumento di capitale riservato (l'“**Aumento di Capitale Riservato**”), sottoscritto ed eseguito da Generali in data 23 ottobre 2020, nonché all'avvio della *partnership* mediante sottoscrizione di alcuni accordi commerciali tra le due compagnie.

In data 23 settembre 2020 l'Accordo Quadro è stato oggetto di un accordo modificativo con cui le parti, dopo aver preso atto di talune circostanze verificatesi in relazione alle attività propedeutiche all'aumento di capitale – deliberato dal Consiglio di Amministrazione di Cattolica in data 4 agosto 2020, in virtù della delega, ex art. 2443 del Codice Civile, attribuitagli dall'Assemblea straordinaria di Cattolica in data 27 giugno 2020 – e alla attuazione della *partnership*, hanno modificato e/o integrato alcuni termini e condizioni relativi a tali attività propedeutiche. Successivamente, in data 19 ottobre 2020, Cattolica e Generali hanno rinunciato, ciascuna per quanto di propria spettanza, alle condizioni sospensive previste dall'Accordo Quadro non ancora avveratesi e, pertanto, in data 23 ottobre 2020, Generali ha provveduto alla sottoscrizione delle azioni riservate rinvenienti dall'Aumento di Capitale Riservato.

L'Accordo Quadro contiene, *inter alia*, talune pattuizioni parasociali rilevanti ai sensi e per gli effetti dell'articolo 122, comma 1 e comma 5, lettera a), del TUF, che sono state pubblicate a norma di legge.

Con riferimento agli accordi industriali e commerciali tra Cattolica e il Gruppo Generali, si segnala che la collaborazione tra i due gruppi riguarda 4 aree strategiche di *business* e segnatamente:

- (i) l'*asset management* (gestione da parte di Generali *Asset Management* di parte del portafoglio investimenti di Cattolica),
- (ii) l'*Internet of Things* (offerta da parte di Generali ai clienti di Cattolica dell'innovativa piattaforma IOT sviluppata da Generali Jeniot per lo sviluppo del *business* telematico auto, casa, pet e imprese),
- (iii) il *business* salute (estensione alla clientela di Cattolica dei servizi innovativi di Generali Welion in ambito salute, e esternalizzazione di parte dei servizi di liquidazione e assistenza da parte di Cattolica sempre a Generali Welion), e
- (iv) la riassicurazione (accordo di collaborazione tra Cattolica e Generali, con Generali principale *partner* in relazione ad una quota dei rischi da riassicurare).

## 2.2 Indicazione delle parti correlate nel contesto dell'adesione all'Offerta, della natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'operazione

Il Consiglio di Amministrazione di Cattolica, riunitosi in data 22 settembre 2020, previo parere favorevole espresso dal Comitato, ha qualificato Generali quale parte correlata di Cattolica. Alla data del Documento Informativo, Generali è titolare di una partecipazione pari al 23,672% del capitale sociale con diritto di voto di Cattolica.

L'adesione all'Offerta mediante le Azioni Proprie da parte di Cattolica si considera come un'operazione tra parti correlate "di maggiore rilevanza" ai sensi dell'art. 6 della Procedura, in quanto il controvalore complessivo della stessa supera la soglia del 5% del patrimonio netto consolidato di Cattolica, assunto senza includere le interessenze di terzi.

In particolare, ai sensi dell'Allegato 3 al Regolamento Parti Correlate, richiamato all'art. 2, punto 19, della Procedura, un'operazione con parti correlate si qualifica come di "maggiore rilevanza" se l'"indice di rilevanza del controvalore" risulta superiore alla soglia del 5%. A tal fine, per "indice di rilevanza del controvalore" si intende: *"il rapporto tra il controvalore dell'operazione e il patrimonio netto tratto dal più recente stato patrimoniale pubblicato (consolidato, se redatto) dalla società ovvero, per le società quotate, se maggiore, la capitalizzazione della società rilevata alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato (relazione finanziaria annuale o semestrale o informazioni finanziarie periodiche aggiuntive, ove redatte)"*.

Considerato che la capitalizzazione di Cattolica – pari a circa Euro 1.159.000 al 31 marzo 2021 (dato più recente alla data di avvio dell'istruttoria del Comitato) e a circa Euro 1.600.000.000 al 30 giugno 2021 (dato più recente alla data del Parere, come *infra* definito) – risulta inferiore al patrimonio netto consolidato di Cattolica – pari a Euro 2.665 milioni al 31 marzo 2021 e a Euro 2.677 milioni al 30 giugno 2021 – al fine di valutare la rilevanza dell'Offerta, si è tenuto conto del rapporto tra il controvalore dell'Offerta e il patrimonio netto consolidato.

Alla luce di quanto precede, l'adesione all'Offerta mediante le Azioni Proprie si qualifica come un'operazione "di maggiore rilevanza", in quanto il controvalore della stessa – pari a complessivi Euro 182.280.267 (pari al Corrispettivo dell'Offerta moltiplicato per le n. 27.004.484 Azioni da portare in adesione) supera la soglia del 5% del patrimonio netto di Cattolica tratto dallo stato patrimoniale consolidato dell'Emittente al 31 marzo 2021 (data in cui soglia di rilevanza è pari a circa Euro 133.250.000) e al 30 giugno 2021 (data in cui la soglia di rilevanza è pari a circa Euro 133.850.000).

Per ulteriori informazioni, vedasi il Parere allegato al presente Documento Informativo sub "A".

## 2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per Cattolica di aderire all'Offerta

Le motivazioni economiche e di convenienza dell'Operazione sono state oggetto di approfondito esame da parte del Comitato Parti Correlate e del Consiglio di Amministrazione.



In particolare, sulla base della documentazione esaminata e delle informazioni e dei chiarimenti forniti dal *management* di Cattolica, il Comitato e il Consiglio di Amministrazione hanno ritenuto che l'adesione all'Offerta con le Azioni Proprie detenute dall'Emittente, dedotte le Azioni Proprie assegnate in esecuzione dei Piani di *Performance Shares* fino al termine del Periodo di Adesione, sia nell'interesse della Società, per le ragioni di seguito illustrate.

L'adesione all'Offerta con n. 27.004.484 Azioni Proprie (dedotte le n. 1.040.717 Azioni Proprie assegnate al servizio dei Piani di *Performance Shares*) comporterà per la Società un beneficio (i) sia in termini di *Solvency II Ratio*, in misura pari a 16 p.p. per l'Emittente e a 13 p.p. per il Gruppo Cattolica (4), (ii) sia in termini di patrimonio netto, in misura pari a Euro 182.280.267, con una plusvalenza da cessione pari a Euro 23.878.691 che sarebbe registrata solo a patrimonio netto, senza impatti sul conto economico (per ulteriori informazioni, si rinvia al successivo Paragrafo 2.6 del Documento Informativo).

La cessione delle Azioni Proprie acquisite a seguito dell'esercizio del diritto di recesso (pari a n. 20.720.350 Azioni Proprie) risponde altresì all'esigenza di ottemperare – entro il termine massimo della chiusura dell'esercizio 2021 – alla richiesta formulata dall'IVASS in data 8 gennaio 2021. A tale riguardo, la Società si era già impegnata nei confronti dell'Autorità a cedere le predette Azioni Proprie sul mercato nei termini indicati dall'IVASS. Nella riunione del 27 maggio 2021, il Consiglio di Amministrazione aveva ritenuto opportuno procedere a tale cessione a valle dell'esecuzione del prospettato aumento di capitale, e dunque nel corso del secondo semestre 2021.

Inoltre, con la Condizione Azioni Proprie, l'Offerente ha subordinato l'efficacia dell'Offerta alla circostanza che *“nel caso in cui il Comunicato dell'Emittente predisposto ai sensi dell'articolo 103, comma 3, del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti abbia espresso un giudizio positivo sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, tutte le n. 28.045.201 Azioni Proprie (rappresentative del 12,282% del capitale sociale dell'Emittente) detenute dall'Emittente (ad eccezione delle Azioni dell'Emittente assegnate in esecuzione dei piani di compensi basati su strumenti finanziari approvati dall'Assemblea dell'Emittente) vengano portate in adesione all'Offerta”*.

Pertanto, qualora il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente avesse espresso un giudizio positivo sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, ma avesse deliberato di non aderire all'Offerta con le Azioni Proprie diverse da quelle assegnate in esecuzione dei Piani di *Performance Share* fino al termine del Periodo di Adesione, l'Offerta non si sarebbe perfezionata, privando dunque gli azionisti dell'Emittente dell'opportunità di cedere le loro Azioni nell'ambito dell'Offerta stessa (salva l'eventualità di una rinuncia alla Condizione Azioni Proprie da parte dell'Offerente).

In tale scenario, sarebbe altresì venuta meno la possibilità di realizzare i programmi elaborati dall'Offerente in relazione a Cattolica. A tale riguardo, si osserva come, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, il perfezionamento dell'Offerta consentirebbe al Gruppo Generali – di cui Cattolica diverrebbe parte – di diventare il primo gruppo nel mercato danni e di rafforzare la propria presenza nel mercato vita. Inoltre, secondo il Documento di Offerta, l'ingresso di Cattolica nel gruppo Generali consentirebbe il rafforzamento della *partnership* strategica avviata con Generali il 24 giugno 2020, permettendo di beneficiare della solidità finanziaria e del supporto, della competenza, della tecnologia, della capacità assuntiva e della gamma di prodotti di un importante gruppo assicurativo europeo, con impatti positivi significativi sulla situazione economica dei territori interessati e

---

<sup>4</sup> Gli impatti sul *Solvency II Ratio* dell'Emittente e del Gruppo Cattolica sono calcolati sui dati al 30 giugno 2021.

nell'interesse di tutti gli *stakeholders*. Come sopra ricordato, l'Offerente ritiene inoltre che l'acquisizione permetterà di raggiungere taluni obiettivi industriali e finanziari, tra cui il conseguimento di sinergie operative di costo e di sinergie incrementali da eccellenza tecnica e ricavo (stimate, a regime – ovvero dal 2026 –, prudenzialmente pari ad almeno Euro 80 milioni *ante* imposte per anno), derivanti da economie di scala, dalla capacità dell'Offerente di efficientare i processi e i sistemi IT, dall'estensione della capacità produttiva dell'Offerente, nonché dalla capacità di ottimizzare, tra l'altro, la politica di sottoscrizione del rischio e le tecniche di *pricing* anche attraverso innovazione digitale e *data-driven* (per maggiori informazioni, si veda il Paragrafo G.2.2 del Documento di Offerta). I relativi costi di integrazione sono stimati dall'Offerente, complessivamente, in circa Euro 150–200 milioni *ante* imposte, da sostenersi nel corso dei prossimi quattro anni.

Si ricorda, inoltre, che la Condizione Atti Rilevanti subordina l'efficacia dell'Offerta alla mancata esecuzione, da parte dell'Emittente, di atti od operazioni: (x) da cui possa derivare una significativa variazione, anche prospettica, del capitale, del patrimonio, della situazione economica e finanziaria e/o dell'attività dell'Emittente (e/o di una sua società direttamente o indirettamente controllata o collegata) rispetto a quanto risultante dalla relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2021 o (y) che siano comunque incoerenti con l'Offerta e le motivazioni industriali e commerciali sottostanti, tra cui, a mero titolo esemplificativo, gli atti dispositivi di azioni proprie nei confronti dei terzi.

Pertanto, qualora l'Emittente avesse deliberato di non aderire all'Offerta promossa da Generali e avesse alienato le Azioni Proprie con modalità alternative all'Offerta prima della Data di Pagamento del Corrispettivo, l'Offerente avrebbe potuto ritenere tale circostanza idonea a comportare il mancato verificarsi della Condizione Atti Rilevanti, pregiudicando il perfezionamento dell'Offerta (salvo rinuncia alla Condizione Atti Rilevanti da parte dell'Offerente stesso), con conseguente impossibilità, per gli azionisti dell'Emittente di cedere le loro Azioni nell'ambito dell'Offerta stessa e mancata realizzazione dei programmi delineati dall'Offerente.

Diversamente, qualora l'Emittente avesse deliberato di non aderire all'Offerta e alienare le Azioni Proprie con modalità alternative all'Offerta dopo la Data di Pagamento del Corrispettivo, l'Emittente si sarebbe esposto al rischio di non essere in grado di cedere sul mercato il pacchetto di Azioni, pari a n. 20.770.451, oggetto di recesso entro l'esercizio 2021, come richiesto dall'IVASS. Tale rischio, che avrebbe potuto concretizzarsi soprattutto in presenza di condizioni di mercato avverse nel limitato periodo di tempo compreso tra la Data di Pagamento del Corrispettivo dell'Offerta (prevista per il 5 novembre 2021, salvo proroghe del Periodo di Adesione) e la data del 31 dicembre 2021, sarebbe stato ancora più intenso qualora – ad esito dell'Offerta – si registrasse una minore liquidità del titolo Cattolica, con conseguente minore interesse degli investitori istituzionali ad acquistare azioni dell'Emittente.

Infine, anche ove l'Emittente avesse deliberato di non aderire all'Offerta e di cedere le Azioni Proprie sul mercato, si sarebbe esposto al rischio di vendere tali Azioni a un prezzo inferiore rispetto al Corrispettivo dell'Offerta. A tale riguardo, sulla base delle analisi effettuate dal *management* dell'Emittente in relazione all'ipotesi di vendita delle Azioni Proprie a investitori qualificati tramite una procedura di *accelerated bookbuilding* (c.d. "ABB"), occorre considerare che, nell'ambito di tali procedure e secondo le correnti prassi di mercato, è previsto normalmente – prendendo a riferimento un campione di operazioni di ABB realizzate in Italia nell'arco temporale 2020–2021 – che l'emittente riconosca uno sconto tra il 5% e il 10% circa rispetto al prezzo di mercato *spot* il giorno precedente l'annuncio dell'operazione, con uno sconto medio pari a circa il 6%. Inoltre, dall'analisi effettuata da

Lazard S.r.l. (“Lazard”), esperto finanziario indipendente nominato dal Comitato, con riferimento a un campione di operazioni di ABB realizzate in Europa nei tre anni precedenti l’annuncio dell’Offerta, emerge uno sconto medio rispetto al prezzo spot il giorno precedente l’annuncio dell’operazione pari a circa il 6%. Lazard ha altresì evidenziato che l’analisi di precedenti operazioni sopra richiamata non riflette le circostanze specifiche di Cattolica che, in forza del provvedimento IVASS, è tenuta a vendere le Azioni Proprie entro la chiusura dell’esercizio 2021. Va infine evidenziato che il prezzo di mercato delle Azioni potrebbe subire variazioni e, in particolare, essere negativamente influenzato in caso di insuccesso dell’Offerta.

In relazione alla convenienza dell’Operazione per Cattolica e, in particolare, alle valutazioni espresse dagli *advisor* finanziari del Comitato e del Consiglio in relazione alla congruità del Corrispettivo, si rinvia altresì al successivo paragrafo 2.4.

## 2.4 Modalità di determinazione del Corrispettivo dell’Offerta e valutazioni circa la congruità del Corrispettivo

In via preliminare, si osserva che:

- (i) l’Offerta non è stata preventivamente concordata tra l’Offerente e l’Emittente;
- (ii) l’Offerta è rivolta a parità di condizioni a tutti gli azionisti di Cattolica, ivi incluso l’Emittente in qualità di titolare di Azioni Proprie;
- (iii) i termini e le condizioni dell’Offerta sono illustrati, a beneficio di tutti gli oblati, all’interno del Documento di Offerta, approvato dalla Consob.

In base alle informazioni contenute nel Documento di Offerta, si riportano di seguito le principali caratteristiche dell’Offerta.

### 2.4.1 Sintesi delle informazioni fornite dall’Offerente in relazione al Corrispettivo

Il Consiglio di Amministrazione ha preso atto, in data 28 settembre 2021, che il Corrispettivo offerto dall’Offerente per ciascuna Azione portata in adesione all’Offerta, secondo quanto indicato nella Sezione E del Documento di Offerta, è pari a Euro 6,75 e sarà interamente versato in contanti.

L’esborso massimo complessivo dell’Offerta, calcolato sulla base del Corrispettivo e assumendo che tutte le massime 174.293.926 Azioni oggetto dell’Offerta siano portate in adesione all’Offerta, sarà pari a Euro 1.176.484.000,50;

Secondo quanto indicato nella Sezione E, Paragrafi E.1 ed E.2, del Documento di Offerta:

- (i) il Corrispettivo si intende *cum* dividendo ed è pertanto stato determinato sull’assunto che l’Emittente non approvi e dia corso ad alcuna distribuzione ordinaria o straordinaria di dividendi prelevati da utili o riserve prima della Data di Pagamento. Qualora, prima di tale data, l’Emittente dovesse pagare un dividendo ai propri soci, il Corrispettivo sarà automaticamente ridotto, per ciascuna Azione, di un importo pari a quello di tale dividendo. Si segnala che, con

riferimento ai risultati dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha deliberato in data 24 marzo 2021 di proporre all'Assemblea dei soci di Cattolica la destinazione degli utili a riserve. L'assemblea dell'Emittente, tenutasi in data 14 maggio 2021, ha approvato tale proposta, non procedendo quindi a deliberare in merito alla distribuzione di dividendi ai soci;

- (ii) il Corrispettivo si intende al netto dell'imposta italiana sulle transazioni finanziarie, dell'imposta di bollo e dell'imposta di registro, ove dovute, e dei compensi, provvigioni e spese, che rimarranno a carico dell'Offerente. Qualsiasi imposta sul reddito, ritenuta ed imposta sostitutiva, ove dovute in relazione all'eventuale plusvalenza realizzata, saranno a carico degli aderenti;
- (iii) il Corrispettivo è stato determinato ad esito di una valutazione autonoma da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Offerente e con la consulenza ed il supporto dei propri consulenti finanziari (Bank of America Europe DAC, Succursale di Milano, Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. e Rothschild & Co Italia S.p.A.). Nella determinazione del Corrispettivo, l'Offerente non si è avvalso di valutazioni rese da esperti indipendenti;
- (iv) le valutazioni condotte dal Consiglio di Amministrazione dell'Offerente sono riferite alle condizioni economiche e di mercato alla data di riferimento (ossia alla data del 28 maggio 2021, corrispondente al Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Annuncio dell'Offerta) e alla situazione economico-patrimoniale e finanziaria dell'Emittente – come riportata nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2020 e nella relazione finanziaria consolidata trimestrale al 31 marzo 2021 –, i comunicati stampa e le più recenti presentazioni dei risultati alla comunità finanziaria;
- (v) le analisi valutative condotte dall'Offerente alla data del 31 maggio 2021 al fine di determinare il Corrispettivo hanno incontrato le seguenti principali limitazioni e difficoltà: (a) ai fini della propria analisi, l'Offerente ha utilizzato esclusivamente dati e informazioni di carattere pubblico, principalmente estratti dai bilanci di Cattolica; (b) l'Offerente non ha condotto alcuna attività di *due diligence* finanziaria, legale, commerciale, fiscale, industriale, regolamentare su dati e informazioni che non siano di dominio pubblico sull'Emittente; (c) assenza di un piano industriale aggiornato, pubblicamente disponibile, predisposto dal *management* dell'Emittente; (d) numero limitato e relativa significatività delle stime predisposte da analisti di ricerca sulle prospettive economico patrimoniali dell'Emittente; (e) limitate informazioni per l'identificazione e la stima delle sinergie e i costi di ristrutturazione; (f) limitata presenza di precedenti transazioni, recenti e comparabili, che possano esprimere un parametro valutativo applicabile all'Offerta;
- (vi) il Corrispettivo è stato determinato dall'Offerente tenendo conto, tra l'altro, delle seguenti metodologie valutative e delle prassi impiegate per le valutazioni degli enti finanziari: (a) il metodo delle quotazioni di Borsa; (b) le metodologie di mercato, quali (i) il metodo dei multipli di mercato nelle varianti della capitalizzazione di borsa di società comparabili quotate sui relativi utili prospettici e dei dividendi prospettici di società comparabili quotate sulla capitalizzazione di borsa delle stesse, c.d. metodo del *dividend yield*; e (ii) il metodo della regressione lineare tra i multipli della capitalizzazione di borsa sul patrimonio netto tangibile di società comparabili quotate e i rispettivi livelli di redditività prospettica espressi dal

rendimento sia sul patrimonio netto medio di periodo (RoAE) che sul patrimonio netto tangibile medio di periodo (RoATE); (c) il metodo del *dividend discount model* nella c.d. variante dell'*excess capital*. Si precisa peraltro che nella determinazione del Corrispettivo non si è ritenuto di dare maggiore prevalenza alle risultanze di una metodologia rispetto alle altre;

- (vii) ai fini dell'applicazione del metodo delle quotazioni di Borsa sono stati considerati i valori delle azioni dell'Emittente in diversi orizzonti temporali; in particolare si sono considerati l'ultimo prezzo ufficiale delle Azioni dell'Emittente registrato il 28 maggio 2021, ossia l'ultimo Giorno di Borsa Aperta prima della Data di Annuncio (che non ha avuto un'influenza significativa nella determinazione del Corrispettivo dell'Offerta) e la media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali delle Azioni dell'Emittente per i volumi scambiati relativi ad 1 (uno), 3 (tre), 6 (sei) e 12 (dodici) mesi precedenti alla Data di Annuncio, come rappresentato nella tabella di seguito riportata:

Periodo di riferimento	Prezzo medio ponderato per azione in Euro	Premio
28 maggio 2021	5,856	+15,3%
1 (un) mese precedente al 28 maggio 2021 (incluso)	5,260	+28,3%
3 (tre) mesi precedenti al 28 maggio 2021 (incluso)	5,106	+32,2%
6 (sei) mesi precedenti al 28 maggio 2021 (incluso)	4,805	+40,5%
12 (dodici) mesi precedenti al 28 maggio 2021 (incluso)	4,647	+45,2%

Per ulteriori informazioni sui criteri di determinazione del Corrispettivo adottati dall'Offerente, si rinvia alla Sezione E, Paragrafi da E.1 a E.6, del Documento di Offerta.

#### 2.4.2 Selezione degli advisor da parte del Comitato e del Consiglio di Amministrazione

Si segnala che il Comitato e il Consiglio di Amministrazione si sono avvalsi, rispettivamente, della consulenza dei seguenti *advisor* finanziari in ordine alla valutazione sulla congruità, dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo:

- (i) quanto al Comitato: Lazard;
- (ii) quanto al Consiglio di Amministrazione: Citigroup Global Markets Europe ("Citigroup") e KPMG Corporate Finance ("KPMG").

Le *fairness opinion* rilasciate dagli *advisor* di cui sopra sono state predisposte in modo autonomo da ciascuno degli stessi sulla base di una pluralità di metodologie, in linea con la prassi di mercato, ipotesi e parametri.

##### 2.4.2.1 Advisor finanziario del Comitato

Ai fini del rilascio del Parere il Comitato ha ritenuto opportuno avvalersi del supporto di un esperto in

possesso di comprovati requisiti di professionalità, competenza e indipendenza. A tal riguardo, il Comitato ha individuato Lazard in base alla comprovata capacità, professionalità ed esperienza. Inoltre, Lazard ha dichiarato di non avere relazioni economiche, patrimoniali e/o finanziarie (attuali o intrattenute nei tre anni precedenti) con (a) Cattolica, le società controllate da Cattolica, gli amministratori di Cattolica e /o delle società italiane da questa controllate e (b) l'Offerente, le società controllate dall'Offerente e gli amministratori dell'Offerente e/o delle società da questo controllate tali da compromettere la propria indipendenza e autonomia di giudizio ai fini dello svolgimento dell'incarico.

Per ulteriori informazioni, si rinvia a quanto indicato nel paragrafo 4.2 del Parere *sub* Allegato "A".

Tenuto conto di tutto quanto precede, i requisiti professionali e di indipendenza di Lazard sono stati pertanto valutati come idonei allo svolgimento dell'incarico conferito e a supportare il Comitato nella determinazione della convenienza e correttezza dell'operazione.

Lazard ha svolto la propria analisi in maniera indipendente e ha rilasciato la propria *fairness opinion* (la "**Fairness Lazard**") in data 28 settembre 2021. Copia della Fairness Lazard, alla quale si rinvia, è allegata al presente Documento Informativo *sub* Allegato "B".

Coerentemente con la prassi professionale per questo genere di operazioni, le analisi finanziarie sono state effettuate sulla base dell'attuale configurazione e degli attuali dati previsionali della Società in un'ottica cd. *stand-alone*, senza pertanto tenere in considerazione le possibili sinergie e gli altri effetti che potrebbero derivare dall'Operazione. Di conseguenza, Lazard ha ipotizzato che, coerentemente con il piano industriale fornito, sia l'aumento di capitale di Euro 200 milioni sia la cessione di circa 21 milioni di azioni proprie saranno portati a termine dalla Società entro la fine del 2021, così come richiesto a Cattolica da parte dell'IVASS.

Lazard ha svolto le proprie considerazioni sulla base sia di informazioni pubbliche che di informazioni messe a disposizione dall'Emittente, ivi incluse le prospettive di *business* e le previsioni finanziarie di Cattolica, nonché tenendo conto delle caratteristiche specifiche della Società. Con particolare riferimento ai dati previsionali alla base dell'analisi, la Società ha fornito a Lazard il *business plan* 2021-2023 dell'Emittente, con dettaglio sia a livello di gruppo che a livello di singola entità.

Nel rinviare alla Fairness Lazard per una più analitica descrizione delle metodologie utilizzate e delle analisi effettuate, e per una più dettagliata analisi del contenuto, dei limiti e dei risultati cui essa è pervenuta, si riportano di seguito una descrizione sintetica delle metodologie individuate ed analizzate nonché le principali evidenze a cui la stessa è giunta all'esito delle predette analisi.

#### Metodologie applicate

Tenuto conto della finalità del proprio incarico, dei criteri maggiormente utilizzati dalla prassi per la valutazione di compagnie assicurative nonché delle caratteristiche della Società, Lazard ha ritenuto che la metodologia che meglio si presta a determinare il valore dell'Emittente è la metodologia del Dividend Discount Model (il "**DDM**"), nella sua versione cd. "*excess capital*" ed utilizzando un approccio cd. somma delle parti.

In aggiunta alla metodologia citata, in linea con la migliore prassi valutativa, Lazard ha anche considerato, con funzione di controllo l'analisi di società quotate comparabili e l'analisi di precedenti transazioni comparabili.

Infine, con l'obiettivo di fornire ulteriori elementi di riferimento, Lazard ha effettuato un'analisi dei premi pagati in precedenti offerte pubbliche volontarie in Italia nonché un'analisi dei prezzi di mercato di Cattolica e dei prezzi obiettivo degli analisti di ricerca.

#### *Dividend Discount Model (DDM)*

Nell'applicazione di tale metodologia, Lazard ha effettuato un'analisi DDM utilizzando un approccio a somma delle parti, calcolando quindi il valore attuale dei dividendi che –dato un certo livello di *Solvency Ratio Target*– ciascuna singola entità facente parte del perimetro dell'Emittente potrebbe generare, sulla base del *business plan* fornito dalla Società, nel corso degli esercizi futuri. In aggiunta ai dividendi stimati nell'arco di temporale del *business plan*, la metodologia prevede anche il calcolo del *terminal value* al termine dell'orizzonte di piano per ciascuna entità vita e danni. Nello specifico, il *terminal value* delle entità giuridiche per le quali è in essere un accordo di bancassicurazione con un distributore terzo è stato stimato pari al valore di uscita dall'accordo così come esplicitato nei contratti stipulati, mentre per le altre entità il *terminal value* è stato stimato applicando la metodologia c.d. della crescita perpetua ovvero applicando un multiplo di uscita ai fondi propri. I dividendi e i *terminal value* così ottenuti sono stati attualizzati utilizzando un intervallo di tassi di sconto tra 8,0% e 8,5%, identificato tramite l'applicazione di un calcolo analitico basato sul modello del *capital asset pricing model*.

Lazard ha espresso un intervallo di *equity value* per azione di Cattolica, derivante dall'applicazione di diverse assunzioni in termini di tassi di sconto e di *Solvency Ratio Target*, compreso tra Euro 5,75 ed Euro 7,19.

#### *Analisi di società quotate comparabili*

Nell'applicazione di tale metodologia, Lazard ha esaminato la valutazione borsistica di alcune società quotate operanti nel settore assicurativo ritenute rilevanti per la valutazione di Cattolica. In particolare, sulla base delle informazioni finanziarie disponibili al pubblico, sono stati identificati alcuni moltiplicatori di riferimento, i quali sono stati poi applicati ai corrispondenti dati finanziari dell'Emittente desunti dal *business plan* fornito dalla Società. In particolare, è stato utilizzato un intervallo di multipli P/E pari a 9,0x – 9,2x e 8,5x – 8,6x rispettivamente per il 2022 e il 2023, applicato agli utili netti rettificati attesi da Cattolica per il 2022 e 2023. Inoltre Lazard, ha svolto un'analisi di regressione sulle società quotate comparabili tra il multiplo P/fondi propri e la redditività degli stessi fondi propri –espressa come rapporto tra l'utile netto atteso e i fondi propri – ed applicando poi tale analisi di regressione alla redditività prospettica della Società, ricavandone un multiplo implicito sui fondi propri compreso tra 0,42x e 0,46x.

Anche se nessuna delle società selezionate è del tutto confrontabile con Cattolica, le società analizzate sono società quotate in borsa che svolgono attività e/o hanno caratteristiche che, ai fini della presente analisi, Lazard considera significative per la valutazione della Società. Si evidenzia altresì che le analisi delle società comparabili si riferiscono unicamente al punto di vista di un azionista di minoranza, in quanto le stesse fanno riferimento a prezzi negoziati sul mercato.

Lazard ha espresso un intervallo di *equity value* per azione di Cattolica, derivante dall'applicazione di multipli di mercato e dell'analisi di regressione compreso, tra Euro 5,14 ed Euro 5,65.

#### *Analisi di transazioni precedenti*

Nell'applicazione di tale metodologia, Lazard ha analizzato alcuni dati finanziari pubblici relativi a società coinvolte in recenti operazioni di M&A nel settore assicurativo considerate in linea di principio rilevanti nella valutazione del *business* di Cattolica. Nello svolgimento di tali analisi, Lazard ha analizzato alcuni dati finanziari delle società *target* nelle operazioni selezionate, ricavandone i relativi multipli di transazione, ed applicando poi tali multipli ai corrispondenti dati finanziari di Cattolica. In particolare, è stato utilizzato un multiplo P/E, pari a 12,3x e 13,8x, applicato all'utile netto storico della Società. Sebbene nessuna delle operazioni selezionate o società coinvolte in tali operazioni sia del tutto confrontabile con l'offerta o con la stessa Cattolica, l'analisi fa comunque riferimento ad operazioni ritenute da Lazard rilevanti ai fini della valutazione dell'Emittente.

Lazard ha espresso un intervallo di *equity value* per azione di Cattolica, derivante dall'applicazione di multipli di transazioni precedenti, compreso tra Euro 6,42 ed Euro 7,17.

#### *Analisi dell'andamento dei prezzi di borsa, analisi dei premi in precedenti offerte pubbliche e prezzi Target degli analisti*

Al solo fine di illustrare riferimenti di mercato aggiuntivi, Lazard ha espresso tre ulteriori intervalli di *equity value* per azione di Cattolica prendendo come riferimento rispettivamente: i) il prezzo medio di borsa ponderato per i volumi nel mese, nei tre, sei e dodici mesi precedenti al giorno del lancio dell'offerta; ii) le medie dei premi pagati sui prezzi di borsa nel mese, nei tre, sei e dodici mesi precedenti l'offerta in precedenti operazioni relative ad offerte pubbliche di acquisto volontarie sul mercato italiano, ed applicando tali premi ai relativi prezzi di Cattolica; e iii) la media dei prezzi obiettivo per l'Emittente stimati dagli analisti di ricerca che coprono il titolo.

Gli intervalli di *equity value* per azione di Cattolica risultanti sono compresi rispettivamente tra Euro 4,65 ed Euro 5,26, tra Euro 5,61 ed Euro 6,31 ed infine tra Euro 4,70 ed Euro 5,60.

#### Limitazioni

Nello svolgimento delle proprie analisi e valutazioni finanziarie, Lazard ha evidenziato le seguenti criticità e limitazioni, segnalando che eventuali modifiche o differenze rispetto a quanto riportato potrebbero avere un impatto, anche significativo, sui risultati delle analisi e delle valutazioni:

- i. le stime e le proiezioni contenute nel *business plan 2021-2023* utilizzate per le valutazioni e le analisi e i risultati derivanti dall'applicazione delle metodologie di valutazione dipendono in misura sostanziale dalle condizioni macroeconomiche e politiche e dal contesto competitivo in cui la Società opera; l'attuale incertezza macroeconomica e i possibili cambiamenti delle variabili del contesto di riferimento potrebbero avere un impatto, anche significativo, sui risultati sottostanti il giudizio reso. Pertanto, cambiamenti nelle assunzioni poste a base delle stime potrebbero avere un impatto, anche significativo, sul parere reso da Lazard;
- ii. una percentuale significativa dell'analisi DDM (così come sopra definita) è rappresentata dal *terminal value*, che è altamente sensibile alle ipotesi fatte per le variabili fondamentali come il



tasso di crescita perpetua, il *Solvency Ratio Target* e la redditività normalizzata, variabili che sono soggettive e altamente aleatorie;

- iii. per quanto riguarda l'analisi delle società comparabili, l'affidabilità di questa metodologia è limitata da una serie di fattori, tra cui il fatto che il modello di business, il portafoglio prodotti, le dimensioni e l'esposizione geografica di tali società differiscono da quelli della Società, così come tra le società comparabili stesse; e
- iv. per quanto riguarda l'analisi delle operazioni precedenti, il prezzo concordato in ogni operazione comparabile è significativamente influenzato dai termini e dalle condizioni specifiche concordate dalle parti in relazione all'operazione, dalle caratteristiche dell'asset e dalle condizioni macroeconomiche che prevalgono al momento dell'operazione.

### Conclusioni di Lazard

Sulla base delle analisi effettuate, pur sottolineando come ciascuna metodologia utilizzata presenti elementi di forza e limitazioni, e come la natura stessa di alcune informazioni disponibili potrebbe influenzare l'attendibilità delle metodologie adottate, Lazard ha concluso, sulla base e alla luce delle ipotesi, qualificazioni e limitazioni espresse nella Fairness Lazard, alla data del rilascio della stessa Fairness Lazard, che il Corrispettivo offerto è, da un punto di vista finanziario, congruo per gli azionisti di Cattolica detentori delle azioni oggetto di Offerta (ivi inclusa Cattolica in quanto titolare di azioni oggetto dell'Offerta).

#### 2.4.2.2 Advisor finanziari del Consiglio di Amministrazione

Citigroup e KPMG sono stati individuati – quali advisor chiamati ad assistere il Consiglio di Amministrazione nella valutazione della congruità del Corrispettivo dell'Offerta da un punto di vista finanziario – ad esito di una selezione effettuata dall'Emittente sulla base di criteri predeterminati tra i quali (i) le competenze professionali, (ii) il *track record* in materia di offerte pubbliche di acquisto e scambio e di operazioni *M&A* nel settore assicurativo, (iii) la conoscenza specifica dell'Emittente e dei suoi *competitors* e (iv) l'entità del corrispettivo richiesto.

Copia delle suddette *fairness opinion* sono accluse al presente Documento Informativo sub Allegato “C” e sub Allegato “D”, e alle stesse si rinvia per maggiori informazioni.

##### 2.4.2.2.A. Metodologie di valutazione utilizzate da Citigroup e KPMG

Ai fini della redazione delle rispettive *fairness opinion* Citigroup e KPMG (gli “**Advisor Finanziari**”) hanno – in maniera indipendente l'uno dall'altro – utilizzato dati, informazioni e documenti forniti dall'Emittente e/o di pubblico dominio, nonché svolto una serie di analisi finanziarie basate sull'applicazione di metodologie valutative comunemente accettate dalla prassi e dalla dottrina professionale internazionale per la valutazione di società operanti nel settore assicurativo.

Il processo di predisposizione di una *fairness opinion* è un processo analitico complesso, che comporta la selezione e l'applicazione delle metodologie di analisi finanziaria più adeguate.

Nessuna delle metodologie di valutazione utilizzate da ciascuno degli *Advisor Finanziari* deve pertanto essere considerata individualmente, ma ogni metodologia di valutazione deve essere considerata come

parte integrante dell'analisi complessiva di valutazione effettuata da ciascun *Advisor* Finanziario al fine di rilasciare la propria *fairness opinion*.

Ciascun *Advisor* Finanziario ha sviluppato le proprie analisi valutando l'Emittente in ottica *stand-alone*, prescindendo da ogni considerazione concernente eventuali sinergie e/o impatti fiscali, contabili, finanziari e/o operativi dell'operazione con l'Offerente. Nella propria valutazione, pertanto, ciascuno degli *Advisor* Finanziari non ha preso in considerazione gli effetti della possibile realizzazione di sinergie derivanti dal completamento dell'Offerta e delle conseguenti potenziali operazioni previste dall'Offerente.

L'approccio metodologico adottato da ciascun *Advisor* Finanziario ha tenuto conto, oltre che delle informazioni disponibili, delle condizioni dell'Offerta, delle caratteristiche specifiche del Gruppo Cattolica e della tipologia distributiva dello stesso, della prassi valutativa in linea con gli standard nazionali e internazionali, individuando le metodologie di seguito riportate.

A supporto delle analisi valutative condotte, ciascun *Advisor* Finanziario ha utilizzato i dati finanziari previsionali di Cattolica e delle sue società controllate, già condivisi con l'IVASS (con specifico riguardo agli impatti sulla solvibilità).

Si evidenzia che, sebbene sia Citigroup sia KPMG abbiano individuato e applicato metodologie valutative comunemente accettate dalla prassi per l'espressione delle proprie *fairness opinion*, le stesse sono state applicate separatamente ed in via autonoma da ciascun *Advisor* Finanziario sulla base di approcci valutativi e parametri propri.

Inoltre, Citigroup e KPMG hanno svolto il proprio incarico di *Advisor* Finanziari indipendentemente l'uno dall'altro e né Citigroup, né KPMG, hanno fatto affidamento, nello svolgimento del proprio incarico, sulle analisi e le attività predisposte dall'altro *Advisor* Finanziario.

#### A) *Fairness opinion* di Citigroup

Ai sensi dell'art. 39, comma 1, lettera (d) del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso della *fairness opinion* rilasciata da Citigroup quale *Advisor* finanziario dell'Emittente in data 28 settembre 2021 sulla congruità, dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo (qui acclusa sub Allegato "C").

Nel rinviare alla *fairness opinion* di Citigroup per tutti gli elementi di ulteriore dettaglio e ferme restando le assunzioni e limitazioni (da ritenersi qui integralmente riprodotte) contenute nella *fairness opinion* di Citigroup, si evidenzia che Citigroup ha condotto alcune analisi finanziarie per stimare gli intervalli del valore implicito delle Azioni, di seguito riassunte:

*"In questa appendice presentiamo una breve sintesi di alcune analisi e metodologie di valutazione effettuate per giungere al parere a cui è allegata la presente appendice (la "Fairness Opinion"). I termini in maiuscolo utilizzati ma non definiti in questa appendice hanno il significato loro attribuito nella Fairness Opinion. La presente sintesi non deve essere considerata come una descrizione esaustiva di tutte le analisi effettuate e dei fattori considerati in relazione alla Fairness Opinion.*

*Nel predisporre la Fairness Opinion, abbiamo svolto una serie di analisi finanziarie e comparative, comprese quelle descritte di seguito. La preparazione di una fairness opinion è un processo analitico*

*complesso che coinvolge varie determinazioni per quanto riguarda i metodi più appropriati e pertinenti di analisi finanziaria e l'applicazione di tali metodi alle particolari circostanze del caso e, pertanto, una fairness opinion non è immediatamente suscettibile di descrizione sintetica. Siamo arrivati alla Fairness Opinion basandoci sui risultati di tutte le analisi da noi intraprese e valutate nel loro complesso, e non abbiamo tratto, isolatamente, conclusioni da o in relazione a un singolo fattore o metodo di analisi ai fini della Fairness Opinion. Di conseguenza, riteniamo che le nostre analisi debbano necessariamente essere considerate nel loro complesso e che fare riferimento a specifiche parti delle nostre analisi e fattori, senza considerare tutte le analisi e i fattori, potrebbe creare una visione fuorviante o incompleta dei processi alla base delle nostre analisi e della Fairness Opinion.*

*Ai fini della Fairness Opinion, abbiamo considerato tendenze di settore, condizioni commerciali, finanziarie, economiche e di mercato e altre circostanze esistenti alla data della Fairness Opinion, molte delle quali non sono sotto il controllo della Società e/o dell'Offerente. Nessuna società, attività od operazione qui utilizzata a scopo di comparazione riflette esattamente le circostanze della Società o dell'Offerta. Una valutazione di queste analisi non è interamente matematica; piuttosto, le nostre analisi hanno richiesto considerazioni e giudizi complessi in relazione alle caratteristiche finanziarie e operative, così come ad altri fattori, che possono avere un impatto sul Corrispettivo dell'Offerta.*

*Le stime contenute nelle nostre analisi e gli intervalli di valutazione risultanti da qualsiasi analisi particolare non sono necessariamente indicativi di valori reali o predittivi di risultati o valori futuri, che possono essere significativamente più o meno favorevoli di quelli implicati dalle nostre analisi. Inoltre, le analisi relative al valore di un business o di un titolo non pretendono di essere perizie di stima o di riflettere i prezzi ai quali tali business o titoli possono effettivamente essere venduti o acquistati. Di conseguenza, le stime usate e i risultati derivati dalle nostre analisi sono intrinsecamente soggetti a una sostanziale incertezza.*

*Nella predisporre la Fairness Opinion, ai fini della valutazione della Società, tra le altre cose e come ulteriormente descritto di seguito, abbiamo: (i) applicato un approccio basato sulla somma delle parti aggregando la valutazione autonoma di ogni business della Società sulla base del dividend discount model (l'"Analisi SOTP DDM"); (ii) analizzato alcune selezionate operazioni di M&A comparabili (l'"Analisi Operazioni di M&A Comparabili"), (iii) analizzato i premi pagati nel contesto di alcune selezionate offerte comparabili (l'"Analisi Precedenti OPA"), (iv) analizzato alcune informazioni finanziarie e di mercato pubblicamente disponibili relative ad alcune selezionate società comparabili, per effettuare un'analisi sui multipli (l' "Analisi dei Multipli") e un'analisi di regressione (l'"Analisi di Regressione").*

*Ai fini delle suddette analisi, abbiamo assunto alcune ipotesi e svolto alcuni aggiustamenti, ivi inclusi, come indicato nella Fairness Opinion, quelli relativi all'Aumento di Capitale e alle Azioni Proprie da Cedere, così come non abbiamo considerato le Sinergie Potenziali. Per ricavare il valore implicito per Azione, su una base completamente diluita, dal risultato di ogni metodologia di valutazione, abbiamo inoltre assunto, con il vostro consenso, un numero totale di Azioni che include (i) tutte le Azioni in circolazione alla data del presente documento, più (ii) tutte le Azioni Proprie da Cedere, più (iii) la parte delle altre Azioni proprie che si prevede saranno effettivamente assegnate ai sensi dei piani di incentivazione basati su strumenti finanziari della Società, come da stima della Società.*

### **Analisi SOTP DDM**

*Nel contesto dell'approccio che prevede la somma delle parti come descritto sopra, abbiamo svolto un'analisi basata sul dividend discount model per ogni business della Società.*

*Nella metodologia del dividend discount model, il valore di una compagnia assicurativa è stimato come la somma del valore attuale netto di (i) il futuro flusso di dividendi teoricamente distribuibile agli azionisti in un orizzonte temporale predeterminato, mantenendo un adeguato livello di requisito patrimoniale Solvency II, e (ii) il valore finale, calcolato, nella nostra analisi, in modo diverso per ogni società a seconda della natura del rispettivo business. Tali valori sono stati attualizzati utilizzando un appropriato intervallo del costo del capitale basato sulla formula del capital asset pricing model, con input che abbiamo ritenuto essere rilevanti sulla base di informazioni pubblicamente disponibile e del nostro giudizio professionale.*

*L'analisi basata sul dividend discount model per ciascun business si è basata sulle previsioni ai sensi del Management Business Plan e:*

- *obiettivo in termini di requisito patrimoniale Solvency II del 180% - 190%, come previsto nel Management Business Plan;*
- *intervalli di tassi di sconto compresi tra 8,3% e 9,9% per il segmento vita e tra 7,1% e 8,4% per il segmento danni, applicati ai dividendi futuri e al valore finale, calcolati utilizzando il capital asset pricing model;*
- *valori finali stimati sulla base delle diverse caratteristiche sottostanti a ciascuna società, compresi, per le società di Bancassicurazione, i rispettivi meccanismi di uscita descritti nei contratti di partnership.*

*Per le controllate non assicurative della Società, abbiamo applicato il metodo del patrimonio netto rettificato, che comporta la rettifica del valore netto contabile della società in questione per riflettere il valore di mercato delle relative attività e passività. In particolare, per quanto riguarda i beni immobili, ci siamo basati, con il vostro consenso, sulla valutazione di tali beni come da perizia di esperto indipendente fornita dal management della Società.*

*Sulla base di quanto precede, abbiamo ricavato un intervallo di valore implicito per Azione da €5,37 a €7,31.*

### **Analisi Operazioni di M&A Comparabili**

*L'Analisi Operazioni di M&A Comparabili stima il valore economico di una società attraverso l'analisi dei multipli pagati in acquisizioni di società ritenute comparabili a quella da valutare. Per applicare tale metodologia, vengono calcolati i multipli tra il corrispettivo pagato per l'acquisizione delle società target in ciascuna delle operazioni selezionate e gli utili delle società target nell'ultimo esercizio.*

*In particolare, abbiamo analizzato le informazioni pubblicamente disponibili in relazione a 34 acquisizioni di compagnie assicurative effettuate in Italia e in Europa nel recente passato e applicato il rapporto Prezzo/Utili medio di tali operazioni agli utili storici della Società.*

*Sulla base di quanto precede, abbiamo ricavato un intervallo di valore implicito per Azione da €5,57 a €7,07.*

### **Analisi Precedenti OPA**

*L'Analisi Precedenti OPA basa la valutazione di una società quotata sui premi pagati nel contesto di alcune selezionate offerte comparabili.*

*In particolare, abbiamo analizzato i premi pagati in alcune selezionate offerte pubbliche di acquisto comparabili, nel settore assicurativo e in altri settori, lanciate in Italia e in Europa nel recente passato. Abbiamo quindi applicato una selezione di tali premi ai corrispondenti prezzi delle Azioni (considerando il prezzo inalterato al 25 maggio 2021).*

*Sulla base di quanto precede, abbiamo ricavato un intervallo di valore implicito per Azione da €5,27 a €6,55.*

### **Analisi dei Multipli**

*La metodologia Analisi dei Multipli si basa sui prezzi di borsa di un campione di società quotate che sono considerate comparabili con quella da valutare. Per applicare questa metodologia, si calcolano i multipli tra i prezzi di borsa e gli utili futuri rettificati escludendo voci non ricorrenti / una tantum delle società comparabili. I multipli ottenuti come sopra descritto vengono poi applicati agli utili rettificati, escludendo le voci non ricorrenti / una tantum, previsti per gli anni futuri della società oggetto di valutazione, così da stimare un intervallo di valori.*

*In questo caso, il campione che abbiamo individuato è un gruppo di alcune selezionate società quotate comparabili in Europa nel settore assicurativo, e gli anni di riferimento per gli utili futuri sono il 2022 e il 2023. Abbiamo calcolato per ciascuna di tali società il rapporto Prezzo/Utili per il 2022 e il 2023 sulla base delle stime Factset consensus e abbiamo poi calcolato la media del campione selezionato. Abbiamo quindi applicato il rapporto Prezzo/Utili medio così ricavato agli utili consolidati rettificati stimati della Società per il 2022 e il 2023 come da Management Business Plan.*

*Sulla base di quanto precede, abbiamo ricavato un intervallo di valore implicito per Azione da €4,54 a €5,05. Applicando un premio di controllo sulla base dell'Analisi Precedenti OPA, l'intervallo di valore implicito per Azione risulterebbe da €5,43 a €7,35.*

### **Analisi di Regressione**

*La metodologia Analisi di Regressione presuppone che il valore economico di una società possa essere determinato in base alla correlazione tra la redditività prevista di tale società e la valutazione del suo capitale da parte del mercato azionario (espresso come multiplo del tangible book value o del Unrestricted Tier 1). Tale correlazione è rappresentata come un'analisi di regressione dei seguenti dati di riferimento: Return on Average Tangible Equity ("RoATE") e il multiplo tra il prezzo e il tangible book value ("P/TBV") per un campione di società comparabili a quella da valutare; abbiamo anche rappresentato la correlazione tra il Return on Unrestricted Tier 1 ("RoUT1") e il multiplo tra il prezzo e Unrestricted Tier 1 ("P/UT1"). I parametri di valutazione vengono poi applicati al RoATE e al P/TBV o al RoUT1 e al P/UT1 stimati della società da valutare per determinarne il valore economico.*

*Per quanto riguarda il campione di società quotate comparabili, abbiamo utilizzato lo stesso gruppo identificato per ai fini dell'Analisi dei Multipli. Abbiamo quindi applicato la regressione così determinata al RoATE e al tangible book value e al RoUT1 e all'Unrestricted Tier 1 stimati della Società come da*

### *Management Business Plan.*

*Sulla base di quanto sopra, abbiamo ricavato un intervallo di valore implicito per Azione da €4,16 a €5,40. Applicando un premio di controllo sulla base dell'Analisi Precedenti OPA, l'intervallo di valore implicito per Azione risulterebbe da €4,98 a €7,86."*

\*\*\*

Sulla base delle considerazioni svolte nella propria *fairness opinion*, ivi inclusi i vari fattori e le varie assunzioni e limitazioni ivi specificati, nonché di altri fattori ritenuti rilevanti e della propria esperienza quali investment bankers, Citigroup ha ritenuto che, alla data di rilascio della *fairness opinion*, il Corrispettivo fosse congruo, dal punto di vista finanziario, per i detentori delle Azioni (diversi dall'Offerente e dal relativo gruppo).

Copia della *fairness opinion* di Citigroup – cui si rinvia per maggiori informazioni – è acclusa al presente Documento Informativo sub Allegato "C". Alla *fairness opinion* di Citigroup è altresì allegata una traduzione italiana di cortesia; si prega di fare riferimento alla versione inglese quale documento ufficiale. In caso di contrasto fra la versione inglese ufficiale e la traduzione italiana di cortesia, prevarrà la versione inglese.

### B) *Fairness opinion* di KPMG

Ai sensi dell'art. 39, comma 1, lettera (d) del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso della *fairness opinion* rilasciata da KPMG quale *Advisor* finanziario dell'Emittente in data 28 settembre 2021 sulla congruità, dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo (qui acclusa sub Allegato "D").

Nel rinviare alla *fairness opinion* di KPMG per tutti gli elementi di ulteriore dettaglio, si evidenzia che KPMG ha basato la propria analisi di congruità sulla comparazione tra il Corrispettivo dell'Offerta e il valore per azione di Cattolica, stimato con metodi di generale accettazione e di seguito riportati:

#### Metodo di valutazione principale

Alla luce delle caratteristiche operative del business di Cattolica, KPMG ha adottato un approccio "*Sum of the Parts*" che calcola il valore economico di una società o di un ramo di essa come somma dei valori di capitale economico attribuibili alle diverse linee di business presenti nell'ambito della medesima struttura societaria. Tale approccio si applica sia nel caso di *holding* che detengono partecipazioni in società operative in comparti di business eterogenei, sia con riferimento a società che svolgono business differenti nell'ambito della medesima struttura societaria. In quest'ultimo caso, il valore economico di una società è dato dalla somma dei valori economici attribuibili a ciascuna delle linee di business che la compongono sulla base del loro profilo di rischio e del conseguente rendimento atteso nonché del capitale allocato alle medesime.

Nel dettaglio, il valore economico di Cattolica è stato ottenuto dalla somma delle stime del valore economico delle singole unità del Gruppo, attraverso l'applicazione dei seguenti metodi valutativi:

- *Dividend Discount Model* (“DDM”): è stato applicato il modello dei dividendi scontati ai dati previsionali delle entità assicurative del Gruppo Cattolica, tenendo conto di un livello di capitalizzazione minimo Solvency II, in linea con i target di Gruppo presentati dall’Emittente all’Autorità di Vigilanza, e utilizzando un tasso di sconto pari al costo del capitale di rischio, stimato con il modello Capital Asset Pricing Model. Nell’ambito di tale metodologia le *joint venture* di bancassicurazione sono state valutate apprezzandone i relativi valori di cd. uscita a scadenza, sulla base dei meccanismi previsti dagli accordi in essere.
- *Patrimoniale Netto Rettificato*: per le società appartenenti al comparto agricolo e immobiliare è stato adottato il metodo del patrimonio netto contabile, rettificato degli aggiustamenti necessari per riportare a valori di mercato attività e passività da bilancio e dei costi di struttura funzionali al loro business.

Sulla base dei risultati ottenuti dall’applicazione del metodo di valutazione principale KPMG ha ottenuto un range di valori per azione di Cattolica compreso tra €5,91 e €7,00.

#### Metodi di valutazione di controllo

Quali metodologie di controllo KPMG ha fatto ricorso a criteri empirici, e in particolare (i) il criterio delle quotazioni di Borsa, (ii) il metodo dei multipli di transazioni comparabili ed infine (iii) il metodo dei multipli di mercato.

In relazione ai metodi empirici l’applicazione svolta da KPMG ha tenuto conto di grandezze economico patrimoniali del Gruppo Cattolica ovvero un’applicazione nel contesto dell’approccio *Sum of the Parts*, tenendo conto delle caratteristiche distintive del modello distributivo) che vede negli accordi di bancassicurazione con partner bancari un’importate volume di attività prevalentemente nel segmento Vita.

Si riportano di seguito l’approccio e i multipli adottati per ciascuna delle metodologie di controllo selezionate, unitamente ai relativi risultati:

- Criterio delle quotazioni di borsa: tale metodo utilizza i prezzi di mercato e la capitalizzazione di borsa quali informazioni rilevanti per la stima del valore economico di una società quotata, riferendosi a tal fine ai prezzi di borsa espressi nei corsi azionari registrati in intervalli di tempo giudicati significativi e nell’assunto che vi sia una relazione caratterizzata da un elevato grado di significatività fra i prezzi espressi dal mercato per le azioni delle società oggetto di valutazione e il valore economico delle stesse. Ai fini della valorizzazione, è stato inoltre preso in considerazione un premio allineato alle offerte pubbliche di acquisto volontarie registrate sul mercato italiano a partire dal 2019 e promosse da società offerenti con una partecipazione al capitale sociale della *target*.

Dall’applicazione delle quotazioni di borsa KPMG ha ottenuto un *range* di valore per Azione di Cattolica compreso tra €5,85 e €6,36.

- Multipli di transazioni comparabili: è stato adottato un moltiplicatore Prezzo/Utile Netto implicito nelle valorizzazioni espresse da un campione di transazioni registrate sul mercato assicurativo italiano Danni negli ultimi tre anni. L’applicazione è stata condotta secondo una logica *Sum of the*

*Parts*, valorizzando separatamente le *joint venture* di bancassicurazione e le società appartenenti al comparto agricolo e immobiliare sulla base dei risultati del metodo di valutazione principale.

Dall'applicazione dei multipli di transazioni comparabili KPMG ha ottenuto un range di valore per Azione di Cattolica compreso tra €6,72 e €7,87.

— Multipli di mercato: è stato selezionato un moltiplicatore Prezzo/Utile Netto *Adjusted* atteso per l'esercizio 2021 relativo ad un campione di operatori assicurativi comparabili quotati italiani e internazionali, e un'analisi di regressione lineare sviluppata sulle medesime società per la determinazione del multiplo Prezzo / Unrestricted Tier 1 tenuto conto della redditività attesa per l'esercizio 2021. L'applicazione è stata condotta sia in una logica *Sum of the Parts*, valorizzando separatamente le *joint venture* di bancassicurazione e le società appartenenti al comparto agricolo e immobiliare sulla base dei risultati del metodo di valutazione principale, sia a livello di Gruppo.

Dall'applicazione del metodo dei multipli di mercato KPMG ha ottenuto un range di valore per Azione di Cattolica compreso tra €4,75 e €5,24.

Nell'ambito delle proprie analisi KPMG ha anche condotto un'analisi dei premi pagati in offerte pubbliche di acquisto volontarie, registrate sul mercato italiano a partire dal 2019 e promosse da società offerenti con una partecipazione al capitale sociale della *target*.

I premi considerati in tale analisi sono stati calcolati confrontando il prezzo di offerta per ciascuna azione delle società *target* nell'ambito dell'operazione analizzata con il valore delle azioni ponderato per i volumi medi della medesima società *target* nei seguenti intervalli temporali (i) 1 mese, (ii) 3 mesi, (iii) 6 mesi e (iv) 12 mesi precedenti all'annuncio dell'operazione. La media dei premi registrati in tali operazioni risulta pari a circa il 28%.

\*\*\*

Sulla base delle analisi svolte e degli elementi richiamati nella propria *fairness opinion*, ivi inclusi i vari fattori e le varie assunzioni e limitazioni ivi specificati, nonché di altri fattori ritenuti rilevanti ai fini del proprio parere, KPMG ha ritenuto che, alla data di rilascio della *fairness opinion*, il Corrispettivo fosse congruo, dal punto di vista finanziario, per i detentori delle Azioni (diversi dall'Offerente e dal relativo gruppo).

Copia della *fairness opinion* di KPMG – cui si rinvia per maggiori informazioni – è acclusa al presente Documento Informativo sub Allegato "D".

## 2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'adesione all'Offerta

Il presente Documento Informativo è stato predisposto ai sensi e per gli effetti dell'articolo 5 e dell'Allegato 4 del Regolamento Parti Correlate, nonché dell'articolo 6 della Procedura, che prevedono l'obbligo di pubblicazione di un documento informativo qualora siano concluse operazioni di maggiore rilevanza. In particolare, l'adesione all'Offerta mediante le Azioni Proprie, come indicato nella Premessa, si qualifica come un'operazione "*di maggiore rilevanza*" tra parti correlate in quanto il controvalore complessivo della stessa supera la soglia del 5% del patrimonio netto consolidato di Cattolica, assunto senza includere le interessenze di terzi.



Il Consiglio di Amministrazione ha preso atto delle motivazioni dell'Offerta e dei programmi futuri dell'Offerente descritti nella Sezione G, Paragrafo G.2, del Documento di Offerta.

Come anticipato al precedente paragrafo 2.3, l'adesione all'Offerta con n. 27.004.484 Azioni Proprie (dedotte le n. 1.040.717 Azioni Proprie (comprehensive della quota *upfront* e della quota differita) assegnate al servizio dei Piani di *Performance Shares*) comporterà per la Società un beneficio (i) sia in termini di *Solvency II Ratio*, in misura pari a 16 p.p. per l'Emittente e a 13 p.p. per il Gruppo Cattolica <sup>(5)</sup>, (ii) sia in termini di patrimonio netto, in misura pari a Euro 182.280.267, con una plusvalenza da cessione pari a Euro 23.878.691 che sarebbe registrata solo a patrimonio netto, senza impatti sul conto economico.

Si riporta nel seguito il dettaglio degli impatti patrimoniali e di solvibilità, stimati a partire dai dati al 30 giugno 2021, della cessione di tutte le Azioni Proprie oggetto dell'Offerta:

<b>Impatti patrimoniali e di Solvency <sup>1</sup></b>	<b>30.06.2021</b>
<b>Azioni vendute ad AG (n.)</b>	<b>27.004.484</b>
Prezzo unitario €	6,75
<b>Incasso totale €</b>	<b>182.280.267</b>
Valore di carico unitario (CIV=IAS) €	5,8658
Valore di carico totale (CIV=IAS) €	158.401.576
<b>PLUS a Patrimonio Netto €</b>	<b>23.878.691</b>
Patrimonio Netto Gruppo ante €	2.244.511.176
<b>Patrimonio Netto Gruppo post €</b>	<b>2.426.791.443</b>
Patrimonio Netto CIV ante €	2.038.752.806
<b>Patrimonio Netto CIV post €</b>	<b>2.221.033.073</b>
<b>Impatti stimati <sup>2</sup> su <i>Solvency II ratio</i> Cattolica</b>	<b>+16 p.p.</b> a 230% vs 214% H1-2021
<b>Impatti stimati <sup>2</sup> su <i>Solvency II ratio</i> Gruppo</b>	<b>+13 p.p.</b> a 210% vs 197% H1-2021

<sup>5</sup> Gli impatti sul *Solvency II Ratio* dell'Emittente e del Gruppo Cattolica sono calcolati sui dati al 30 giugno 2021.

*Nota: (1) La prospettata operazione non ha impatti a conto economico (2) Per semplicità si è assunto che la cassa riveniente dalla vendita delle azioni venga investita in titoli governativi a duration corta*

## **2.6 Incidenza dell'operazione sui compensi dei componenti degli organi di amministrazione di Cattolica e/o di società da quest'ultima controllate**

In caso di buon esito dell'Offerta non si prevede alcuna variazione dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di Cattolica né di alcuna delle società dalla stessa controllate, salvo quanto di seguito precisato.

Come indicato più in dettaglio al precedente Paragrafo 2.1.2, punto (ii), del Documento Informativo, i Piani prevedono, in linea con la prassi di mercato, ipotesi di assegnazione anticipata, in tutto o in parte, delle Azioni al verificarsi di taluni eventi, tra cui la promozione di un'offerta pubblica di acquisto sulle azioni della Società, il verificarsi di un cambio di controllo o il *delisting* dell'Emittente. In data 5 ottobre 2021, il Consiglio di Amministrazione di Cattolica, su proposta formulata in data 4 ottobre 2021 dal Comitato per le Nomine e la Remunerazione anche in veste di comitato per le operazioni con parti correlate, ha, tra l'altro, deliberato l'assegnazione anticipata di una annualità (12 mesi su 36 complessivi, corrispondenti a n. 452.754 Azioni) ai beneficiari del Piano di Performance Share 2021 - 2023, vincolandola al buon esito dell'Offerta, assegnando una quota *upfront* e una quota differita da assegnarsi ai beneficiari al termine del periodo di differimento totale di 5 anni previsto con scadenza al 31 dicembre 2025.

## **2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di Cattolica coinvolti nell'adesione all'Offerta**

Nell'Offerta non sono coinvolti, quali parti correlate, componenti del Consiglio di Amministrazione, membri del Collegio Sindacale, direttori generali e/o dirigenti di Cattolica.

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

## **2.8 Descrizione della procedura di approvazione dell'Operazione**

L'adesione all'Offerta è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di Cattolica in data 28 settembre 2021, previo parere favorevole - espresso in pari data - dal Comitato, sull'interesse di Cattolica al compimento dell'Operazione nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale della stessa.

Come già indicato, nella valutazione della congruità del Corrispettivo dell'Offerta da un punto di vista finanziario il Consiglio di Amministrazione di Cattolica si è avvalso del supporto e delle analisi effettuate da Citigroup e KPMG.

Il Comitato Parti Correlate ha deciso a sua volta di avvalersi nello svolgimento del proprio lavoro, secondo quanto previsto dalla Procedura, della consulenza di Lazard, nominato quale *advisor*

finanziario indipendente del predetto Comitato con riferimento all'Offerta.

In particolare, a seguito della pubblicazione del comunicato dell'Offerente ai sensi dell'art. 102 TUF, il Comitato si è riunito in data 23 giugno 2021 per esaminare tale comunicato e avviare l'analisi circa la sussistenza dei presupposti per l'applicazione della Procedura per la gestione delle operazioni con parti correlate e di una pronta attivazione dei lavori del Comitato in ordine all'eventuale adesione all'Offerta da parte di Cattolica. In data 30 giugno 2021, il Consiglio di Amministrazione di Cattolica ha valutato e condiviso l'opportunità di una tempestiva applicazione della Procedura per la gestione delle operazioni con parti correlate e di una pronta attivazione dei lavori del Comitato in ordine all'eventuale adesione all'Offerta da parte di Cattolica. Nella riunione del 2 luglio 2021 il Comitato ha preso atto e condiviso la valutazione consiliare. Infatti, anche sulla scorta del parere rilasciato dall'*advisor* legale del Consiglio, si è ritenuto che l'instaurazione della procedura in materia di operazioni con parti correlate dopo il Comunicato dell'Emittente avrebbe potuto, tra l'altro, aumentare l'incertezza in ordine al verificarsi o meno della Condizione Azioni Proprie e ridurre i tempi a disposizione del Comitato per formulare le proprie valutazioni, tenuto conto che il Comitato è chiamato in ogni caso a rendere il proprio parere in via preventiva rispetto alla decisione del Consiglio di Amministrazione sull'adesione o meno all'Offerta da parte della Società e, in ogni caso, prima della conclusione del periodo di adesione all'Offerta. Pertanto, lungo tutta la fase della procedura, il Comitato ha svolto le proprie analisi in parallelo a quelle di competenza del Consiglio di Amministrazione ed è stato parte attiva della fase istruttoria ricevendo dalle competenti strutture della Società un flusso informativo completo e tempestivo ai sensi dell'art. 4.3.2 della Procedura.

Dal 23 giugno 2021 il Comitato si è riunito in 11 occasioni al fine dello svolgimento delle attività istruttorie propedeutiche al rilascio del Parere. Almeno un componente del Comitato per il Controllo sulla Gestione ha sempre partecipato alle riunioni del Comitato.

Nella riunione del 2 luglio 2021 il Comitato (i) ha nominato lo studio Chiomenti quale proprio *advisor* legale indipendente – il quale ha dichiarato, tra l'altro, di non avere relazioni economiche, patrimoniali e/o finanziarie (attuali o intrattenute nei tre anni precedenti) con (a) Cattolica, le società controllate da Cattolica, gli amministratori di Cattolica e /o delle società italiane da questa controllate e (b) l'Offerente, le società controllate dall'Offerente e gli amministratori dell'Offerente e/o delle società da questo controllate tali da compromettere la propria indipendenza e autonomia di giudizio ai fini dello svolgimento dell'incarico –, e (ii) ha condiviso l'opportunità di procedere, ai sensi dell'art. 4.3.2 della Procedura, alla selezione di un *advisor* finanziario indipendente, chiamato a rilasciare una *fairness opinion* al Comitato stesso con riferimento alla congruità del Corrispettivo. A tal fine, il Comitato, nella medesima riunione, ha individuato una prima rosa di candidati di assoluto *standing* da invitare alla predetta procedura di selezione.

Nella riunione del 9 luglio 2021 il Comitato, dopo un'approfondita analisi, ha quindi ristretto la rosa di potenziali candidati a una *short list* da intervistare ai fini del conferimento dell'incarico di *advisor* finanziario indipendente del Comitato.

Nella riunione del 16 luglio 2021 il Comitato ha incontrato e intervistato i candidati inclusi nella predetta *short list*. Al termine di tale riunione e all'esito di un attento esame dei criteri di indipendenza, professionalità e competenza, il Comitato ha deliberato di selezionare Lazard S.r.l. quale proprio esperto indipendente.

In data 20 luglio, 28 luglio, 4 agosto, 1° settembre 2021 il Comitato è stato aggiornato da Lazard in merito allo stato di avanzamento delle attività svolte, ricevendo una dettagliata analisi sulle possibili metodologie di valutazione utilizzabili al fine di stimare la congruità del Corrispettivo da un punto di vista finanziario, nonché sulle differenze tra i vari metodi di valutazione.

Nelle riunioni del 20 luglio e del 1° settembre 2021, inoltre, il Comitato ha incontrato il *Chief Financial Officer* dell'Emittente per ricevere un'informativa in merito alle analisi svolte dal *management* dell'Emittente, alla luce delle richieste formulate dall'IVASS, in relazione alle eventuali modalità di cessione delle azioni proprie sul mercato e al conseguente impatto patrimoniale, economico e finanziario.

In data 4 agosto e 1° settembre il Comitato ha altresì esaminato una bozza preliminare del Parere.

In data 14 e 22 settembre 2021 il Comitato è stato ulteriormente aggiornato da Lazard in merito allo stato di avanzamento delle attività svolte e ha esaminato ulteriori bozze del Parere.

In data 28 settembre 2021 il Comitato si è riunito alla presenza di tutti i suoi membri e di tutti, membri del Comitato per il Controllo sulla Gestione. In tale occasione, il Comitato, esaminato il Documento di Offerta e la *fairness opinion* dell'Esperto Indipendente, ha approvato il Parere all'unanimità.

Il Consiglio di Amministrazione del 28 settembre 2021, preso atto del parere favorevole del Comitato, ha deliberato all'unanimità dei votanti e con l'astensione di Giulia Staderini, in considerazione di quanto dalla stessa dichiarato ai sensi dell'art. 2391 del Codice Civile, di portare in adesione all'Offerta tutte le Azioni Proprie detenute da Cattolica ad eccezione delle Azioni assegnate in esecuzione dei Piani di *Performance Shares* dell'Emittente fino al Periodo di Adesione.

Nella predetta deliberazione i Consiglieri dott. Stefano Gentili, dott.ssa Silvia Arlanch e Avv. Giulia Staderini hanno dichiarato di essere portatori di un interesse ai sensi e per gli effetti dell'art. 2391 cod. civ., in ragione delle circostanze di seguito esposte:

- l'Amministratore Stefano Gentili ha dichiarato di detenere, alla data di approvazione del Comunicato dell'Emittente, n. 60.034 azioni di Generali e di avere un rapporto di consulenza con Generali con scadenza in data 1° marzo 2022;
- l'Amministratore Silvia Arlanch ha dichiarato di detenere, alla data di approvazione del Comunicato dell'Emittente, n. 3.000 azioni della Società;
- l'Amministratore Giulia Staderini ha dichiarato di svolgere la propria attività professionale in qualità di *of Counsel* presso lo studio legale Gianni&Origoni, *advisor* legale dell'Offerente in relazione all'Offerta.

Tenuto conto che i Piani di *Performance Shares* dell'Emittente prevedono, in linea con la prassi di mercato, ipotesi di assegnazione anticipata, in tutto o in parte, delle Azioni al verificarsi di taluni eventi, tra cui la promozione di un'offerta pubblica di acquisto sulle azioni della Società, il Consiglio di Amministrazione del 28 settembre 2021 si è riservato di riunirsi nuovamente, prima del termine del Periodo di Adesione, al fine di adottare le opportune deliberazioni in merito all'assegnazione anticipata delle Azioni ai beneficiari dei Piani esito della relativa attività istruttoria avviata dal Comitato per le Nomine e la Remunerazione.

In data 5 ottobre 2021, il Consiglio di Amministrazione di Cattolica, su proposta formulata in data 4 ottobre 2021 dal Comitato per le Nomine e la Remunerazione anche in veste di comitato per le operazioni con parti correlate, ha tra l'altro:

- (i) preso atto dell'assegnazione della quota *upfront* del Piano di Performance Share LTI 2018-2020, pari a complessive n. 341.549 Azioni, e che la quota differita di tale Piano, pari a complessive n. 246.414 Azioni, verrà attribuita ai beneficiari entro un mese dal termine del Periodo di Differimento totale di 5 anni previsto in scadenza al 31 dicembre 2022, e
- (ii) deliberato l'assegnazione anticipata di una annualità (12 mesi su 36 complessivi, corrispondenti a n. 452.754 Azioni) ai beneficiari del Piano di Performance Share 2021 - 2023, vincolandola al buon esito dell'Offerta, assegnando una quota *upfront*, pari a complessive n. 248.771 Azioni, e una quota differita, pari a n. complessive 203.983 Azioni, da assegnarsi ai beneficiari al termine del periodo di differimento totale di 5 anni previsto con scadenza al 31 dicembre 2025.

In tale occasione, è stato pertanto definito in n. 27.004.484 il numero di Azioni Proprie da portare in adesione all'Offerta (pari alla totalità di Azioni Proprie detenute da Cattolica dedotte le n. 1.040.717 Azioni Proprie (comprehensive della quota *upfront* e della quota differita) assegnate al servizio dei Piani di *Performance Shares*).

**2.9 Se la rilevanza dell'operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni**

La fattispecie descritta non è applicabile in relazione all'Offerta.

## **ALLEGATI**

Allegato "A": Parere del Comitato Parti Correlate

Allegato "B": *Fairness opinion* di Lazard

Allegato "C": *Fairness opinion* di Citigroup

Allegato "D": *Fairness opinion* di KPMG

**COMITATO PARTI CORRELATE DI SOCIETÀ CATTOLICA ASSICURAZIONI S.P.A.**

**PARERE**

**SULL'ADESIONE ALL'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA  
PROMOSSA DA ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. CON LE AZIONI PROPRIE DETENUTE DALL'EMITTENTE**

*28 settembre 2021*

Redatto ai sensi dell'art. 4.3.2 della Procedura per la gestione delle operazioni con parti correlate adottata da Società Cattolica Assicurazioni S.p.A. e dell'art. 8 del Regolamento adottato con delibera Consob del 12 marzo 2010, n. 17221, come successivamente modificato

<b>PREMESSE</b> .....	<b>3</b>
<b>1. NATURA DELLA CORRELAZIONE E INQUADRAMENTO DELL'OPERAZIONE COME "OPERAZIONE CON PARTE CORRELATA DI MAGGIORE RILEVANZA"</b> .....	<b>4</b>
<b>2. FINALITÀ E LIMITAZIONI</b> .....	<b>5</b>
<b>3. DESCRIZIONE DEGLI ELEMENTI ESSENZIALI DELL'OFFERTA E DEL CONTESTO IN CUI SI INSERISCE LA SCELTA DI CATTOLICA IN MERITO ALL'EVENTUALE ADESIONE ALL'OFFERTA</b> .....	<b>5</b>
<b>3.1. DESCRIZIONE DEGLI ELEMENTI ESSENZIALI DELL'OFFERTA</b> .....	<b>5</b>
(i) L'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA SULLE AZIONI DI CATTOLICA.....	5
(ii) IL CORRISPETTIVO DELL'OFFERTA.....	6
(iii) LE CONDIZIONI DI EFFICACIA DELL'OFFERTA.....	6
(iv) LE MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E PROGRAMMI FUTURI ELABORATI DALL'OFFERENTE.....	8
<b>3.2. CONTESTO IN CUI SI INSERISCE LA SCELTA DI CATTOLICA IN MERITO ALL'EVENTUALE ADESIONE ALL'OFFERTA</b> .....	<b>10</b>
<b>4. SINTESI DELLE ATTIVITÀ SVOLTE DAL COMITATO</b> .....	<b>13</b>
4.1. ATTIVITÀ ISTRUTTORIA DEL COMITATO.....	13
4.2. ESPERTO INDIPENDENTE.....	15
4.3. DOCUMENTAZIONE ESAMINATA AI FINI DEL RILASCIO DEL PARERE.....	15
<b>5. ANALISI E VALUTAZIONI DEL COMITATO</b> .....	<b>16</b>
5.1 SULL'INTERESSE DI CATTOLICA AD ADERIRE O MENO ALL'OFFERTA.....	16
5.2 CORRETTEZZA PROCEDIMENTALE E SOSTANZIALE DELL'OPERAZIONE E SUA CONVENIENZA PER CATTOLICA..	18
.....	18
5.2.1. SINTESI DEI RISULTATI DELLA FAIRNESS LAZARD.....	19
<b>6. CONCLUSIONI</b> .....	<b>22</b>



## Premesse

In data 31 maggio 2021 Assicurazioni Generali S.p.A. (l'“Offerente” o “Generali”) ha annunciato la propria decisione di promuovere, ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF, nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti, un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria (l'“Offerta”), avente a oggetto la totalità delle azioni ordinarie (le “Azioni”) di Società Cattolica di Assicurazione S.p.A. (l'“Emittente”, “Società” o “Cattolica”), ivi incluse le n. 28.045.201 azioni proprie detenute dall'Emittente (rappresentative del 12,282% del capitale sociale dell'Emittente) (le “Azioni Proprie”), dedotte le n. 54.054.054 azioni ordinarie (rappresentative del 23,672% del capitale sociale con diritto di voto dell'Emittente) che sono di titolarità dell'Offerente, ossia su massime n. 174.293.926 Azioni dell'Emittente, rappresentative del 76,328% del capitale sociale dell'Emittente (le “Azioni Oggetto dell'Offerta”).

L'Offerta prevede, per ogni Azione portata in adesione, il riconoscimento di un corrispettivo pari a Euro 6,75 (*cum dividendo*, ossia inclusivo delle cedole relative ad eventuali dividendi distribuiti dall'Emittente) (il “Corrispettivo”).

L'Offerente ha ottenuto l'autorizzazione di IVASS ad assumere una partecipazione di controllo nel capitale sociale di Cattolica all'esito positivo dell'Offerta e, per l'effetto, nelle imprese di assicurazione da essa controllate ovvero in cui detiene una partecipazione qualificata, ai sensi degli articoli 68 e seguenti del Codice delle Assicurazioni (l'“Autorizzazione IVASS”), nonché l'autorizzazione della *Commissariat aux Assurances* all'acquisizione del controllo indiretto di CATTRE S.A. (l'“Autorizzazione CAA”) e l'autorizzazione della *Central bank of Ireland* all'acquisto del controllo indiretto di Vera Financial Dac (l'“Autorizzazione CBI”), richieste dalla normativa applicabile (le “Autorizzazioni Preventive”).

In data 22 settembre 2021, a seguito dell'ottenimento delle Autorizzazioni Preventive, Consob ha approvato il documento di offerta (il “Documento di Offerta”).

L'Offerta è condizionata, tra l'altro, alla circostanza che “*nel caso in cui il Comunicato dell'Emittente predisposto ai sensi dell'articolo 103, comma 3, del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti abbia espresso un giudizio positivo sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, tutte le n. 28.045.201 Azioni Proprie (rappresentative del 12,282% del capitale sociale dell'Emittente) detenute dall'Emittente (ad eccezione delle Azioni dell'Emittente assegnate in esecuzione dei piani di compensi basati su strumenti finanziari approvati dall'Assemblea dell'Emittente) vengano portate in adesione all'Offerta*” (la “Condizione Azioni Proprie”).

Ciò premesso, alla luce del rapporto di correlazione esistente tra Cattolica e Generali, l'eventuale adesione all'Offerta da parte dell'Emittente con le Azioni Proprie dalla stessa detenute, ad eccezione di quelle assegnate in esecuzione dei Piani di *Performance Shares* dell'Emittente fino al termine del Periodo di Adesione (come *infra* definito) (l'“Operazione”) si configura per Cattolica come un'operazione con parte correlata di maggiore rilevanza.

Alla luce di quanto precede, in vista della riunione del Consiglio di Amministrazione convocata per il giorno 28 settembre 2021 per l'approvazione del Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103 TUF (il “Comunicato dell'Emittente”) e per deliberare se aderire o meno all'Offerta con le Azioni Proprie, in data 28 settembre 2021 il Comitato Parti Correlate di Cattolica (il “Comitato”) si è riunito al fine di rilasciare, secondo quanto previsto dall'art. 4.3.2 della Procedura per la gestione operazioni con parti correlate adottata da Società Cattolica Assicurazioni S.p.A. (la “Procedura”) e dall'art. 8 del Regolamento adottato con delibera Consob del 12 marzo 2010, n. 17221 (il “Regolamento Parti Correlate”), il presente parere motivato

sull'interesse di Cattolica al compimento dell'Operazione e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni (il "Parere").

\* \* \*

#### 1. **Natura della correlazione e inquadramento dell'Operazione come "operazione con parte correlata di maggiore rilevanza"**

Il Consiglio di Amministrazione di Cattolica, riunitosi in data 22 settembre 2020, previo parere favorevole espresso dal Comitato Parti Correlate, ha qualificato Generali quale parte correlata di Cattolica Assicurazioni. Alla data del presente Parere, Generali è titolare di una partecipazione pari al 23,672% del capitale sociale con diritto di voto di Cattolica.

A seguito dell'annuncio dell'Offerta, il Consiglio di Amministrazione di Cattolica e il Comitato hanno ritenuto che alla decisione di Cattolica di portare o meno in adesione all'Offerta le Azioni Proprie trovi integrale applicazione la disciplina dettata in materia di operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza, e ha condiviso l'opportunità di un tempestivo avvio delle attività del Comitato Parti Correlate.

In particolare, ai sensi dell'Allegato 3 al Regolamento Parti Correlate, richiamato all'art. 2, punto 19, della Procedura, un'operazione con parti correlate si qualifica come di "maggiore rilevanza" se l'"indice di rilevanza del controvalore" risulta superiore alla soglia del 5%. A tal fine, per "indice di rilevanza del controvalore" si intende: *"il rapporto tra il controvalore dell'operazione e il patrimonio netto tratto dal più recente stato patrimoniale pubblicato (consolidato, se redatto) dalla società ovvero, per le società quotate, se maggiore, la capitalizzazione della società rilevata alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato (relazione finanziaria annuale o semestrale o informazioni finanziarie periodiche aggiuntive, ove redatte)".*

Considerato che la capitalizzazione di Cattolica – pari ad Euro 1.159.000,00 al 31 marzo 2021 (dato più recente alla data di avvio dell'istruttoria del Comitato) e ad Euro 1.600.000.000,00 al 30 giugno 2021 (dato più recente alla data del presente Parere) – risulta inferiore al patrimonio netto consolidato di Cattolica – pari ad Euro 2.665.000.000,00 al 31 marzo 2021 e ad Euro 2.677.000.000,00 al 30 giugno 2021 – al fine di valutare la rilevanza dell'Operazione, si è tenuto conto del rapporto tra il controvalore dell'Operazione e il patrimonio netto consolidato.

Alla luce di quanto precede, l'eventuale adesione all'Offerta mediante le Azioni Proprie si qualifica come un'operazione "di maggiore rilevanza", in quanto il controvalore della stessa – pari a complessivi Euro 161.711.356,50 ipotizzando l'adesione all'Offerta con n. 23.957.238 Azioni Proprie (pari a tutte le Azioni Proprie detenute dalla Società alla data odierna dedotte le n. 4.087.963 Azioni al servizio dei Piani di *Performance Shares*) per un prezzo pari al Corrispettivo – supera la soglia del 5% del patrimonio netto di Cattolica tratto dallo stato patrimoniale consolidato dell'Emittente al 31 marzo 2021 (data in cui soglia di rilevanza è pari a Euro 133.250.000,00) e al 30 giugno 2021 (data in cui la soglia di rilevanza è pari a Euro 133.850.000,00).

Si precisa che, ai fini del calcolo del controvalore di cui sopra, è stata ipotizzata, sulla base delle informazioni disponibili alla data del presente Parere, l'adesione all'Offerta con tutte le Azioni Proprie detenute dall'Emittente ad eccezione del numero massimo di n. 4.087.963 Azioni al servizio dei Piani di *Performance Shares*. Qualora il numero di Azioni effettivamente assegnate in esecuzione dei Piani di *Performance Shares* dell'Emittente entro il termine del Periodo di Adesione fosse inferiore al predetto

numero massimo, il numero di Azioni Proprie portate in adesione all'Offerta e, conseguentemente, il controvalore dell'operazione potrebbero essere superiori a quanto sopra indicato.

## 2. Finalità e limitazioni

Il Parere viene redatto esclusivamente ai sensi dell'art. 4.3.2, comma 1, punto (v), della Procedura, a mente del quale, con riferimento alle operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza, il Comitato "è chiamato a rilasciare un preventivo parere motivato vincolante sull'interesse di Cattolica al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni".

In considerazione del fatto che le Azioni Oggetto dell'Offerta includono anche le Azioni Proprie, Cattolica è chiamata a valutare se aderire o meno all'Offerta. A tale riguardo, si precisa che l'Offerta non è stata preventivamente concordata tra l'Offerente e l'Emittente e che, alla data del presente Parere, né il *management* né il Consiglio di Amministrazione di Cattolica hanno formulato una proposta in merito all'adesione o meno all'Offerta da parte dell'Emittente.

Il presente Parere viene rilasciato prima dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103 TUF, al fine di consentire al Consiglio di esprimersi, in un unico contesto, sia sull'Offerta sia sulla eventuale adesione alla medesima con le Azioni Proprie e di rendere conseguentemente al mercato un'informativa sui diversi profili dell'Offerta il più possibile completa, coerente e tempestiva. In tale contesto, con il presente Parere il Comitato OPC intende sottoporre le proprie valutazioni sull'Operazione al Consiglio di Amministrazione, in vista della riunione convocata per il giorno 28 settembre 2021.

Ciò premesso, il Parere non intende in alcun modo sostituire le valutazioni di competenza del Consiglio di Amministrazione in merito all'opportunità dell'adesione o meno all'Offerta né sostituisce o integra in alcun modo il Comunicato dell'Emittente o il Documento di Offerta, o può essere inteso come una raccomandazione ad aderire o non aderire all'Offerta. In particolare, il Parere non sostituisce il giudizio di ciascun titolare di Azioni Cattolica in relazione alla congruità o alla convenienza dell'Offerta.

## 3. Descrizione degli elementi essenziali dell'Offerta e del contesto in cui si inserisce la scelta di Cattolica in merito all'eventuale adesione all'Offerta

In base alle informazioni contenute nel Documento di Offerta e nell'ulteriore documentazione esaminata dal Comitato, si riportano di seguito le principali caratteristiche dell'Offerta.

### 3.1. Descrizione degli elementi essenziali dell'Offerta

#### (i) *L'Offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria sulle Azioni di Cattolica*

Come anticipato in Premessa, l'Offerta ha ad oggetto massime n. 174.293.926 Azioni dell'Emittente, rappresentative del 76,328% del capitale sociale dell'Emittente, *i.e.* tutte le azioni dell'Emittente, ivi incluse le Azioni Proprie, al netto di quelle già detenute dall'Offerente, rappresentative del 23,672% del capitale sociale dell'Emittente.

L'Offerente ha acquistato la predetta partecipazione in seguito alla sottoscrizione, in data 23 ottobre 2020, di un aumento di capitale ad esso riservato, per un ammontare complessivo pari a Euro 299.999.999,70, approvato dal Consiglio di Amministrazione di Cattolica in data 4 agosto 2020 in esercizio della delega attribuita a seguito di delibera da parte dell'Assemblea Straordinaria dell'Emittente in data 27 giugno 2020. La sottoscrizione di tale aumento di capitale si inquadra nell'ambito della *partnership* strategica approvata

dai rispettivi Consigli di Amministrazione di Cattolica e Generali in data 24 giugno 2020, dando seguito all'accordo quadro sottoscritto tra le medesime società.

In relazione all'Offerta, non vi sono persone che agiscono di concerto con l'Offerente ai sensi dell'articolo 101-bis, commi 4, 4-bis e 4-ter, del TUF e dell'articolo 44-quater del Regolamento Emittenti.

L'Offerta è promossa esclusivamente in Italia, in quanto le Azioni sono quotate sul MTA, ed è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti i titolari delle Azioni. L'efficacia dell'Offerta è subordinata al verificarsi delle condizioni di efficacia dell'Offerta, secondo quanto descritto al paragrafo 2.3, del Parere. Si segnala che l'Offerente potrà rinunciare, in tutto o in parte, a una o più delle condizioni di efficacia (salva, per quanto riguarda la Condizione Soglia Minima, la soglia minima del 50% più 1 (una) azione del capitale sociale con diritto di voto dell'Emittente) ovvero modificarle, in tutto o in parte, in conformità alle previsioni dell'art. 43 del Regolamento Emittenti, dandone comunicazione ai sensi dell'art. 36 del Regolamento Emittenti.

Il periodo di adesione, concordato con Borsa Italiana, ai sensi dell'articolo 40, comma 2, del Regolamento Emittenti, avrà inizio alle 8:30 (ora italiana) del 4 ottobre 2021 e terminerà alle 17:30 (ora italiana) del 29 ottobre 2021 (estremi inclusi), salvo proroghe (il "Periodo di Adesione"). 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 (ora italiana).

*(ii) Il Corrispettivo dell'Offerta*

L'Offerente riconoscerà il Corrispettivo, pari a Euro 6,75 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta.

Il Corrispettivo si intende *cum* dividendo essendo stato determinato nell'assunto che l'Emittente non approvi né dia corso ad alcuna distribuzione ordinaria o straordinaria di dividendi prelevati da utili o riserve prima della data di pagamento del Corrispettivo (la "Data di Pagamento"). Qualora, prima di tale data, l'Emittente dovesse pagare un dividendo ai propri soci, il Corrispettivo sarà automaticamente ridotto, per ciascuna Azione, di un importo pari a quello di tale dividendo.

In caso di totale adesione all'Offerta, il controvalore massimo complessivo calcolato sulla base del numero di Azioni Oggetto dell'Offerta è pari a Euro 1.176.484.000,50. L'Offerente farà fronte agli oneri finanziari necessari per il pagamento del Corrispettivo, fino all'esborso massimo dell'Offerta, mediante l'utilizzo di risorse finanziarie proprie, attingendo alle disponibilità liquide dell'Offerente depositate presso BNP Paribas Succursale Italia.

Ulteriori informazioni sul Corrispettivo e sulle modalità di determinazione del medesimo sono riportate nelle Sezione E del Documento di offerta.

*(iii) Le Condizioni di Efficacia dell'Offerta*

L'Offerta è subordinata al verificarsi di ciascuna delle seguenti condizioni di efficacia (le "Condizioni di Efficacia", dandosi atto che le stesse sono nel seguito indicate secondo una sequenza temporale che non è tassativa):

- (i) entro il secondo giorno di borsa aperta antecedente la Data di Pagamento del Corrispettivo, le competenti Autorità *antitrust* approvino incondizionatamente l'operazione di acquisizione dell'Emittente proposta dall'Offerente (la "Condizione *Antitrust*");
- (ii) l'Offerente venga a detenere, all'esito dell'Offerta una partecipazione pari ad almeno il 66,67% del capitale sociale con diritto di voto dell'Emittente (la "Condizione Soglia Minima"); tuttavia, l'Offerente si riserva di rinunciare alla Condizione Soglia Minima, purché la partecipazione che

- l'Offerente venga a detenere all'esito dell'Offerta sia comunque almeno pari al 50% più 1 (una azione del capitale sociale con diritto di voto dell'Emittente (soglia, quest'ultima, non rinunciabile);
- (iii) tra la Data di Annuncio e la Data di Pagamento del Corrispettivo, gli organi sociali dell'Emittente (e/o di una sua società direttamente o indirettamente controllata o collegata) non eseguano né si impegnino a eseguire (anche con accordi condizionati e/o *partnership* con terzi) atti od operazioni: (x) da cui possa derivare una significativa variazione, anche prospettica, del capitale, del patrimonio, della situazione economica e finanziaria e/o dell'attività dell'Emittente (e/o di una sua società direttamente o indirettamente controllata o collegata) rispetto a quanto risultante dalla relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2021 o (y) che siano comunque incoerenti con l'Offerta e le motivazioni industriali e commerciali sottostanti, salvo che ciò sia dovuto in ottemperanza ad obblighi di legge e/o a seguito di richiesta delle Autorità di vigilanza con la sola eccezione delle richieste dell'IVASS aventi ad oggetto quanto previsto alla Condizione Mancato Aumento di Capitale in Opzione (la "**Condizione Atti Rilevanti**"). A tale riguardo, nel Documento di Offerta si precisa che tra gli atti od operazioni che non devono essere eseguiti ai sensi di quanto precede sono compresi, a mero titolo esemplificativo, "*acquisti o atti dispositivi di azioni proprie nei confronti dei terzi (che non siano l'Offerente - senza pregiudizio di quanto previsto alla Condizione Azioni Proprie (come infra definito) - o i beneficiari di piani di compensi basati su strumenti finanziari approvati dall'Assemblea dell'Emittente)*";
- (iv) tra la Data di Annuncio e la Data di Pagamento del Corrispettivo, Cattolica non dia esecuzione alla seconda *tranche* dell'aumento di capitale per complessivi Euro 200 milioni deliberato dal Consiglio di Amministrazione in data 4 agosto 2020 e 11 febbraio 2021, in esecuzione della delega attribuita ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile dall'Assemblea Straordinaria di Cattolica del 27 giugno 2020 (l'"**Aumento di Capitale in Opzione**") (la "**Condizione Mancato Aumento di Capitale in Opzione**"). A tale riguardo, in data 7 giugno 2021, il Consiglio di Amministrazione di Cattolica ha deliberato, informando le Autorità di Vigilanza, di differire l'attuazione dell'Aumento di Capitale in Opzione; tale scelta, come reso noto al mercato nel comunicato stampa diffuso in pari data, "*si fonda primariamente sull'esigenza di evitare che l'esecuzione dell'operazione di aumento in pendenza dell'Offerta possa causare l'inefficacia di quest'ultima, così privando a priori gli azionisti di Cattolica della possibilità di valutare l'opportunità del disinvestimento alle condizioni proposte da Assicurazioni Generali*";
- (v) la Condizione Azioni Proprie. A tale riguardo, nel Documento di Offerta è indicato che l'Offerta è subordinata alla circostanza che, nel caso in cui il Comunicato dell'Emittente predisposto ai sensi dell'articolo 103, comma 3, del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti abbia espresso un giudizio positivo sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, tutte le n. 28.045.201 Azioni Proprie (rappresentative del 12,282% del capitale sociale dell'Emittente) vengano portate in adesione all'Offerta, dalle quali verranno scomutate (i) le n. 587.963 Azioni dell'Emittente assegnate nell'ambito del piano di incentivazione per il triennio 2018-2020 e (ii) le Azioni dell'Emittente che verranno eventualmente assegnate nell'ambito del piano di incentivazione per il triennio 2021-2023 fino al termine del Periodo di Adesione;
- (vi) la circostanza che, tra la Data di Annuncio e la Data di Pagamento del Corrispettivo, non si siano verificati fatti, eventi o circostanze che impediscano all'Offerente di dare corso all'Offerta in conformità alle Autorizzazioni Preventive ricevute in merito alla medesima Offerta e alle previsioni in esse contenute (la "**Condizione Autorizzazioni Preventive**");

- (vii) in ogni caso, tra la Data di Annuncio e la Data di Pagamento del Corrispettivo, l'Emittente e/o le sue società direttamente o indirettamente controllate e/o società collegate non deliberino e comunque non compiano, né si impegnino a compiere, atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'Offerta ai sensi dell'articolo 104 del TUF, ancorché i medesimi siano stati autorizzati dall'Assemblea Ordinaria o Straordinaria dell'Emittente o siano decisi e posti in essere autonomamente dall'Assemblea Ordinaria o Straordinaria e/o dagli organi di gestione delle società controllate e/o collegate dell'Emittente (la "**Condizione Misure Difensive**"); e
- (viii) entro la Data di Pagamento del Corrispettivo, (x) a livello nazionale e/o internazionale, non si siano verificati circostanze o eventi straordinari che comportino o possano comportare significativi mutamenti negativi nella situazione socio-politica, sanitaria, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato e che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione finanziaria, patrimoniale, economica o reddituale dell'Emittente (e/o delle sue società controllate e/o collegate), rispetto a quanto risultante dalla relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2021 e/o dell'Offerente; e (y) non siano emersi fatti o situazioni relativi all'Emittente, non noti al mercato alla Data di Annuncio, che abbiano l'effetto di modificare in modo pregiudizievole l'attività dell'Emittente e/o la sua situazione, finanziaria, patrimoniale, economica o reddituale (e/o delle sue società controllate e/o collegate) rispetto a quanto risultante dalla relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2021 (la "**Condizione MAC**").

L'Offerente potrà rinunciare, in tutto o in parte, a una o più delle Condizioni di Efficacia (salva, per quanto riguarda la Condizione Soglia Minima, la soglia minima del 50% più 1 (una) azione del capitale sociale con diritto di voto dell'Emittente) ovvero modificarle, in tutto o in parte, in conformità alle previsioni dell'articolo 43 del Regolamento Emittenti, dandone comunicazione ai sensi dell'articolo 36 del Regolamento Emittenti.

*(iv) Le motivazioni dell'Offerta e programmi futuri elaborati dall'Offerente*

Come indicato nel Paragrafo G.2.1, Sezione G, del Documento di Offerta, l'Offerta è promossa da Generali con l'obiettivo di consolidare la propria posizione nel mercato assicurativo italiano, in coerenza con le linee guida del Piano Strategico di Generali 2021 - "*Leveraging strengths to accelerate growth*": l'acquisizione dell'Emittente permetterebbe all'Offerente di diventare il primo gruppo nel mercato danni e di rafforzare la propria presenza nel mercato vita.

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, il settore assicurativo, italiano ed europeo, si trova oggi ad affrontare importanti cambiamenti in termini di innovazione tecnologica di prodotto e processo, qualità di prodotto, tipologia e livello di servizio alla clientela. In tale contesto di riferimento, gli operatori di grande dimensione come Generali ricopriranno un ruolo sempre più rilevante, con benefici diretti per la clientela in termini di prodotti e servizi, grazie anche alla capacità di sostenere importanti investimenti in digitalizzazione e nuove tecnologie, e per tutti gli *stakeholders*, inclusi dipendenti e azionisti.

Ad avviso dell'Offerente (cfr. Paragrafo G.2.1, Sezione G, del Documento di Offerta), la *partnership* strategica avviata con l'Emittente il 24 giugno 2020 ha messo in luce la complementarità del modello di *business* di Cattolica con quello di Generali, in particolare l'ampia base di clientela focalizzata su segmenti specifici (*i.e.*, agricolo, imprenditoriale e professionale, mondo religioso, associativo, cooperativo e piccole e medie imprese), la rete agenziale estesa e stabile, il forte orientamento a sostenere l'economia locale e un sistema di valori simili. In questa logica, l'Offerente ritiene che l'Offerta permetterà di valorizzare ulteriormente le caratteristiche distintive dell'Emittente, anche grazie al contributo tecnologico e dimensionale di Generali, permettendo la realizzazione di importanti economie di scala e sinergie industriali, con una particolare attenzione al mantenimento di alcuni elementi essenziali di Cattolica quali:

- la tutela dell'identità e del legame storico di Cattolica con il proprio territorio di origine;
- il mantenimento del *brand* Cattolica; e
- la valorizzazione di esperienze e asset con riferimento al settore agricolo-assicurativo, al terzo settore (associativo ed enti religiosi) e all'attività di distribuzione e collocamento di prodotti assicurativi tramite il canale bancario (*bancassurance*) in una logica di sviluppo e valorizzazione dell'attività.

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, si prevede che, a regime, l'operazione porti ad un aumento dell'incidenza degli utili derivanti dal *business* danni, coerentemente con le preferenze strategiche comunicate da Generali in termini di allocazione di risorse per la crescita inorganica.

Inoltre, ad avviso dell'Offerente l'acquisizione permetterà di raggiungere taluni obiettivi industriali e finanziari, tra cui il conseguimento di sinergie operative di costo e di sinergie incrementalmente da eccellenza tecnica e ricavo (stimate a regime - ovvero dal 2026 - prudenzialmente pari ad almeno a Euro 80 milioni ante imposte per anno), derivanti da economie di scala, dalla capacità dell'Offerente di efficientare i processi e i sistemi IT, dall'estensione della capacità produttiva dell'Offerente, nonché dalla capacità di ottimizzare, tra l'altro, la politica di sottoscrizione del rischio e le tecniche di pricing anche attraverso innovazione digitale e data-driven <sup>(1)</sup> (per maggiori informazioni, si veda il Paragrafo G.2.2 del Documento di Offerta).

Inoltre, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'operazione di acquisizione dell'Emittente potrebbe comportare l'iscrizione di un *badwill* per l'Offerente. A tale riguardo, l'Offerente ha precisato di non avere effettuato alcuna attività di *due diligence* sull'Emittente e che, pertanto, la determinazione effettiva del *badwill* potrà essere effettuata solo all'esito del processo di *purchase price allocation* e quindi all'esito di una *due diligence* che verrà svolta nei mesi successivi alla finalizzazione dell'Offerta. Sempre secondo quanto riportato nel Documento di Offerta, allo stato attuale, l'Offerente ha potuto effettuare una stima del *badwill* puramente teorica e matematica, che - in caso di adesione del 100% delle Azioni Oggetto dell'Offerta - si attesterebbe intorno a circa Euro 200 milioni. Tale stima ha in ogni caso un limitato valore informativo in quanto potrebbe essere destinata a subire rettifiche ad esito del processo di *due diligence*.

Nel Documento di Offerta si segnala inoltre che "A seguito del completamento dell'Offerta, ed in caso di totale adesione alla stessa da parte degli Azionisti dell'Emittente, il Solvency II Ratio del Gruppo Generali sulla base dei risultati come da disclosure pubblica;

- al 31 marzo 2021 passerebbe dal 234,3% al 226,5%, ossia con una riduzione pro forma stimata essere pari a circa -7,8 punti percentuali. Qualora si consideri, invece, il caso di adesione all'Offerta da parte degli Azionisti dell'Emittente tale da permettere l'acquisizione di una partecipazione pari al 66,67% del capitale sociale con diritto di voto, il suddetto Solvency II Ratio del Gruppo Generali

---

<sup>1</sup> Secondo quanto indicato nel Paragrafo G.2.2. del Documento di Offerta, l'Offerente stima di raggiungere oltre l'85% delle sinergie a partire dal quarto anno successivo al completamento dell'Offerta. I relativi costi di integrazione sono stimati complessivamente in circa Euro 150-200 milioni ante imposte, da sostenersi nel corso dei prossimi quattro anni; l'Offerente ritiene tali sinergie ottenibili nel caso in cui l'Offerente raggiungesse l'obiettivo del *Delisting* ad esito dell'Offerta. Qualora l'Offerente non riuscisse a raggiungere l'obiettivo del *Delisting* ovvero non si procedesse alla Fusione, l'Offerente stima che tali sinergie potrebbero essere ottenibili dall'Offerente in una misura pari a circa il 70% dell'importo complessivo e in tale scenario i relativi costi di integrazione sono stimati ridursi proporzionalmente, da sostenersi nel corso di quattro anni.

passerebbe dal 234,3% al 226,8%, ossia con una riduzione pro forma stimata essere pari a circa - 7,5 punti percentuali;

- al 30 giugno 2021 passerebbe dal 231,2% al 224,1%, ossia con una riduzione pro forma stimata essere pari a circa -7,1 punti percentuali. Qualora si consideri, invece, il caso di adesione all'Offerta da parte degli Azionisti dell'Emittente tale da permettere l'acquisizione di una partecipazione pari al 66,67% del capitale sociale con diritto di voto, il suddetto Solvency II Ratio del Gruppo Generali passerebbe dal 231,2% al 224,4%, ossia con una riduzione pro forma stimata essere pari a circa - 6,8 punti percentuali.

Tali impatti sono stati stimati tenuto conto dell'esborso relativo all'Offerta (determinato sulla base della quota raggiunta, rispettivamente, in caso di totale adesione e in caso di acquisizione di una partecipazione pari al 66,67%), della rimozione del contributo dell'attuale partecipazione di minoranza detenuta in Cattolica dal Solvency II Ratio del Gruppo Generali e sulla base dell'attuale perimetro di Gruppo Cattolica (ossia già al netto della contribuzione di Lombarda Vita S.p.A., coerentemente con il perfezionamento, conclusosi nel mese di aprile 2021, dell'operazione di risoluzione anticipata degli accordi di bancassurance sottostanti tale società) (per maggiori informazioni, si veda il Paragrafo G.2.2 del Documento di Offerta).

L'Offerente ha altresì indicato nel Documento di Offerta che, coerentemente con i predetti obiettivi, l'Offerta è finalizzata ad acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente, ottenere la revoca dalla quotazione (il "**Delisting**") delle Azioni dell'Emittente e consentire al Gruppo Generali di integrare pienamente le attività del Gruppo Cattolica in maniera incisiva ed efficace.

Dopo il completamento dell'Offerta, a seconda del relativo esito (anche ai fini del Delisting) e che sia acquisito o meno l'intero capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente valuterà l'opportunità di procedere alla fusione dell'Emittente in Generali (la "**Fusione**") ovvero al conferimento della partecipazione detenuta da Generali in Cattolica in altra società del Gruppo Generali (il "**Conferimento**") ovvero ad altre operazioni straordinarie e/o di riorganizzazione e razionalizzazione societaria e di business relative all'Emittente e/o tra l'Emittente e l'Offerente (ovvero altra società del Gruppo Generali) (le "**Operazioni di Riorganizzazione**").

In particolare, in caso di mancato acquisto dell'intero capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente valuterà l'opportunità di procedere alla Fusione e/o ad eventuali altre Operazioni di Riorganizzazione (inclusa, in via residuale, l'eventuale scissione parziale non proporzionale di Cattolica in favore di Generali in qualità di beneficiaria della scissione, all'esito della quale - sulla base del rapporto di assegnazione delle azioni e del compendio scisso, assegnato a Generali, determinati dagli organi competenti - agli azionisti di Cattolica verrebbero assegnate solo azioni emesse da Generali, di guisa che la medesima Generali rimarrà l'unico azionista di Cattolica a seguito della stessa scissione); mentre in caso di acquisto dell'intero capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente valuterà l'opportunità di procedere al Conferimento e/o ad eventuali Operazioni di Riorganizzazione.

Per ulteriori informazioni sui programmi futuri elaborati dall'Offerente si rinvia alla Sezione G, Paragrafi G.2.1 e ss. del Documento di Offerta.

### 3.2. Contesto in cui si inserisce la scelta di Cattolica in merito all'eventuale adesione all'Offerta

#### (i) Il provvedimento IVASS

In seguito all'approvazione da parte dell'assemblea del 31 luglio 2020 della trasformazione di Cattolica in società per azioni, i soci assenti o dissenzienti hanno esercitato il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 del Codice Civile per n. 20.770.451 azioni. Nel periodo dal 27 ottobre al 26 novembre 2020, le azioni dei soci recedenti sono state offerte in opzione agli altri soci al prezzo di Euro 5,47 per azione; l'adesione ha



riguardato n. 50.101 azioni. In data 4 dicembre 2020, il Consiglio di Amministrazione di Cattolica ha deliberato di procedere direttamente al rimborso, mediante acquisto delle azioni oggetto di recesso entro il 31 gennaio 2021, utilizzando a tale scopo le riserve disponibili da utili. In data 30 dicembre 2020, Cattolica ha riacquistato n. 20.720.350 azioni oggetto di recesso ad un prezzo di Euro 5,47 per azione per un esborso complessivo di Euro 113.340.315. L'acquisto ha avuto un effetto negativo sul Solvency II Ratio al 31 dicembre 2020 pari al 9% a livello di Cattolica e all'8% a livello di Gruppo.

Con lettera dell'8 gennaio 2021, IVASS ha chiesto a Cattolica di portare a termine l'aumento di capitale di Euro 500 milioni, che era stato eseguito per Euro 300 milioni con la prima *tranche* sottoscritta da Assicurazioni Generali nel mese di ottobre, e di procedere alla vendita delle Azioni Proprie acquisite a seguito dell'esercizio del diritto di recesso nel termine massimo della chiusura dell'esercizio 2021, in modo tale da consentire un rafforzamento della posizione di solvibilità in linea con la misura dell'aumento di capitale sollecitato dalla stessa autorità.

In ossequio a quanto richiesto dall'Autorità, nella comunicazione di riscontro alla nota IVASS il Consiglio di Amministrazione di Cattolica, nella riunione del 5 marzo 2021, ha confermato che l'Emittente procederà alla dismissione del pacchetto di Azioni Proprie acquisito in sede di rimborso agli azionisti receduti nel termine massimo imposto dall'IVASS, in conformità alle disposizioni legali e regolamentari applicabili, attraverso la vendita del pacchetto azionario sul mercato.

In data 27 maggio 2021, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di effettuare la vendita delle Azioni Proprie successivamente al previsto aumento di capitale in opzione, anche al fine di evitare interferenze con la procedura di aumento di capitale.

A tale riguardo, si rammenta che, a seguito dell'annuncio dell'Offerta, il Consiglio di Amministrazione di Cattolica ha deliberato, come reso noto al mercato in data 7 giugno 2021, di differire l'attuazione dell'aumento in opzione a una data successiva alla chiusura dell'Offerta.

La scelta del Consiglio di Amministrazione di Cattolica di attendere gli esiti dell'Offerta si è fondata sull'esigenza di evitare che l'esecuzione dell'operazione di aumento di capitale in pendenza dell'Offerta potesse causare l'inefficacia di quest'ultima, tenuto conto della Condizione Mancato Aumento di Capitale in Opzione, così privando a priori gli azionisti di Cattolica della possibilità di valutare l'opportunità del disinvestimento alle condizioni proposte da Generali.

(ii) *Le azioni al servizio dei Piani di Performance Shares*

Alla data del presente Parere, sono in essere i seguenti piani di incentivazione di natura azionaria:

- il Piano di *Performance Shares* 2018–2020, approvato dall'Assemblea ordinaria dell'Emittente del 28 aprile 2018 e rivolto all'Amministratore Delegato, ai componenti del Comitato Direzione e ai Dirigenti di secondo livello alle dipendenze della Capogruppo che riportano all'Amministratore Delegato oppure ai Direttori Generali o ai Vice Direttori Generali, unitamente a Dirigenti con Responsabilità Strategiche e dipendenti di Cattolica. Il Piano di *Performance Shares* 2018–2020 prevedeva l'attribuzione di un massimo di complessive n. 1.600.000 Azioni dell'Emittente. A seguito della verifica circa il raggiungimento degli obiettivi di *performance* previsti dal Piano, è stata deliberata l'assegnazione di complessive n. 587.963 Azioni dell'Emittente. Ai sensi del Piano: è previsto che di tali Azioni (i) n. 341.549, siano assegnate "*upfront*" non oltre il bimestre successivo all'approvazione del bilancio 2020 relativo all'ultimo anno del periodo di *vesting*; e (ii) n. 246.414 siano assegnate al termine del periodo di differimento previsto da Piano, pari a due anni a decorrere dal 31 dicembre 2020. Si segnala che, alla data odierna, in conformità ai pareri emanati dai competenti organi di vigilanza europei e nazionali (si veda in particolare, la raccomandazione IVASS

del 29 dicembre 2020), la consegna delle Azioni ai beneficiari ai sensi del Piano è stata sospesa fino al 30 settembre 2021;

- il Piano di *Performance Shares* 2021–2023, approvato dall'Assemblea ordinaria dell'Emittente del 14 maggio 2021 e rivolto, all'Amministratore Delegato, al Personale Rilevante identificato all'interno della "Relazione sulla Politica in materia di Remunerazione di Gruppo 2021 e sui Compensi Corrisposti 2020", (i.e. Direttore Generale Capogruppo, Vice Direttori Generali Capogruppo, Altri Membri del Comitato di Direzione della Capogruppo, Altri Dirigenti primi riporti dell'Amministratore Delegato o del Direttore Generale della Capogruppo e con l'esclusione dei Titolari delle Funzioni Fondamentali di Gruppo), nonché a eventuali ulteriori categorie di personale, Dirigente e non Dirigente, opportunamente identificato da Cattolica in funzione di particolari criteri tra cui l'inquadramento, il ruolo e la posizione organizzativa ricoperta e il livello di responsabilità attribuito, o altro personale dipendente che risulti beneficiario di tale istituto in funzione di impegni individuali o accordi pregressi. Ai sensi del Piano di *Performance Shares* 2021–2023, il numero complessivo di Azioni da attribuire ai beneficiari è stato stabilito in un massimo di n. 3.500.000 Azioni dell'Emittente. Alla data odierna, si è dato corso all'attribuzione ai beneficiari del piano del diritto a ricevere n. 1.358.262 Azioni dell'Emittente, mentre la determinazione dell'esatto numero di Azioni da assegnare – che potrebbe essere superiore o inferiore a quelle attribuite alla data odierna, fino a un massimo di n. 3.500.000 Azioni – è subordinata alla verifica circa il raggiungimento degli obiettivi di *performance* previsti dal Piano al termine del periodo di *vesting*. Ai sensi del piano, nel caso di raggiungimento degli obiettivi di *performance*, le Azioni sono assegnate secondo le percentuali e le tempistiche sotto riportate:
  - per il Direttore Generale (che ricopre anche il ruolo di Amministratore Delegato): (i) 40% "*upfront*" non oltre il bimestre successivo all'approvazione del bilancio 2023 relativo all'ultimo anno del periodo di *vesting*; (ii) 60% entro un mese dal termine del periodo di differimento di 5 anni, decorrente dal 1° gennaio 2021. Per entrambe le quote riconosciute è inoltre previsto un periodo di conservazione (*holding period*) pari al 5% delle azioni assegnate per la durata di 1 anno;
  - per i Dirigenti e altri Beneficiari: (i) 60% "*upfront*" non oltre il bimestre successivo all'approvazione del bilancio 2023 relativo all'ultimo anno del periodo di *vesting*; (ii) 40% entro un mese dal termine del periodo di differimento di 5 anni, decorrente dal 1° gennaio 2021. Per entrambe le quote riconosciute è inoltre previsto un periodo di conservazione (*holding period*) pari al 5% delle Azioni assegnate per la durata di 1 anno.

I Piani prevedono, in linea con la prassi di mercato, ipotesi di assegnazione anticipata, in tutto o in parte, delle Azioni al verificarsi di taluni eventi, tra cui la promozione di un'offerta pubblica di acquisto sulle azioni della Società, il verificarsi di un cambio di controllo o il *delisting* dell'Emittente. L'assegnazione anticipata delle Azioni ai beneficiari che si qualificano come "parti correlate" di Cattolica si qualifica come operazione con parti correlate e, pertanto, sarà soggetta al preventivo parere del comitato per le operazioni parti correlate. In tale contesto, ai sensi dell'art. 4.3.3 della Procedura, il ruolo di "comitato per le operazioni con parti correlate" sarebbe ricoperto dal Comitato per le Nomine e la Remunerazione. Alla data del presente Parere, l'Emittente non ha ancora assunto deliberazioni in merito all'assegnazione anticipata delle Azioni, in tutto o in parte, ai beneficiari dei Piani.

*(iii) Accordo di partnership con Generali*

In data 24 giugno 2020, è stato sottoscritto tra Cattolica e Generali un accordo quadro (l'"**Accordo Quadro**"), avente ad oggetto una serie di intese tra le due compagnie finalizzate all'investimento di Generali in

Cattolica mediante un aumento di capitale riservato (l'“Aumento di Capitale Riservato”), sottoscritto ed eseguito da Generali in data 23 ottobre 2020, nonché all'avvio della *partnership* mediante sottoscrizione di alcuni accordi commerciali tra le due compagnie.

In data 23 settembre 2020 l'Accordo Quadro è stato oggetto di un accordo modificativo con cui le parti, dopo aver preso atto di talune circostanze verificatesi in relazione alle attività propedeutiche all'aumento di capitale – deliberato dal Consiglio di Amministrazione di Cattolica in data 4 agosto 2020, in virtù della delega, ex art. 2443 del Codice Civile, attribuitagli dall'Assemblea straordinaria di Cattolica in data 27 giugno 2020 – e alla attuazione della *partnership*, hanno modificato e/o integrato alcuni termini e condizioni relativi a tali attività propedeutiche. Successivamente, in data 19 ottobre 2020, Cattolica e Generali hanno rinunciato, ciascuna per quanto di propria spettanza, alle condizioni sospensive previste dall'Accordo Quadro non ancora avveratesi e, pertanto, in data 23 ottobre 2020, Generali ha provveduto alla sottoscrizione delle azioni riservate rinvenienti dall'Aumento di Capitale Riservato.

L'Accordo Quadro contiene, *inter alia*, talune pattuizioni parasociali rilevanti ai sensi e per gli effetti dell'articolo 122, comma 1 e comma 5, lettera a), del TUF, che sono state pubblicate a norma di legge.

Con riferimento agli accordi industriali e commerciali tra Cattolica e il Gruppo Generali, si segnala che la collaborazione tra i due gruppi riguarda 4 aree strategiche di *business* e segnatamente:

- (i) l'*asset management* (gestione da parte di Generali *Asset Management* di parte del portafoglio investimenti di Cattolica),
- (ii) l'*Internet of Things* (offerta da parte di Generali ai clienti di Cattolica dell'innovativa piattaforma IOT sviluppata da Generali Jeniot per lo sviluppo del *business* telematico auto, casa, pet e imprese),
- (iii) il *business* salute (estensione alla clientela di Cattolica dei servizi innovativi di Generali Welion in ambito salute, e esternalizzazione di parte dei servizi di liquidazione e assistenza da parte di Cattolica sempre a Generali Welion), e
- (iv) la riassicurazione (accordo di collaborazione tra Cattolica e Generali, con Generali principale *partner* in relazione ad una quota dei rischi da riassicurare).

#### 4. Sintesi delle attività svolte dal Comitato

##### 4.1. Attività istruttoria del Comitato

A seguito della pubblicazione del comunicato dell'Offerente ai sensi dell'art. 102 TUF, il Comitato si è riunito in data 23 giugno 2021 per esaminare tale comunicato e avviare l'analisi circa la sussistenza dei presupposti per l'applicazione della Procedura per la gestione delle operazioni con parti correlate e di una pronta attivazione dei lavori del Comitato in ordine all'eventuale adesione all'Offerta da parte di Cattolica. In data 30 giugno 2021, il Consiglio di Amministrazione di Cattolica ha valutato e condiviso l'opportunità di una tempestiva applicazione della Procedura per la gestione delle operazioni con parti correlate e di una pronta attivazione dei lavori del Comitato in ordine all'eventuale adesione all'Offerta da parte di Cattolica. Nella riunione del 2 luglio 2021 il Comitato ha preso atto e condiviso la valutazione consiliare. Infatti, anche sulla scorta del parere rilasciato dall'*advisor* legale del Consiglio, si è ritenuto che l'instaurazione della procedura in materia di operazioni con parti correlate dopo il Comunicato dell'Emittente avrebbe potuto, tra l'altro, aumentare l'incertezza in ordine al verificarsi o meno della Condizione Azioni Proprie e ridurre i tempi a disposizione del Comitato per formulare le proprie valutazioni, tenuto conto che il Comitato è chiamato in ogni caso a rendere il proprio parere in via preventiva rispetto alla decisione del Consiglio di

Amministrazione sull'adesione o meno all'Offerta da parte della Società e, in ogni caso, prima della conclusione del periodo di adesione all'Offerta. Pertanto, lungo tutta la fase della procedura, il Comitato ha svolto le proprie analisi in parallelo a quelle di competenza del Consiglio di Amministrazione ed è stato parte attiva della fase istruttoria ricevendo dalle competenti strutture della Società un flusso informativo completo e tempestivo ai sensi dell'art. 4.3.2 della Procedura.

Dal 23 giugno 2021 il Comitato si è riunito in 11 occasioni al fine dello svolgimento delle attività istruttorie propedeutiche al rilascio del Parere. Almeno un componente del Comitato per il Controllo sulla Gestione ha partecipato alle riunioni del Comitato.

Nella riunione del 2 luglio 2021 il Comitato (i) ha nominato lo studio Chiomenti quale proprio esperto legale indipendente, e (ii) ha condiviso l'opportunità di procedere, ai sensi dell'art. 4.3.2 della Procedura, alla selezione di un *advisor* finanziario indipendente, chiamato a rilasciare una *fairness opinion* al Comitato stesso con riferimento alla congruità del Corrispettivo. A tal fine, il Comitato, nella medesima riunione, ha individuato una prima rosa di candidati di assoluto *standing* da invitare alla predetta procedura di selezione.

Nella riunione del 9 luglio 2021 il Comitato, dopo un'approfondita analisi, ha quindi ristretto la rosa di potenziali candidati a una *short list* da intervistare ai fini del conferimento dell'incarico di *advisor* finanziario indipendente del Comitato.

Nella riunione del 16 luglio 2021 il Comitato ha incontrato e intervistato i candidati inclusi nella predetta *short list*. Al termine di tale riunione e all'esito di un attento esame dei criteri di indipendenza, professionalità e competenza, il Comitato ha deliberato di selezionare Lazard S.r.l. quale proprio esperto indipendente ("Lazard" o l'"Esperto Indipendente")<sup>(2)</sup>.

In data 20 luglio, 28 luglio, 4 agosto, 1° settembre 2021 il Comitato è stato aggiornato da Lazard in merito allo stato di avanzamento delle attività svolte, ricevendo una dettagliata analisi sulle possibili metodologie di valutazione utilizzabili al fine di stimare la congruità del Corrispettivo da un punto di vista finanziario, nonché sulle differenze tra i vari metodi di valutazione.

Nelle riunioni del 20 luglio e del 1° settembre 2021, inoltre, il Comitato ha incontrato il *Chief Financial Officer* dell'Emittente per ricevere un'informativa in merito alle analisi svolte dal *management* dell'Emittente, alla luce delle richieste formulate dall'IVASS, in relazione alle eventuali modalità di cessione delle azioni proprie sul mercato e al conseguente impatto patrimoniale, economico e finanziario.

In data 4 agosto e 1° settembre il Comitato ha altresì esaminato una bozza preliminare del presente Parere.

In data 14 e 22 settembre 2021 il Comitato è stato ulteriormente aggiornato da Lazard in merito allo stato di avanzamento delle attività svolte e ha esaminato ulteriori bozze del presente Parere.

In data 28 settembre 2021 il Comitato si è riunito alla presenza di tutti i suoi membri e di tutti i membri del Comitato per il Controllo sulla Gestione. In tale occasione, il Comitato, esaminato il Documento di Offerta e la *fairness opinion* dell'Esperto Indipendente, ha approvato il presente Parere all'unanimità.

---

<sup>2</sup> Si segnala, ai sensi dell'art. 4.4 del Regolamento interno del Comitato, che il costo complessivo sostenuto dal Comitato per i servizi resi dall'*advisor* finanziario e legale, con riferimento all'attività istruttoria di cui al Parere, è pari a Euro 450.000.

#### 4.2. Esperto Indipendente

Come sopra evidenziato, ai fini del rilascio del presente Parere il Comitato ha ritenuto opportuno avvalersi del supporto di un esperto in possesso di comprovati requisiti di professionalità, competenza e indipendenza.

In tale contesto, il Comitato ha incontrato Lazard e verificato la sussistenza dei necessari requisiti di indipendenza, di non correlazione e di assenza di conflitti di interesse, richiedendo l'indicazione delle relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie (attuali o intrattenute nei tre anni precedenti) con (a) Cattolica, le società controllate da Cattolica, gli amministratori di Cattolica e /o delle società italiane da questa controllate e (b) l'Offerente, le società controllate dall'Offerente e gli amministratori dell'Offerente e/o delle società da questo controllate (congiuntamente, i soggetti di cui ai punti (a) e (b), i "Soggetti Rilevanti"). A tal riguardo, Lazard ha fornito una dichiarazione attestante l'insussistenza di relazioni idonee a compromettere la propria indipendenza e autonomia di giudizio ai fini dello svolgimento dell'incarico.

Lazard ha altresì confermato (i) di non essere parte correlata di Cattolica e dell'Offerente ai sensi e per gli effetti del Regolamento Parti Correlate; (ii) che nessun partner, director o associate di Lazard è un dirigente con responsabilità strategiche dell'Emittente o dell'Offerente; (iii) che nessuno dei soggetti di cui al precedente punto (ii) è legato a Cattolica, all'Offerente o agli altri Soggetti Rilevanti da rapporti di lavoro autonomo o subordinato ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale o professionale aventi caratteristiche quantitative o qualitative tali da potersi considerare idonei a compromettere l'indipendenza e l'autonomia di giudizio di Lazard ai fini dello svolgimento dell'incarico; (iv) l'insussistenza, alla data odierna, di situazioni che (aa) facciano venir meno l'indipendenza di Lazard ai sensi della disciplina sulle operazioni con parti correlate, anche tenuto conto dei criteri indicati nell'Allegato 4 del Regolamento Parti Correlate o (bb) diano comunque luogo all'insorgere di conflitti di interesse in relazione all'attività che Lazard svolgerà nell'ambito dell'Offerta.

Dopo un'attenta analisi, il Comitato, esaminata la dichiarazione di indipendenza resa dall'esperto, ha nominato Lazard quale esperto finanziario indipendente incaricato di assistere il Comitato nelle proprie valutazioni in merito all'Offerta.

Lungo tutta la fase istruttoria l'Esperto Indipendente è stato aggiornato attraverso l'invio, da parte del *management* di Cattolica, di un flusso di informazioni completo, adeguato e tempestivo sui diversi profili dell'Offerta. L'Esperto Indipendente ha inoltre acquisito informazioni mediante accesso alla *data room* virtuale allestita da Cattolica.

#### 4.3. Documentazione esaminata ai fini del rilascio del Parere

Ai fini delle proprie valutazioni, il Comitato ha preso visione ed esaminato, in particolare, la seguente documentazione:

- (i) il comunicato con il quale l'Offerente ha annunciato l'Offerta ai sensi dell'art. 102 TUF;
- (ii) il Documento di Offerta;
- (iii) la documentazione predisposta dal *Chief Financial Officer* di Cattolica relativa agli effetti patrimoniali, economici e finanziari inerenti alle diverse modalità di alienazione delle azioni proprie (i.e. sul mercato o mediante eventuale adesione all'Offerta da parte dell'Emittente);
- (iv) nota istruttoria predisposta dal Presidio OPC di Cattolica ("*nota Presidio OPC 33\_2021*") in merito all'inquadramento dell'Operazione quale operazione con parte correlata di "*maggior rilevanza*", successivamente aggiornata con la "*nota Presidio OPC 33bis\_2021*";

- (v) la documentazione predisposta da Lazard a supporto delle proprie analisi valutative;
- (vi) la *fairness opinion* rilasciata da Lazard (la "Fairness Lazard").

## 5. Analisi e valutazioni del Comitato

### 5.1 Sull'interesse di Cattolica ad aderire o meno all'Offerta

Sulla base della documentazione esaminata e delle informazioni e dei chiarimenti forniti dal *management* di Cattolica, il Comitato ritiene che l'adesione all'Offerta con le Azioni Proprie detenute dall'Emittente, dedotte le Azioni Proprie assegnate in esecuzione dei Piani di *Performance Shares* fino al termine del Periodo di Adesione, sia nell'interesse della Società, per le ragioni di seguito illustrate.

Sulla base delle informazioni fornite dal *management* dell'Emittente la cessione delle Azioni Proprie all'Offerente mediante adesione all'Offerta (dedotte le azioni proprie assegnate al servizio dei Piani di *Performance Shares*) comporterà per la Società un beneficio (i) sia in termini di *Solvency II Ratio*, in misura pari a 14 p.p. per l'Emittente e a 12 p.p. per il Gruppo Cattolica<sup>(3)</sup>, (ii) sia in termini di patrimonio netto, in misura pari a Euro 162 milioni, con una plusvalenza da cessione pari a circa Euro 21 milioni che sarebbe registrata solo a patrimonio netto, senza impatti sul conto economico<sup>(4)</sup>.

La cessione delle Azioni Proprie acquisite a seguito dell'esercizio del diritto di recesso (pari a n. 20.720.350 Azioni Proprie) risponde altresì all'esigenza di ottemperare – entro il termine massimo della chiusura dell'esercizio 2021 – alla richiesta formulata dall'IVASS in data 8 gennaio 2021. A tale riguardo, la Società si era già impegnata nei confronti dell'Autorità a cedere le predette Azioni Proprie sul mercato nei termini indicati dall'IVASS. Nella riunione del 27 maggio 2021, il Consiglio di Amministrazione aveva ritenuto opportuno procedere a tale cessione a valle dell'esecuzione del prospettato aumento di capitale, e dunque nel corso del secondo semestre 2021.

Il Comitato osserva altresì come, con la Condizione Azioni Proprie, l'Offerente abbia subordinato l'efficacia dell'Offerta alla circostanza che *"nel caso in cui il Comunicato dell'Emittente predisposto ai sensi dell'articolo 103, comma 3, del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti abbia espresso un giudizio positivo sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, tutte le n. 28.045.201 Azioni Proprie (rappresentative del 12,282% del capitale sociale dell'Emittente) detenute dall'Emittente (ad eccezione delle Azioni dell'Emittente assegnate in esecuzione dei piani di compensi basati su strumenti finanziari approvati dall'Assemblea dell'Emittente) vengano portate in adesione all'Offerta"*.

Pertanto, qualora il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente esprimesse un giudizio positivo sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, ma deliberasse di non aderire all'Offerta con le Azioni Proprie diverse da quelle assegnate in esecuzione dei Piani di *Performance Share* fino al termine del Periodo di Adesione, l'Offerta non si perfezionerebbe, privando dunque gli azionisti dell'Emittente dell'opportunità di cedere le

---

<sup>3</sup> Gli impatti sul *Solvency II Ratio* dell'Emittente e del Gruppo Cattolica sono calcolati sui dati al 30 giugno 2021.

<sup>4</sup> Dati stimati ipotizzando la cessione di n. 23.957.238 Azioni Proprie, pari alle Azioni Proprie detenute dalla Società alla data odierna dedotte n. 4.087.963 Azioni, numero massimo teorico, al servizio dei Piani di *Performance Shares*. Il numero di Azioni Proprie oggetto di adesione potrebbe aumentare qualora il numero di Azioni effettivamente assegnate in esecuzione dei Piani di *Performance Shares* dell'Emittente entro il termine del Periodo di Adesione fosse inferiore al predetto importo massimo di n. 4.087.963 Azioni.

loro Azioni nell'ambito dell'Offerta stessa (salva l'eventualità di una rinuncia alla Condizione Azioni Proprie da parte dell'Offerente).

In tale scenario, verrebbe altresì meno la possibilità di realizzare i programmi elaborati dall'Offerente in relazione a Cattolica. A tale riguardo, il Comitato osserva come, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, il perfezionamento dell'Offerta consentirebbe al Gruppo Generali - di cui Cattolica diverrebbe parte - di diventare il primo gruppo nel mercato danni e di rafforzare la propria presenza nel mercato vita. Il Comitato rileva altresì che, secondo il Documento di Offerta, l'ingresso di Cattolica nel gruppo Generali consentirebbe il rafforzamento della *partnership* strategica avviata con Generali il 24 giugno 2020, permettendo di beneficiare della solidità finanziaria e del supporto, della competenza, della tecnologia, della capacità assuntiva e della gamma di prodotti di un importante gruppo assicurativo europeo, con impatti positivi significativi sulla situazione economica dei territori interessati e nell'interesse di tutti gli *stakeholders*. Come sopra ricordato, l'Offerente ritiene inoltre che l'acquisizione permetterà di raggiungere taluni obiettivi industriali e finanziari, tra cui il conseguimento di sinergie operative di costo e di sinergie incrementali da eccellenza tecnica e ricavo (stimate, a regime - ovvero dal 2026 -, prudenzialmente pari ad almeno Euro 80 milioni *ante* imposte per anno), derivanti da economie di scala, dalla capacità dell'Offerente di efficientare i processi e i sistemi IT, dall'estensione della capacità produttiva dell'Offerente, nonché dalla capacità di ottimizzare, tra l'altro, la politica di sottoscrizione del rischio e le tecniche di *pricing* anche attraverso innovazione digitale e *data-driven* (per maggiori informazioni, si veda il Paragrafo G.2.2 del Documento di Offerta). I relativi costi di integrazione sono stimati dall'Offerente, complessivamente, in circa Euro 150-200 milioni *ante* imposte, da sostenersi nel corso dei prossimi quattro anni.

Si ricorda, inoltre, che la Condizione Atti Rilevanti subordina l'efficacia dell'Offerta alla mancata esecuzione, da parte dell'Emittente, di atti od operazioni: (x) da cui possa derivare una significativa variazione, anche prospettica, del capitale, del patrimonio, della situazione economica e finanziaria e/o dell'attività dell'Emittente (e/o di una sua società direttamente o indirettamente controllata o collegata) rispetto a quanto risultante dalla relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2021 o (y) che siano comunque incoerenti con l'Offerta e le motivazioni industriali e commerciali sottostanti, tra cui, a mero titolo esemplificativo, gli atti dispositivi di azioni proprie nei confronti dei terzi.

Pertanto, qualora l'Emittente non aderisse all'Offerta promossa da Generali e alienasse le Azioni Proprie con modalità alternative all'Offerta prima della Data di Pagamento del Corrispettivo, l'Offerente potrebbe ritenere che tale circostanza sia tale da comportare il mancato verificarsi della Condizione Atti Rilevanti, pregiudicando il perfezionamento dell'Offerta (salvo rinuncia alla Condizione Atti Rilevanti da parte dell'Offerente stesso), con conseguente impossibilità, per gli azionisti dell'Emittente di cedere le loro Azioni nell'ambito dell'Offerta stessa e mancata realizzazione dei programmi delineati dall'Offerente.

Diversamente, qualora l'Emittente intendesse non aderire all'Offerta e alienare le Azioni Proprie con modalità alternative all'Offerta dopo la Data di Pagamento del Corrispettivo, sussisterebbe il rischio che l'Emittente non riesca a cedere sul mercato il pacchetto di Azioni, pari a n. 20.770.451, oggetto di recesso, entro l'esercizio 2021, come richiesto dall'IVASS. Tale rischio che potrebbe concretizzarsi soprattutto in presenza di condizioni di mercato avverse nel limitato periodo di tempo compreso tra la Data di Pagamento del Corrispettivo dell'Offerta (prevista per il 5 novembre 2021, salvo proroghe del Periodo di Adesione) e la data del 31 dicembre 2021, sarebbe ancora più intenso qualora - ad esito dell'Offerta - si registrasse una minore liquidità del titolo Cattolica, con conseguente minore interesse degli investitori istituzionali ad acquistare azioni dell'Emittente.

Infine, anche ove l'Emittente non intendesse aderire all'Offerta e riuscisse a cedere le Azioni Proprie sul mercato, sussiste il rischio che tali Azioni siano vendute a un prezzo inferiore rispetto al Corrispettivo

dell'Offerta. A tale riguardo, sulla base delle analisi effettuate dal *management* dell'Emittente, qualora si procedesse a una vendita delle Azioni Proprie a investitori qualificati tramite una procedura di *accelerated bookbuilding* (c.d. "ABB"), occorre considerare che, nell'ambito di tali procedure e secondo le correnti prassi di mercato, è previsto normalmente – prendendo a riferimento un campione di operazioni di ABB realizzate in Italia nell'arco temporale 2020–2021 – che l'emittente riconosca uno sconto tra il 5% e il 10% circa rispetto al prezzo di mercato *spot* il giorno precedente l'annuncio dell'operazione, con uno sconto medio pari a circa il 6%. Inoltre, dall'analisi effettuata da Lazard con riferimento a un campione di operazioni di ABB realizzate in Europa nei tre anni precedenti l'annuncio dell'Offerta, emerge uno sconto medio rispetto al prezzo *spot* il giorno precedente l'annuncio dell'operazione pari a circa il 6%. Lazard ha altresì evidenziato che l'analisi di precedenti operazioni sopra richiamata non riflette le circostanze specifiche di Cattolica che, in forza del provvedimento IVASS, è tenuta a vendere le Azioni Proprie entro la chiusura dell'esercizio 2021. Va infine evidenziato che il prezzo di mercato delle Azioni potrebbe subire variazioni e, in particolare, essere negativamente influenzato in caso di insuccesso dell'Offerta.

## 5.2 Correttezza procedimentale e sostanziale dell'operazione e sua convenienza per Cattolica

Sulla base della documentazione esaminata e delle informazioni e dei chiarimenti forniti dal *management* di Cattolica e dall'Esperto Indipendente, il Comitato ha valutato positivamente la correttezza procedimentale e sostanziale e la convenienza dell'Operazione, per le ragioni di seguito illustrate.

Sotto il profilo della correttezza procedimentale e sostanziale e della convenienza dell'Operazione, il Comitato rileva che:

- (i) l'Offerta non è stata preventivamente concordata tra l'Offerente e l'Emittente;
- (ii) l'Offerta è rivolta a parità di condizioni a tutti gli azionisti di Cattolica, ivi incluso l'Emittente in qualità di titolare di Azioni Proprie;
- (iii) i termini e le condizioni dell'Offerta sono illustrati, a beneficio di tutti gli oblati, all'interno del Documento di Offerta, approvato dalla Consob;
- (iv) nella fase istruttoria dell'Operazione, Cattolica ha adottato tutti i presidi necessari al fine di garantire la riservatezza delle informazioni relative alla valutazione dell'Offerta da parte dei competenti organi sociali dell'Emittente e all'eventuale adesione all'Offerta con le Azioni Proprie;
- (v) il Comitato è stato tempestivamente coinvolto nella fase istruttoria, attraverso la ricezione di un flusso informativo completo, aggiornato e costante, in conformità a quanto previsto dalla Procedura;
- (vi) ai fini dell'analisi degli aspetti giuridici e procedurali connessi all'Operazione il Comitato si è avvalso del supporto dello Studio Legale Chiomenti;
- (vii) ai fini delle proprie valutazioni sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo, il Comitato si è avvalso del supporto di Lazard, del quale ha preliminarmente verificato la riconosciuta professionalità, competenza ed indipendenza.

Con riferimento alla convenienza dell'Operazione per Cattolica, il Comitato, al fine di valutare la congruità del Corrispettivo, ha analizzato i contenuti e le conclusioni della *fairness opinion* rilasciata dall'Esperto Indipendente qui di seguito sintetizzati.



### 5.2.1. Sintesi dei risultati della Fairness Lazard

Come precedentemente descritto, il Comitato ha deciso di conferire a Lazard l'incarico al fine di rilasciare un parere in merito alla congruità, dal punto di vista finanziario, del corrispettivo offerto per gli azionisti di Cattolica detentori delle azioni oggetto dell'offerta.

Lazard ha svolto la propria analisi in maniera indipendente e ha rilasciato la Fairness Lazard in data 28 settembre 2021. Copia della Fairness Lazard, alla quale si rinvia, è allegata al presente Parere *sub* Allegato A.

Coerentemente con la prassi professionale per questo genere di operazioni, le analisi finanziarie sono state effettuate sulla base dell'attuale configurazione e degli attuali dati previsionali della Società in un'ottica *cd. stand-alone*, senza pertanto tenere in considerazione le possibili sinergie e gli altri effetti che potrebbero derivare dall'Operazione. Di conseguenza, Lazard ha ipotizzato che, coerentemente con il piano industriale fornito, sia l'aumento di capitale di Euro 200 milioni sia la cessione di circa 21 milioni di azioni proprie saranno portati a termine dalla Società entro la fine del 2021, così come richiesto a Cattolica da parte dell'IVASS.

Lazard ha svolto le proprie considerazioni sulla base sia di informazioni pubbliche che di informazioni messe a disposizione dall'Emittente, ivi incluse le prospettive di *business* e le previsioni finanziarie di Cattolica, nonché tenendo conto delle caratteristiche specifiche della Società. Con particolare riferimento ai dati previsionali alla base dell'analisi, la Società ha fornito a Lazard il *business plan 2021-2023* dell'Emittente, con dettaglio sia a livello di gruppo che a livello di singola entità.

Nel rinviare alla Fairness Lazard per una più analitica descrizione delle metodologie utilizzate e delle analisi effettuate, e per una più dettagliata analisi del contenuto, dei limiti e dei risultati cui essa è pervenuta, si riportano di seguito una descrizione sintetica delle metodologie individuate ed analizzate nonché le principali evidenze a cui la stessa è giunta all'esito delle predette analisi.

#### Metodologie applicate

Tenuto conto della finalità del proprio incarico, dei criteri maggiormente utilizzati dalla prassi per la valutazione di compagnie assicurative nonché delle caratteristiche della Società, Lazard ha ritenuto che la metodologia che meglio si presta a determinare il valore dell'Emittente è la metodologia del Dividend Discount Model (il "DDM"), nella sua versione *cd. "excess capital"* ed utilizzando un approccio *cd. somma delle parti*.

In aggiunta alla metodologia citata, in linea con la migliore prassi valutativa, Lazard ha anche considerato, con funzione di controllo l'analisi di società quotate comparabili e l'analisi di precedenti transazioni comparabili.

Infine, con l'obiettivo di fornire ulteriori elementi di riferimento, Lazard ha effettuato un'analisi dei premi pagati in precedenti offerte pubbliche volontarie in Italia nonché un'analisi dei prezzi di mercato di Cattolica e dei prezzi obiettivo degli analisti di ricerca.

#### Dividend Discount Model (DDM)

Nell'applicazione di tale metodologia, Lazard ha effettuato un'analisi DDM utilizzando un approccio a somma delle parti, calcolando quindi il valore attuale dei dividendi che –dato un certo livello di *Solvency Ratio Target*– ciascuna singola entità facente parte del perimetro dell'Emittente potrebbe generare, sulla base del *business plan* fornito dalla Società, nel corso degli esercizi futuri. In aggiunta ai dividendi stimati nell'arco di temporale del *business plan*, la metodologia prevede anche il calcolo del *terminal value* al termine dell'orizzonte di piano per ciascuna entità vita e danni. Nello specifico, il *terminal value* delle entità

giuridiche per le quali è in essere un accordo di bancassicurazione con un distributore terzo è stato stimato pari al valore di uscita dall'accordo così come esplicitato nei contratti stipulati, mentre per le altre entità il *terminal value* è stato stimato applicando la metodologia c.d. della crescita perpetua ovvero applicando un multiplo di uscita ai fondi propri. I dividendi e i *terminal value* così ottenuti sono stati attualizzati utilizzando un intervallo di tassi di sconto tra 8,0% e 8,5%, identificato tramite l'applicazione di un calcolo analitico basato sul modello del *capital asset pricing model*.

Lazard ha espresso un intervallo di *equity value* per azione di Cattolica, derivante dall'applicazione di diverse assunzioni in termini di tassi di sconto e di *Solvency Ratio Target*, compreso tra Euro 5,75 ed Euro 7,19.

#### *Analisi di società quotate comparabili*

Nell'applicazione di tale metodologia, Lazard ha esaminato la valutazione borsistica di alcune società quotate operanti nel settore assicurativo ritenute rilevanti per la valutazione di Cattolica. In particolare, sulla base delle informazioni finanziarie disponibili al pubblico, sono stati identificati alcuni moltiplicatori di riferimento, i quali sono stati poi applicati ai corrispondenti dati finanziari dell'Emittente desunti dal *business plan* fornito dalla Società. In particolare, è stato utilizzato un intervallo di multipli P/E pari a 9,0x - 9,2x e 8,5x - 8,6x rispettivamente per il 2022 e il 2023, applicato agli utili netti rettificati attesi da Cattolica per il 2022 e 2023. Inoltre Lazard, ha svolto un'analisi di regressione sulle società quotate comparabili tra il multiplo P/fondi propri e la redditività degli stessi fondi propri -espressa come rapporto tra l'utile netto atteso e i fondi propri - ed applicando poi tale analisi di regressione alla redditività prospettica della Società, ricavandone un multiplo implicito sui fondi propri compreso tra 0,42x e 0,46x.

Anche se nessuna delle società selezionate è del tutto confrontabile con Cattolica, le società analizzate sono società quotate in borsa che svolgono attività e/o hanno caratteristiche che, ai fini della presente analisi, Lazard considera significative per la valutazione della Società. Si evidenzia altresì che le analisi delle società comparabili si riferiscono unicamente al punto di vista di un azionista di minoranza, in quanto le stesse fanno riferimento a prezzi negoziati sul mercato.

Lazard ha espresso un intervallo di *equity value* per azione di Cattolica, derivante dall'applicazione di multipli di mercato e dell'analisi di regressione compreso, tra Euro 5,14 ed Euro 5,65.

#### *Analisi di transazioni precedenti*

Nell'applicazione di tale metodologia, Lazard ha analizzato alcuni dati finanziari pubblici relativi a società coinvolte in recenti operazioni di M&A nel settore assicurativo considerate in linea di principio rilevanti nella valutazione del *business* di Cattolica. Nello svolgimento di tali analisi, Lazard ha analizzato alcuni dati finanziari delle società *target* nelle operazioni selezionate, ricavandone i relativi multipli di transazione, ed applicando poi tali multipli ai corrispondenti dati finanziari di Cattolica. In particolare, è stato utilizzato un multiplo P/E, pari a 12,3x e 13,8x, applicato all'utile netto storico della Società. Sebbene nessuna delle operazioni selezionate o società coinvolte in tali operazioni sia del tutto confrontabile con l'offerta o con la stessa Cattolica, l'analisi fa comunque riferimento ad operazioni ritenute da Lazard rilevanti ai fini della valutazione dell'Emittente.

Lazard ha espresso un intervallo di *equity value* per azione di Cattolica, derivante dall'applicazione di multipli di transazioni precedenti, compreso tra Euro 6,42 ed Euro 7,17.

#### *Analisi dell'andamento dei prezzi di borsa, analisi dei premi in precedenti offerte pubbliche e prezzi Target degli analisti*

Al solo fine di illustrare riferimenti di mercato aggiuntivi, Lazard ha espresso tre ulteriori intervalli di *equity value* per azione di Cattolica prendendo come riferimento rispettivamente: i) il prezzo medio di borsa ponderato per i volumi nel mese, nei tre, sei e dodici mesi precedenti al giorno del lancio dell'offerta; ii) le medie dei premi pagati sui prezzi di borsa nel mese, nei tre, sei e dodici mesi precedenti l'offerta in precedenti operazioni relative ad offerte pubbliche di acquisto volontarie sul mercato italiano, ed applicando tali premi ai relativi prezzi di Cattolica; e iii) la media dei prezzi obiettivo per l'Emittente stimati dagli analisti di ricerca che coprono il titolo.

Gli intervalli di *equity value* per azione di Cattolica risultanti sono compresi rispettivamente tra Euro 4,65 ed Euro 5,26, tra Euro 5,61 ed Euro 6,31 ed infine tra Euro 4,70 ed Euro 5,60.

#### Limitazioni

Nello svolgimento delle analisi e valutazioni finanziarie, Lazard ha evidenziato le seguenti criticità e limitazioni, segnalando che eventuali modifiche o differenze rispetto a quanto riportato potrebbero avere un impatto, anche significativo, sui risultati delle analisi e delle valutazioni:

- i. le stime e le proiezioni contenute nel *business plan 2021-2023* utilizzate per le valutazioni e le analisi e i risultati derivanti dall'applicazione delle metodologie di valutazione dipendono in misura sostanziale dalle condizioni macroeconomiche e politiche e dal contesto competitivo in cui la Società opera; l'attuale incertezza macroeconomica e i possibili cambiamenti delle variabili del contesto di riferimento potrebbero avere un impatto, anche significativo, sui risultati sottostanti il giudizio reso. Pertanto, cambiamenti nelle assunzioni poste a base delle stime potrebbero avere un impatto, anche significativo, sul parere reso da Lazard;
- ii. una percentuale significativa dell'analisi DDM (così come sopra definita) è rappresentata dal *terminal value*, che è altamente sensibile alle ipotesi fatte per le variabili fondamentali come il tasso di crescita perpetua, il *Solvency Ratio Target* e la redditività normalizzata, variabili che sono soggettive e altamente aleatorie;
- iii. per quanto riguarda l'analisi delle società comparabili, l'affidabilità di questa metodologia è limitata da una serie di fattori, tra cui il fatto che il modello di business, il portafoglio prodotti, le dimensioni e l'esposizione geografica di tali società differiscono da quelli della Società, così come tra le società comparabili stesse; e
- iv. per quanto riguarda l'analisi delle operazioni precedenti, il prezzo concordato in ogni operazione comparabile è significativamente influenzato dai termini e dalle condizioni specifiche concordate dalle parti in relazione all'operazione, dalle caratteristiche dell'asset e dalle condizioni macroeconomiche che prevalgono al momento dell'operazione.

#### Conclusioni di Lazard

Sulla base delle analisi effettuate, pur sottolineando come ciascuna metodologia utilizzata presenti elementi di forza e limitazioni, e come la natura stessa di alcune informazioni disponibili potrebbe influenzare l'attendibilità delle metodologie adottate, Lazard ha concluso, sulla base e alla luce delle ipotesi, qualificazioni e limitazioni espresse nella Fairness Lazard, alla data del rilascio della stessa Fairness Lazard, che il Corrispettivo offerto è, da un punto di vista finanziario, congruo per gli azionisti di Cattolica detentori delle azioni oggetto di Offerta (ivi inclusa Cattolica in quanto titolare di azioni oggetto dell'Offerta).

## 6. Conclusioni

Alla luce di tutto quanto precede, il Comitato, composto dalla dott.ssa Laura Ciambellotti, dal dott. Luigi Migliavacca e dalla dott.ssa Elena Vasco:

- (i) esaminato il contenuto del Documento di Offerta;
- (ii) esaminata l'ulteriore documentazione e le informazioni di volta in volta rese disponibili dal *management* di Cattolica;
- (iii) valutata positivamente, per le ragioni illustrate al Paragrafo 5.1, la sussistenza dell'interesse di Cattolica ad aderire all'Offerta con le Azioni Proprie detenute dall'Emittente, dedotte le Azioni Proprie assegnate in esecuzione dei Piani di *Performance Shares* fino al termine del Periodo di Adesione;
- (iv) rilevato che il processo sinora seguito risulta corretto e conforme alle disposizioni normative e regolamentari applicabili;
- (v) dato atto di aver ricevuto un flusso informativo idoneo per svolgere le valutazioni di propria competenza e di aver ricevuto puntuale riscontro dal *management* e dai consulenti di Cattolica in relazione ai chiarimenti e alle osservazioni loro rivolte nell'ambito dell'Offerta;
- (vi) avuto riguardo alle conclusioni raggiunte nella *fairness opinion* di Lazard, esperto finanziario indipendente del Comitato, in ordine alla congruità, da un punto finanziario, del Corrispettivo, secondo cui il Corrispettivo dell'Offerta è congruo, dal punto di vista finanziario, per i titolari di Azioni (compresa la Società in qualità di detentore di Azioni Proprie);

ai sensi dell'art. 4.3.2 della Procedura, esprime all'unanimità parere favorevole sull'interesse di Cattolica al compimento dell'Operazione nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

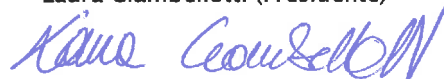
Le conclusioni favorevoli all'Operazione illustrate nel presente Parere assumono che le informazioni e i documenti esaminati ai fini del suo rilascio non subiscano modificazioni sostanziali da parte degli organi competenti e che, dalle analisi condotte dagli organi sociali competenti e dai rispettivi *advisor* non emergano elementi nuovi o ulteriori che, se noti alla data odierna, sarebbero idonei a incidere sulle valutazioni a cui è stato chiamato il Comitato.

\* \* \*

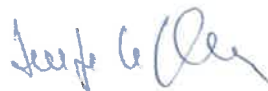
Verona, 28 settembre 2021

Per il Comitato Parti Correlate

Laura Ciambellotti (Presidente)



Luigi Migliavacca



Elena Vasco



Allegato:

*Fairness opinion* di Lazard

STRICTLY CONFIDENTIAL

Società Cattolica di Assicurazione S.p.A.  
Lungadige Cangrande, 16  
37126 Verona  
Attn: The Related Party Transactions Committee  
(*Comitato per le Operazioni con Parti Correlate*)

September 28, 2021

Dear Members of the Committee:

We understand that Assicurazioni Generali S.p.A. (the “Offeror”) submitted a draft offer document to the *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa* (“Consob”), a draft of which dated September 20, 2021 was provided to us (such draft, the “Offer Document”), pursuant to which the Offeror has launched a full-cash voluntary public offer (the “Offer” or the “Transaction”) pursuant to articles 102 and 106, paragraph 4, of Legislative Decree No. 58 of February 24, 1998, as subsequently amended and supplemented (the “TUF”), as well as the applicable provisions of regulation No. 11971 approved by Consob on May 14, 1999, as subsequently amended and supplemented (the “Issuers’ Regulation”) to acquire up to 174,293,926 ordinary shares, no par value, (the “Shares”) of Società Cattolica di Assicurazione S.p.A. (the “Company”), including 28,045,201 treasury shares held by the Company (the “Treasury Shares”) for an amount in cash equal to Euro 6.75, *cum dividend*, per Share (the “Consideration”). We understand from the Offer Document that as of the date of the Offer Document, the Offeror holds 54,054,054 ordinary shares of the Company, representing 23.7% of the share capital of the Company. We further understand from the Offer Document that no persons are acting in concert with the Offeror within the meaning of the TUF or the Issuers’ Regulation. The Offer is conditional upon certain events, including, among others: (i) antitrust approval; (ii) a minimum level of acceptance that would lead the Offeror to hold, after the Offer, a number of ordinary shares of the Company representing at least 66.67% of the share capital of the Company (but the Offeror has reserved the right to waive such condition precedent, provided that as a consequence of the Offer the Offeror holds a number of ordinary shares of the Company representing at least 50% of the share capital of the Company plus 1 ordinary share of the Company), and (iii)<sup>1</sup> that in the event the Issuer’s Statement<sup>1</sup> expresses a positive opinion on the Offer and on the fairness of the Consideration, all Treasury Shares (with the exception of the shares assigned in execution of the Company’s remuneration plans) are tendered in the Offer. While certain provisions of the Offer are summarized herein, the terms and conditions of the Offer are more fully described in the Offer Document.

---

<sup>1</sup> Issuer’s Statement pursuant to article 103, paragraph 3 of the TUF and article 39 of the Issuers’ Regulation

Lazard S.r.l.  
via dell’Orso, 2  
20121 Milano  
+39 02 723121 tel  
+39 02 860592 fax  
www.lazard.com

Pursuant to articles 5 and 8 of Consob Regulation n. 17221 of March 12, 2010, as subsequently amended (the “Related Party Regulation”), the Related Party Transactions Committee of the Company (the “Committee”) has requested the opinion of Lazard S.r.l. (“Lazard”) as of the date hereof as to the fairness, from a financial point of view, to the holders of the Shares (including the Company in its capacity as holder of the Treasury Shares but excluding the Offeror or any of its affiliates) of the Consideration to be paid in the Offer. In connection with this opinion, we have:

- (i) reviewed the financial terms and conditions of the Offer as set forth in the Offer Document;
- (ii) reviewed certain publicly available historical business and financial information relating to the Company;
- (iii) reviewed financial forecasts relating to the Company, and specifically the Company 2021-2023 business plan (the “Business Plan”), both at group level and for each legal entity, and other data provided to us by the Company relating to the business of the Company;
- (iv) held discussions with members of the senior management of the Company with respect to the business and prospects of the Company;
- (v) reviewed public information with respect to certain other companies in lines of business we believe to be generally relevant in evaluating the business of the Company;
- (vi) reviewed the financial terms of certain transactions involving companies in lines of businesses we believe to be generally relevant in evaluating the business of the Company;
- (vii) reviewed the historical stock prices and trading volumes of the ordinary shares of the Company; and
- (viii) conducted such other financial studies, analyses and investigations as we deemed appropriate.

In preparing this opinion, we have assumed and relied upon, without independent verification, the accuracy and completeness of all of the foregoing information, including, without limitation, all the financial and other information and reports provided or discussed with us and all representations made to us. We have not undertaken any independent investigation or appraisal of such information, reports or representations. We have not provided, obtained or reviewed on your behalf any specialist advice, including but not limited to, legal, accounting, actuarial, environmental, information technology or tax advice, and accordingly our opinion does not take into account the possible implications of any such specialist advice.

We have assumed that the valuation of assets and liabilities and the profit and cash flow forecasts, including future capital expenditure projections made by the management of the Company are fair and reasonable. We have not independently investigated, valued or appraised any of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of the Company or the solvency or fair value of the Company, and we have not been provided with any such valuation or appraisal, with the exception of two appraisals related to certain real estate assets. With respect to the financial forecasts and projections utilized in our analyses, we have assumed, with the Company’s consent,

that they have been reasonably prepared based on the best currently available estimates and judgments of the management of the Company as to the future results of operations and financial condition and performance of the Company, and we have assumed, with the Company's consent, that such financial forecasts and projections will be realized in the amounts and at the times contemplated thereby. We assume no responsibility or liability for and express no view as to any such forecasts, projections or the assumptions on which they are based.

In preparing our opinion, we have assumed that the Transaction will be consummated on the terms and subject to the conditions described in the Offer Document without any waiver or modification of any of its material terms or conditions. We have also assumed that all governmental, regulatory or other approvals and consents required in connection with the consummation of the Offer will be obtained without any reduction in the benefits of the Offer to the shareholders of the Company or any adverse effect on the Transaction.

Further, our opinion is necessarily based on the financial, economic, monetary, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. Events or circumstances occurring after the date hereof (including changes in laws and regulations) may affect this opinion and the assumptions used in preparing it, and we do not assume any obligation to update, revise or reaffirm this opinion. We further note that the current volatility and disruption in the credit and financial markets relating to, among others, the Covid-19 pandemic, may or may not have an effect on the Company and/or the Transaction and we are not expressing an opinion as to the effects of such volatility or such disruption on the Company or the Transaction.

We are acting as financial advisor to the Committee in connection with the Transaction and will receive a fee for our services, which is payable upon delivery of this opinion. Lazard or other companies of the Lazard Group have in the past provided financial advisory services to the Offeror and certain of its affiliates for which they have received customary fees and may in the future provide financial advisory services to the Company, the Offeror and/or their respective affiliates for which they may receive customary fees. Lazard or other members of the Lazard Group have entered into certain commercial contracts with the Offeror and certain of its affiliates, such as a real estate lease, but all of such contracts are unrelated to the Transaction. In addition, certain companies of the Lazard Group may trade in the shares and other securities of the Company and/or the Offeror for their own account and for the accounts of their customers, and accordingly, may at any time hold a long or short position in such securities, and may also trade and hold securities on behalf of the Company, the Offeror and/or certain of their respective affiliates. We do not express any opinion as to the price at which the ordinary shares of the Company may trade at any time.

This opinion is being provided solely for the benefit of the Committee (in its capacity as such) in connection with, and for the purposes of, its consideration, in its sole independence of judgment, of the Offer and is not on behalf or for the benefit of, and shall not confer rights or remedies upon any shareholder of the Company, the Offeror or any other person. This opinion may not be used or relied upon by any person other than the Committee for any purpose. This opinion addresses only the fairness, as of the date hereof, from a financial point of view, to the holders of the Shares (including the Company in its capacity as holder of the Treasury Shares but excluding the Offeror or any of its affiliates) of the Consideration to be paid in the Offer, and does not address any other aspect or implication of the Transaction, including without limitation, any legal, tax, regulatory or accounting matters or the form or structure of the Transaction or any agreements or arrangements entered into in connection with, or contemplated by, the Transaction. In connection with our engagement, we were not authorized to, and we did not, solicit indications of interest from third parties regarding a potential transaction with the Company. In addition, our opinion does not address the relative merits of the Transaction as compared to any alternative transaction or strategy

that might be available to the Company or the merits of the underlying decision by the Company to engage in the Transaction. This opinion is not intended to and does not constitute a recommendation to any person as to whether such person should tender shares pursuant to the Offer or as to how any shareholder of the Company should vote or act with respect to the Offer or any matter relating thereto.

The following is a brief summary of the material financial analyses and reviews that Lazard deemed appropriate in connection with rendering its opinion. The brief summary of Lazard's analyses and reviews provided below is not a complete description of the analyses and reviews underlying Lazard's opinion. The preparation of a fairness opinion is a complex process involving various determinations as to the most appropriate and relevant methods of analysis and review and the application of those methods to particular circumstances, and, therefore, is not readily susceptible to summary description. Considering selected portions of the analyses and reviews or the summary set forth below, without considering the analyses and reviews as a whole, could create an incomplete or misleading view of the analyses and reviews underlying Lazard's opinion.

For purposes of its analyses and reviews, Lazard considered industry performance, general business, economic, market and financial conditions and other matters, many of which are beyond the control of the Company. No company, business or transaction used in Lazard's analyses and reviews as a comparison is identical to the Company, and an evaluation of the results of those analyses and reviews is not entirely mathematical. Rather, the analyses and reviews involve complex considerations and judgments concerning financial and operating characteristics and other factors that could affect the acquisition, public trading or other values of the companies, businesses or transactions used in Lazard's analyses and reviews. The estimates contained in Lazard's analyses and reviews and the ranges of valuations resulting from any particular analysis or review are not necessarily indicative of actual values or predictive of future results or values, which may be significantly more or less favorable than those suggested by Lazard's analyses and reviews. In addition, analyses and reviews relating to the value of companies, businesses or securities do not purport to be appraisals or to reflect the prices at which companies, businesses or securities actually may be sold. Accordingly, the estimates used in, and the results derived from, Lazard's analyses and reviews are inherently subject to substantial uncertainty.

The summary of the analyses and reviews provided below includes information presented in tabular format. In order to fully understand Lazard's analyses and reviews, the tables must be read together with the full text of each summary. The tables alone do not constitute a complete description of Lazard's analyses and reviews. Considering the data in the tables below without considering the full description of the analyses and reviews, including the methodologies and assumptions underlying the analyses and reviews, could create a misleading or incomplete view of Lazard's analyses and reviews.

### **Financial Analyses**

Taking into consideration the purpose of our engagement, the criteria customarily used in connection with financial analyses of insurers as well as the characteristics of the Company, we applied the dividend discount model (“DDM”), in its “excess capital” version and through a sum of the parts approach, as main valuation methodology, while market multiples and comparable transactions have been applied as control methodologies. For information purposes only, Lazard also performed an analysis of the premia paid in previous Italian voluntary public offers as well as an analysis of the Company's market prices and of the target prices of equity research analysts.



The financial analyses have been carried out based on the current configuration and forecasts of the Company on standalone basis, without therefore taking into consideration the possible synergies and other effects which may result from the Transaction. As a consequence, Lazard assumed that, consistent with the Business Plan, both a Euro 200 million capital increase and the disposal of approximately 21 million treasury shares will be carried out by the Company by year-end 2021 as requested by the Italian Supervisory Authority for Insurances (“TVASS”).

The reference date for the valuation is June 30, 2021. Except where otherwise noted, the following quantitative information, to the extent that it is based on market data, is based on market data as it existed on or before September 24, 2021, and is not necessarily indicative of current market conditions.

As the Company owns certain shareholdings in non-insurance companies, mainly comprising real estate assets, for which valuation methodologies based on expected profitability could not be applied, Lazard valued such entities - when applicable - through a book value or net asset value approach also relying on certain appraisal reports and impairment test valuations which have been provided by the Company.

#### Dividend Discount Model

Based on the Business Plan provided by the Company, Lazard performed a DDM analysis, using a sum of the parts approach, to calculate the estimated present value of the standalone dividends that each life and non-life entity of the Company could generate during the fiscal years ended December 31, 2021 through December 31, 2023. Lazard also calculated terminal values at fiscal year-end 2023 for each life and non-life entity. The terminal value of the legal entities for which a *bancassurance* agreement with a third party distributor is in place has been estimated equal to the exit value as described in each *bancassurance* agreement, while for the other entities Lazard estimated the terminal value by applying the perpetual growth methodology, or an exit multiple of the own funds.

The standalone dividends and terminal values were discounted to present value using discount rates ranging from 8.0% to 8.5%. Such range of discount rates has been identified through an analytical calculation based on the capital asset pricing model.

The results of these analyses implied an equity value per ordinary share of the Company in the range of Euro 5.75 – Euro 7.19.

#### Comparable Companies Analysis: Multiples and Regression

Lazard reviewed and analyzed selected publicly traded companies in the insurance sector, with a focus on European composite players, that are viewed as generally relevant in evaluating the Company, based on Lazard’s knowledge of the industry and the Company. In performing these analyses, Lazard reviewed and analyzed publicly available financial information relating to the selected comparable companies and compared such information to the corresponding information for the Company based on the Business Plan.

Specifically, Lazard compared the Company to the following 16 companies in the insurance industry: Allianz, AXA, Zurich, Generali, Aviva, NN Group, Ageas, PZU, UnipolSai, Baloise, a.s.r., Mapfre, Helvetia, VIG, Uniqa and CNP Assurances.

Although none of the selected companies is directly comparable to the Company, the companies included are publicly traded companies with operations and/or other criteria, that for purposes of analysis Lazard considered generally relevant in evaluating the business of the Company.

Based on equity analysts' estimates and other public information, Lazard reviewed, among other things, the equity value of each selected comparable company as a multiple of such comparable company's projected earnings calendarized for each of the fiscal years ended December 31, 2022 and December 31, 2023.

The results of these analyses were as follows:

	Price / Earnings	
	2022	2023
Mean	9.0x	8.5x
Median	9.2x	8.6x

Based on the foregoing, Lazard applied Price/Earnings multiples of 9.0x – 9.2x to the Company's calendar year 2022 estimated adjusted earnings, and 8.5x – 8.6x to the Company's calendar year 2023 estimated adjusted earnings to calculate an implied equity value per share range, in each case using the adjusted earnings provided in the Business Plan.

Furthermore, given the correlation existing between profitability and market valuations in terms of multiples based on balance sheet metrics, Lazard performed certain regression analyses between the Price/Own Funds multiple and the Return on Own Funds. Such analyses implied multiples for the Company in the range 0.42x and 0.46x.

The results of these analyses implied an equity value per ordinary share of the Company in the range of Euro 5.14 – Euro 5.65.

Precedent Transactions Analysis

Lazard reviewed and analyzed certain publicly available financial information of target companies in selected recent merger and acquisition transactions involving companies in the insurance sector it considered generally relevant in evaluating the business of the Company. In performing these analyses, Lazard analyzed certain financial information and transaction multiples relating to the target companies involved in the selected transactions and compared such information to the corresponding information for the Company.

Specifically, Lazard reviewed a selected panel of transactions, and calculated, to the extent information was publicly available, transaction value as a multiple of earnings, in each case, for the twelve months prior to the announcement date of the relevant transaction.

The results of the analyses were as follows:

	<b>Transaction Value / Earnings</b>
Mean	13.8x
Median	12.3x

Based on the foregoing analyses, Lazard applied earnings multiples of 12.3x to 13.8x to the Company's adjusted earnings for the last twelve months ending December 31, 2019 to calculate an implied equity value per share range. Lazard used prior year adjusted earnings from the Company's historical reports.

The results of these analyses implied an equity value per ordinary share of the Company in the range of Euro 6.42 – Euro 7.17.

Although none of the selected precedent transactions or the companies party to such transactions is directly comparable to the Transaction or to the Company, these were chosen because they involve transactions that, for purposes of analysis, may be considered similar to the Transaction and/or involve publicly traded companies with operations that, for purposes of analysis, may be considered generally relevant in evaluating the business of the Company.

#### Additional Analyses

The analyses described below were carried out for information purposes only and were not material to the rendering of Lazard's opinion.

#### *Market Prices*

Lazard reviewed the historical price performance of the Company's ordinary shares for incremental periods of one, three, six and twelve months ending on May 28, 2021. The use of incremental time periods is designed to isolate the effect of specific corporate or other events on share price performance. The following table sets forth the results of these analyses:

<b>Period Ending May 28, 2021</b>	<b>Weighted average price of the Company</b>
1 month period	Euro 5.26
3 month period	Euro 5.11
6 month period	Euro 4.81
12 month period	Euro 4.65

### *Tender Offer Premia Analysis*

Lazard performed an analysis of the premia paid in certain Italian public tender offer in the last years involving companies for which the offeror already held a stake in the target.

In such analysis, the implied premia were calculated by comparing the per share acquisition price to the target company's average closing share price for the one-month, three-month, six-month and twelve-month periods prior to the announcement of the transaction. The mean and median of the premia paid for the selected panel of transactions are summarized in the table below, together with the equity value per share of the Company implied by applying such premia to the relevant stock prices of the Company.

<b>Period</b>	<b>Mean premium (implied price)</b>	<b>Median premium (implied price)</b>
1 month period	20.0% (Euro 6.31)	13.2% (Euro 5.95)
3 month period	21.8% (Euro 6.22)	19.7% (Euro 6.11)
6 month period	25.7% (Euro 6.04)	21.8% (Euro 5.85)
12 month period	25.9% (Euro 5.85)	20.8% (Euro 5.61)

### *Analyst Target Price*

Lazard reviewed the most recent research equity analyst per share target prices for the Company's ordinary shares, as provided by the Company. Such target prices ranged from Euro 4.70 to Euro 5.60 per ordinary share of the Company.

### **Critical Issues and Limitations**

In carrying out our financial analyses and valuations, the following critical issues and limitations have been identified. Any changes or differences in respect of the following critical issues and limitations or the assumptions relating thereto could have an impact, even significant, on the results of our analyses and valuations:

- (i) Estimates and projections contained in the Business Plan utilized for the valuations and analyses and the results deriving from the application of the valuation methodologies depend to a substantial degree on the macroeconomic and political conditions and competitive environment in which the Company operates; the current macroeconomic uncertainty and possible changes in variables of the relevant environment, and any change in the assumptions underlying the Business Plan, could have an impact, which could also be material, on the results underlying the present opinion;
- (ii) A significant percentage of the value resulting from the application of the DDM is represented by the terminal value, which is highly sensitive to the assumptions made for

- key variables such as perpetual growth rate, target solvency ratio and normalized profitability, which variables are subjective and highly aleatory;
- (iii) With respect to the comparable companies analysis, we note that the reliability of this methodology is limited by a number of factors, including that the number of comparable companies is limited and their business model, product portfolio, size as well as their geographical exposure differ from those of the Company, as well as among the comparable companies themselves;
- (iv) With respect to the precedent transactions analysis, we note that the price agreed in each comparable transaction is significantly influenced by the specific terms and conditions agreed to by the parties in relation to the transaction, the asset's characteristics and the macroeconomic conditions that prevailed at the moment of the transaction.

\* \* \*

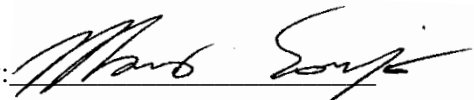
Except as otherwise expressly required by law or regulation or if specifically requested by a competent governmental authority, and in particular pursuant to article 5, clause 5 of the Related Party Regulation and its related Annex 4, the present opinion is confidential and may not be disclosed, referred to or communicated by you (in whole or in part) to any third party for any purpose whatsoever without our prior written authorization.

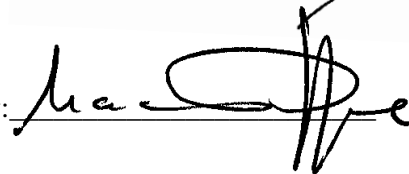
This opinion is issued in the English language, and if any translations of this opinion may be delivered, they are provided only for ease of reference, have no legal effect and we make no representation as to (and accept no liability in respect of) the accuracy of any such translation. This opinion shall be governed and construed in accordance with Italian law.

Based on and subject to the foregoing, we are of the opinion, as of the date hereof, that the Consideration to be paid in the Offer is fair, from a financial point of view, to the holders of the Shares (including the Company in its capacity as holder of the Treasury Shares but excluding the Offeror or any of its affiliates).

Very truly yours,

Lazard S.r.l.

By: 

By: 

STRETTAMENTE CONFIDENZIALETraduzione di cortesia

28 settembre 2021

Società Cattolica di Assicurazione S.p.A.  
Lungadige Cangrande, 16  
37126 Verona  
Att.ne del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

28 settembre 2021

Egregi Membri del Comitato,

siamo stati informati del fatto che Assicurazioni Generali S.p.A. (di seguito, l'“Offerente”), ha presentato alla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (“Consob”) una bozza di documento d’offerta datata 20 settembre 2021, di cui ci è stata trasmessa una copia (tale bozza di seguito, il “Documento di Offerta”), ai sensi della quale l’Offerente ha promosso un’offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria (l’“Offerta” o l’“Operazione”) ai sensi degli articoli 102 e 106, comma 4, del decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 e successive modifiche e integrazioni (il “TUF”), nonché ai sensi delle disposizioni applicabili dal regolamento n. 11971 approvato dalla Consob in data 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni (il “Regolamento Emittenti”), per l’acquisto di massime 174.293.926 azioni ordinarie, senza valore nominale, (le “Azioni”) della Società Cattolica di Assicurazione S.p.A. (la “Società”), incluse 28.045.201 azioni proprie detenute dalla Società (le “Azioni Proprie”) per un corrispettivo in denaro pari a euro 6,75, *cum dividendo*, per Azione (il “Corrispettivo”). Dal Documento di Offerta si evince che, alla data dello stesso, l’Offerente detiene n. 54.054.054 azioni ordinarie della Società, pari al 23,7% del capitale sociale della Società. Dal Documento di Offerta si evince altresì che nessuna persona agisce di concerto con l’Offerente ai sensi del TUF o del Regolamento Emittenti. L’Offerta è condizionata ad alcuni eventi, tra cui: (i) l’approvazione antitrust; (ii) un numero minimo di adesioni che porti l’Offerente a detenere, dopo l’Offerta, una partecipazione pari ad almeno il 66,67% del capitale sociale con diritto di voto della Società (l’Offerente si è riservato il diritto di rinunciare a tale condizione sospensiva, a condizione che a seguito dell’Offerta l’Offerente detenga un numero di azioni ordinarie della Società che rappresenti almeno il 50% più 1 azione del capitale sociale con diritto di voto della Società), e (iii) che nel caso in cui il Comunicato dell’Emittente<sup>1</sup> abbia espresso un giudizio positivo sull’Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, tutte le Azioni Proprie detenute dall’Emittente (ad eccezione delle Azioni Proprie che devono essere assegnate in relazione all’esecuzione di determinati piani di compenso) vengano portate in adesione all’Offerta. Sebbene alcune previsioni dell’Offerta siano riassunte nel presente parere, i termini e le condizioni dell’Offerta medesima sono più ampiamente descritti nel Documento di Offerta.

Ai sensi degli articoli 5 e 8 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato (il “Regolamento Parti Correlate”), il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate della Società (il “Comitato”) ha richiesto il parere di Lazard S.r.l. (di seguito “Lazard”) in data odierna in merito alla congruità, dal punto di vista finanziario, per i titolari di

---

<sup>1</sup> Comunicato dell’Emittente predisposto ai sensi dell’articolo 103, comma 3, del TUF e dell’articolo 39 del Regolamento Emittenti

Azioni (compresa la Società in qualità di detentore di Azioni Proprie e escludendo l'Offerente e qualunque dei soggetti o enti a questi collegate), del Corrispettivo indicato nell'Offerta. Ai fini del presente parere, abbiamo:

- (i) esaminato i termini e le condizioni finanziarie dell'Offerta come indicato nel Documento di Offerta;
- (ii) esaminato alcune informazioni commerciali e finanziarie storiche disponibili al pubblico relative alla Società;
- (iii) esaminato le previsioni finanziarie relative alla Società, e in particolare il business plan 2021-2023 di quest'ultima (il "Business Plan"), sia a livello di gruppo che per ciascuna società del gruppo, e altri dati che ci sono stati forniti dalla Società con riferimento all'attività della stessa;
- (iv) discusso, con i *senior managers* della Società, l'attività e le prospettive di quest'ultima;
- (v) esaminato informazioni pubbliche su alcune altre società operanti in settori da noi ritenuti in linea di principio rilevanti nella valutazione del *business* della Società;
- (vi) esaminato i termini finanziari di alcune operazioni aventi ad oggetto società operanti in settori da noi ritenuti in linea di principio rilevanti per la valutazione del *business* della Società;
- (vii) esaminato i corsi azionari storici e i volumi delle contrattazioni relativi alle azioni ordinarie della Società; e
- (viii) condotto gli altri studi, analisi e indagini finanziarie da noi ritenuti opportuni.

Ai fini della predisposizione del presente parere, abbiamo assunto e fatto affidamento, senza alcuna verifica indipendente, sulla correttezza e completezza di tutte le informazioni di cui sopra, incluse, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, tutte le informazioni finanziarie, le altre informazioni e relazioni forniteci o discusse con noi e tutte le dichiarazioni reseci. Non abbiamo intrapreso alcuna indagine o valutazione indipendente di tali informazioni, relazioni o dichiarazioni. Non abbiamo fornito, ottenuto o esaminato, per Vostro conto, alcun parere specialistico, quali a titolo esemplificativo ma non esaustivo, pareri legali, contabili, attuariali, ambientali, informatici o fiscali, e, di conseguenza, il nostro parere non tiene in considerazione le possibili implicazioni di tali tipi di parere.

Abbiamo, inoltre, assunto che la valutazione delle attività e delle passività e le previsioni relative ai profitti e ai flussi di cassa, incluse le proiezioni relative alle future spese in conto capitale, effettuate dal *management* della Società, siano congrue e ragionevoli. Non abbiamo sottoposto ad analisi, valutazioni o stime indipendenti le attività e passività (potenziali e non) della Società ovvero non abbiamo condotto analisi, valutazioni o stime indipendenti in merito alla solvibilità o al *fair value* della Società e non è stata da noi fornita alcuna valutazione o stima a tal riguardo, con l'eccezione di due stime relative a taluni beni immobili. Per quanto concerne le previsioni e le proiezioni finanziarie utilizzate nelle nostre analisi, abbiamo assunto, con il consenso della Società, che esse siano state predisposte ragionevolmente sulla base delle più accurate stime ed opinioni, ad oggi disponibili, del *management* della Società, concernenti i risultati futuri di operazioni e sulla situazione finanziaria futura e sulla futura performance della Società, e abbiamo assunto, con il consenso della Società, che tali previsioni e proiezioni finanziarie si realizzeranno nelle quantità e nei tempi ivi previsti. Non assumiamo alcuna responsabilità od obbligazione né esprimiamo alcun

punto di vista in relazione ad alcuna di tali previsioni o proiezioni ovvero in merito alle assunzioni sulle quali si fondano.

Ai fini della predisposizione del presente parere, abbiamo assunto che l'Operazione sarà posta in essere in conformità con i termini e le condizioni di cui al Documento di Offerta senza rinunce o modifiche di alcun termine sostanziale della stessa. Abbiamo assunto altresì che tutte le approvazioni o autorizzazioni governative, regolamentari o di altro tipo, necessarie ai fini del completamento dell'Offerta, saranno ottenute senza che vi sia alcuna riduzione dei profitti relativi all'Offerta per i soci della Società, ovvero senza che vi sia alcun effetto negativo per l'Operazione.

Inoltre, il nostro parere si basa necessariamente sulle condizioni finanziarie, economiche, monetarie, di mercato e sulle altre condizioni esistenti alla data del presente parere, nonché sulle informazioni che ci sono state fornite alla stessa data. Gli eventi ovvero le circostanze verificatisi successivamente a tale data (incluse modifiche legislative e regolamentari) potrebbero incidere sul presente parere e sulle assunzioni utilizzate nella predisposizione dello stesso, tuttavia noi non abbiamo alcun obbligo di aggiornare, modificare o confermare il presente parere. Si fa presente, inoltre, che l'attuale volatilità e l'andamento del mercato creditizio e finanziario dovuto a, tra l'altro, alla pandemia Covid-19, potrebbero o meno avere un effetto sulla Società e/o sull'Operazione e noi non esprimiamo alcun parere sugli effetti che tale volatilità o tale andamento di mercato potrebbero avere per la Società o sull'Operazione.

Noi agiamo in qualità di consulente finanziario del Comitato in relazione all'Operazione e saremo remunerati per i nostri servizi, tale commissione sarà versata al momento della consegna del presente parere. Lazard o le altre società del Gruppo Lazard hanno in passato fornito servizi di consulenza finanziaria all'Offerente ed ad alcune delle società del relativo gruppo per i quali sono state corrisposte le commissioni di rito e potrebbero in futuro fornire servizi di consulenza finanziaria alla Società, all'Offerente e/o alle altre società del rispettivo gruppo per i quali potrebbero ricevere le commissioni di rito. Lazard o altri membri del Gruppo Lazard hanno stipulato alcuni contratti commerciali con l'Offerente e alcune delle società del rispettivo gruppo, come un contratto di locazione immobiliare, ma tutti questi contratti non sono correlati all'Operazione. Inoltre, le azioni e gli altri titoli della Società e/o dell'Offerente potranno essere negoziati dalle società appartenenti al Gruppo Lazard per proprio conto e per conto dei propri clienti che, conseguentemente, possono in qualsiasi momento detenere posizioni lunghe o corte in relazione a tali titoli e possono anche scambiare e detenere titoli per conto della Società, dell'Offerente e/o alcune delle società o persone a questi collegate. Non esprimiamo alcun parere in merito al prezzo al quale le azioni ordinarie della Società potrebbero essere scambiate in un qualunque momento.

Il presente parere è espresso esclusivamente a vantaggio del Comitato (in virtù della carica ricoperta) - nella sua piena autonomia di giudizio - in relazione all'Offerta e ai fini della stessa, mentre non è stato espresso per conto né a beneficio di e non conferirà diritti o rimedi agli azionisti della Società, all'Offerente o ad alcun altro soggetto. Nessuno potrà fare affidamento sul presente parere, né questo sarà usato da soggetti diversi dal Comitato per alcun diverso fine. Il presente parere ha ad oggetto soltanto la congruità, alla data odierna, dal punto di vista finanziario, per i detentori delle Azioni (compresa la Società in qualità di detentore di Azioni Proprie e escludendo l'Offerente e qualunque delle società o persone a questi collegate), del Corrispettivo dovuto ai sensi dell'Offerta, e non valuta alcun altro aspetto o implicazione dell'Operazione, ivi compresa, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, qualsiasi problematica di natura legale, fiscale, regolamentare o contabile ovvero la forma o la struttura dell'Operazione ovvero ogni contratto o accordo stipulato in relazione con l'Operazione ovvero contemplato ai sensi dell'Operazione stessa. In relazione al nostro incarico non siamo stati autorizzati a sollecitare, né tantomeno abbiamo sollecitato indicazioni da parti terze con riguardo ad una potenziale operazione con la Società. Il presente parere non si esprime sul merito dell'Operazione rispetto ad altre operazioni realizzabili o



strategie attuabili da parte della Società ovvero sui meriti delle decisioni sulla base delle quali la Società ha deciso di impegnarsi nell'Operazione. Il presente parere non costituisce una raccomandazione né tantomeno deve essere inteso come tale, nei confronti di alcun soggetto, ad offrire azioni della Società a seguito dell'Offerta o in relazione alle modalità ai sensi delle quali l'azionista della Società dovrebbe votare ovvero agire in relazione all'Offerta ovvero a qualsiasi altra problematica ad essa inerente.

Quanto segue rappresenta una breve sintesi delle principali analisi e valutazioni in materia finanziaria che Lazard ha ritenuto opportune in relazione alla predisposizione del proprio parere. Tale sintesi, di conseguenza, non costituisce una descrizione completa delle più approfondite analisi e valutazioni che sono alla base di tale parere. La predisposizione di una *fairness opinion* comporta un processo complesso che si fonda su vari elementi, tra i quali i metodi di analisi e di valutazione più appropriati e pertinenti e l'applicazione di tali metodi a circostanze particolari, e, quindi, non consente una semplice descrizione sintetica. Considerare unicamente singole parti delle analisi effettuate ovvero la relativa sintesi di seguito riportata, senza procedere ad una valutazione complessiva, potrebbe determinare un esame incompleto o fuorviante delle analisi sottostanti il parere di Lazard.

Al fine di condurre le proprie analisi e valutazioni, Lazard ha considerato l'andamento del settore industriale, del *business* in generale, le condizioni economiche, di mercato e finanziarie e altri elementi, molti dei quali non possono essere influenzati dalla Società. Nessuna impresa, azienda o operazione utilizzate nelle analisi e valutazioni di Lazard risultano esattamente identiche alla Società e neanche la stessa valutazione dei risultati di tali analisi risulta del tutto esatta. Piuttosto, le analisi e valutazioni comportano considerazioni e giudizi complessi riguardanti le caratteristiche finanziarie ed operative oltre agli altri fattori che possono influire sull'acquisizione, la negoziazione o su altri valori delle imprese, delle aziende o delle operazioni analizzate da Lazard. Le stime contenute nelle analisi e i *range* di valutazione derivanti da ogni analisi particolare non sono necessariamente indicativi dei valori reali o consentono di prevedere risultati o valori futuri, i quali, invece, possono discostarsi più o meno significativamente da quelli suggeriti da Lazard nelle sue analisi e valutazioni. Inoltre, le analisi e le valutazioni relative al valore delle imprese, delle aziende o dei titoli non possono essere considerate delle perizie né possono riflettere i prezzi ai quali le imprese, le aziende o i titoli possono effettivamente essere ceduti. Di conseguenza, le stime utilizzate ed i risultati ottenuti dalle analisi condotte da Lazard sono intrinsecamente caratterizzate da una sostanziale incertezza.

La sintesi delle analisi e valutazioni riportate di seguito include dati ed informazioni in forma di tabelle. Al fine di comprendere appieno le analisi e le valutazioni di Lazard, le tabelle devono essere lette insieme al testo esplicativo. Le tabelle da sole non costituiscono una descrizione completa delle analisi e valutazioni di Lazard. Prendere in considerazione i dati nelle tabelle sottostanti, senza considerare la descrizione completa delle analisi e delle valutazioni, ivi incluse le metodologie e le ipotesi alla base delle analisi e delle valutazioni, potrebbe creare una visione fuorviante o incompleta delle analisi di Lazard.

### Analisi finanziarie

Prendendo in considerazione lo scopo del nostro incarico, i criteri abitualmente utilizzati in relazione alle analisi finanziarie delle società di assicurazioni e le caratteristiche della Società, come principale metodologia di valutazione, abbiamo applicato il *dividend discount model* ("DDM"), nella sua accezione "*excess capital*" e con un approccio di somma delle parti, mentre come metodologie di controllo sono state applicate le metodologie dei multipli di mercato e delle transazioni precedenti comparabili. Lazard ha inoltre effettuato, a titolo puramente informativo, sia

un'analisi dei premi corrisposti nelle precedenti offerte pubbliche di acquisto volontarie avvenute in Italia, sia un'analisi dei prezzi di mercato e dei *target prices* degli analisti di mercato.

Le analisi finanziarie sono state effettuate sulla base dell'attuale configurazione e delle stime della Società su base *stand-alone*, senza quindi prendere in considerazione le possibili sinergie ed altri effetti che potrebbero derivare dall'Operazione. Di conseguenza, Lazard ha ipotizzato che, coerentemente con il Business Plan, saranno effettuati dalla Società entro la fine del 2021 sia un aumento di capitale di euro 200 milioni sia la cessione di circa 21 milioni di azioni proprie, come richiesto dall'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni ("IVASS").

La data di riferimento utilizzata per la valutazione in questione è il 30 giugno 2021. Salvo quanto diversamente indicato, le seguenti informazioni quantitative, nella misura in cui si riferiscono a dati di mercato, si basano sui dati relativi al 24 settembre 2021 o antecedenti e non sono necessariamente indicative delle attuali condizioni di mercato.

Poiché la Società detiene alcune partecipazioni in società non assicurative, costituite principalmente da attività immobiliari, per le quali non è stato possibile applicare metodologie di valutazione basate sulla redditività attesa, Lazard ha valutato tali entità - ove applicabile - tramite un approccio basato sul valore del patrimonio netto o del patrimonio netto rettificato, facendo anche affidamento su alcune perizie e valutazioni di *impairment test* che sono state fornite dalla Società.

#### Dividend Discount Model

Sulla base del Business Plan fornito dalla Società, Lazard ha eseguito un'analisi DDM, utilizzando un approccio basato sulla somma delle parti, per calcolare il valore attuale stimato dei dividendi su base *stand-alone* che ogni società attiva nei rami vita e danni facenti parte del gruppo della Società potrebbe generare durante gli anni fiscali conclusi dal 31 dicembre 2021 al 31 dicembre 2023. Lazard ha anche calcolato i *terminal value* alla chiusura dell'anno 2023 per ogni società attiva nei rami vita e danni. Il *terminal value* delle società per le quali è in vigore un accordo di *bancassurance* con un distributore terzo è stato stimato pari al valore di uscita descritto in ciascun accordo di *bancassurance*, mentre per le altre società Lazard ha stimato il *terminal value* applicando la metodologia della crescita perpetua ovvero un multiplo di uscita dei fondi propri.

I dividendi *stand-alone* e i *terminal value* sono stati scontati al valore attuale utilizzando tassi di sconto tra l'8,0% e l'8,5%. Tale intervallo di tassi di sconto è stato identificato tramite un calcolo analitico basato sul *capital asset pricing model*.

I risultati di queste analisi portano a un *equity value* per azione ordinaria della Società nell'intervallo di euro 5,75 - euro 7,19.

#### Analisi di società comparabili: multipli di mercato e regressione

Sulla base della propria conoscenza del settore e della Società, Lazard ha esaminato e valutato alcune società quotate operanti nel settore assicurativo, con particolare attenzione ai diversi operatori europei considerati rilevanti nella valutazione della Società. Nello svolgimento di tali analisi, Lazard ha esaminato e valutato le informazioni finanziarie disponibili presso il pubblico relative a società ritenute in linea di principio rilevanti nella valutazione della Società ed ha comparato tali informazioni con le informazioni corrispondenti della Società, come risultanti dalle stime del Business Plan.

In particolare, Lazard ha paragonato la Società alle seguenti 16 società nel settore assicurativo: Allianz, AXA, Zurich, Generali, Aviva, NN Group, Ageas, PZU, UnipolSai, Baloise, a.s.r., Mapfre, Helvetia, VIG, Uniqa and CNP Assurances.

Anche se nessuna delle società selezionate è perfettamente confrontabile con la Società, le società analizzate sono società quotate in borsa che svolgono attività e/o hanno altre caratteristiche che, ai fini della presente analisi, Lazard ha considerato in linea di principio rilevanti nella valutazione del *business* della Società.

Facendo riferimento alle stime degli analisti finanziari e ad altre informazioni pubbliche, Lazard ha analizzato, tra l'altro, l'*equity value* di ogni società selezionata, sulla base di un multiplo degli utili previsti di ciascuna società, per ciascuno degli esercizi fiscali chiusi tra il 31 dicembre 2022 ed il 31 dicembre 2023.

Nella seguente tabella sono riportati i risultati di tale analisi:

	<i>Prezzo / Utile</i>	
	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Media	9,0x	8,5x
Mediana	9,2x	8,6x

Sulla base di quanto precede, Lazard ha applicato i multipli di Prezzo/Utile di 9,0x e 9,2x agli utili rettificati stimati della Società per l'anno 2022, e di 8,5x e 8,6x agli utili rettificati stimati della Società per l'anno 2023, al fine di calcolare un intervallo di *equity value* implicito per azione, in ciascun caso utilizzando gli utili rettificati indicati nel *Business Plan* della Società.

Inoltre, data la correlazione esistente tra la redditività e le valutazioni di mercato in termini di multipli basati su metriche patrimoniali, Lazard ha eseguito alcune analisi di regressione tra il multiplo Prezzo/Mezzi Propri (*Price/Own Funds*) e la remunerazione dei mezzi propri (*Return on Own Funds*), identificando così per la Società multipli impliciti *Price / Own Funds* nell'intervallo di 0,42x - 0,46x.

I risultati di queste analisi portano a un *equity value* per azione ordinaria della Società nell'intervallo di euro 5,14 - euro 5,65.

#### *Analisi di transazioni precedenti*

Lazard ha esaminato ed analizzato alcuni dati finanziari pubblici relativi a società selezionate coinvolte in recenti operazioni di acquisizione e fusione, riguardanti società operanti nel settore assicurativo, che sono considerate in linea di principio rilevanti nella valutazione del *business* della Società. Nello svolgimento di tali analisi, Lazard ha analizzato alcuni dati finanziari e molteplici operazioni relative alle già menzionate società *target* coinvolte nelle operazioni selezionate ed ha confrontato queste informazioni con le informazioni corrispondenti della Società.

In particolare, Lazard ha esaminato un gruppo selezionato di operazioni, ed ha calcolato, nella misura in cui le informazioni fossero pubbliche il valore dell'operazione quale multiplo degli

utili, in ciascun caso, nei 12 mesi precedenti alla data in cui l'operazione in questione era stata annunciata.

Nella seguente tabella sono riportati i risultati di tale analisi:

	<b>Valore dell'Operazione / Utile</b>
Media	13,8x
Mediana	12,3x

Sulla base delle suesposte analisi, Lazard ha applicato i multipli degli utili compresi tra 12,3x e 13,8x agli utili rettificati della Società per i 12 mesi fino al 31 dicembre 2019 al fine di calcolare il *range* dell'*equity value* implicito per azione. Lazard ha utilizzato gli utili rettificati dell'anno sulla base dei dati storici della società.

I risultati di queste analisi portano a un *equity value* per azione ordinaria della Società nell'intervallo di euro 6,42 - euro 7,17.

Sebbene nessuna delle operazioni considerate o delle società coinvolte in tali operazioni sia perfettamente confrontabile con l'Operazione o con la Società, queste sono comunque state scelte in quanto, ai fini dell'analisi compiuta da Lazard, possono essere considerate simili all'Operazione e/o consistono in operazioni di società quotate che possono essere considerate in linea di principio rilevanti nella valutazione del *business* della Società.

#### Ulteriori analisi

Le analisi descritte di seguito sono state effettuate solo a scopo informativo e non sono rilevanti per la predisposizione del parere di Lazard.

#### *Prezzi di mercato*

Lazard ha esaminato la performance storica dei prezzi delle azioni della Società per periodi di uno, tre, sei e dodici mesi, fino alla data del 28 maggio 2021. I diversi lassi temporali sono utilizzati per isolare l'effetto di specifici eventi aziendali o di altri eventi che possano influenzare il prezzo delle azioni.

Nella seguente tabella sono riportati i risultati di tale analisi:

<b>Termine del periodo di riferimento: 28 maggio 2021</b>	<b>Prezzo medio ponderato delle azioni della Società</b>
Periodo di 1 mese	euro 5,26
Periodo di 3 mesi	euro 5,11
Periodo di 6 mesi	euro 4,81

Periodo di 12 mesi	euro 4,65
--------------------	-----------

### *Analisi dei premi dell'OPA*

Lazard ha svolto un'analisi dei premi corrisposti in alcune offerte pubbliche di acquisto ("OPA") avvenute in Italia negli ultimi anni in cui l'offerente già deteneva una partecipazione nella società target.

In tale analisi, i premi impliciti sono stati calcolati confrontando il prezzo di acquisizione per azione con la media dei prezzi di chiusura delle azioni per i periodi temporali di un mese, tre mesi, sei mesi e dodici mesi precedenti la data dell'annuncio dell'operazione. La media e la mediana dei premi pagati per le operazioni selezionate sono riassunte nella tabella di seguito, insieme all'*equity value* per azione della Società che si determinerebbe applicando tali premi ai relativi prezzi delle azioni della Società.

<b>Periodo</b>	<b>Premio medio (valore per azione implicito)</b>	<b>Premio mediano (valore per azione implicito)</b>
1 Mese	20,0% (€6,31)	13,2% (€5,95)
3 Mesi	21,8% (€6,22)	19,7% (€6,11)
6 Mesi	25,7% (€6,04)	21,8% (€5,85)
12 Mesi	25,9% (€5,85)	20,8% (€5,61)

### *Target price degli analisti di ricerca*

Lazard ha analizzato i più recenti prezzi obiettivo pubblicati da analisti di ricerca per le azioni ordinarie della Società. Tali prezzi obiettivo sono compresi tra euro 4,70 - euro 5,60.

### *Criticità e limitazioni*

Nello svolgimento delle nostre analisi e valutazioni finanziarie, sono state identificate alcune criticità e limitazioni. Si segnala che eventuali modifiche o differenze rispetto a quanto segue potrebbero avere un impatto, anche significativo, sui risultati delle nostre analisi e valutazioni:

- (i) le stime e le proiezioni contenute nel Business Plan della Società utilizzate per le valutazioni e le analisi e i risultati derivanti dall'applicazione delle metodologie di valutazione dipendono in misura sostanziale dalle condizioni macroeconomiche e politiche e dal contesto competitivo in cui la Società opera; l'attuale incertezza macroeconomica e i possibili cambiamenti delle variabili del contesto di riferimento potrebbero avere un impatto, anche significativo, sul Business Plan, le valutazioni e le analisi condotte.
- (ii) una percentuale significativa dei risultati derivanti dall'applicazione della metodologia DDM è rappresentata dal *terminal value*, che è altamente sensibile alle assunzioni adottate per le

variabili fondamentali quali il tasso di crescita perpetua, il livello di *Solvency Ratio Target* e la redditività normalizzata, variabili che sono soggettive e altamente aleatorie;

- (iii) per quanto riguarda l'analisi delle società comparabili, si noti che l'affidabilità di questa metodologia è limitata da una serie di fattori, tra cui il fatto che il numero di società comparabili è limitato e il loro modello di *business*, il portafoglio prodotti, le dimensioni e l'esposizione geografica differiscono da quelli della Società, così come tra le società comparabili stesse; e
- (iv) per quanto riguarda l'analisi delle operazioni precedenti, si noti che il prezzo concordato in ogni operazione simile è significativamente influenzato dai termini e dalle condizioni specifiche concordate dalle parti in relazione all'operazione, dalle caratteristiche delle società coinvolte e dalle condizioni macroeconomiche che prevalgono al momento dell'operazione.

\* \* \*

Ad eccezione di quanto espressamente richiesto da leggi o regolamenti o se specificamente richiesto da un'autorità competente, e in particolare ai sensi dell'articolo 5, clausola 5 del Regolamento Parti Correlate e del relativo Allegato 4, il presente parere è confidenziale e non potrete divulgarlo, comunicarlo o fare riferimento allo stesso (in tutto o in parte) a terzi, ad alcun fine, senza la nostra previa autorizzazione scritta.

Il presente parere è stato predisposto in lingua inglese e qualora vengano messe a disposizione traduzioni del presente parere, tali traduzioni verranno fornite unicamente per comodità di consultazione e non avranno alcun valore legale; non rilasciamo alcuna dichiarazione riguardo alla fedeltà di tali traduzioni (né accettiamo alcuna responsabilità a tal riguardo). Il presente parere sarà disciplinato e interpretato in conformità alla legge italiana.

Sulla base e alla luce di quanto sopra descritto, riteniamo che, alla data odierna, il Corrispettivo dell'Offerta sia congruo, dal punto di vista finanziario, per i titolari di Azioni (compresa la Società in qualità di detentore di Azioni Proprie e escludendo l'Offerente e qualunque dei soggetti o enti a questi collegate).

Distinti saluti.

Lazard S.r.l.

28<sup>th</sup> September 2021

The Board of Directors  
Società Cattolica di Assicurazione S.p.A.  
Lungadige Cangrande, 16  
37126 Verona  
Italy

Members of the Board:

You have requested our opinion as to the fairness, from a financial point of view, to the holders (other than Assicurazioni Generali S.p.A (the “Offeror”) and its affiliates) of the ordinary shares, with no par value (the “Shares”), of Società Cattolica di Assicurazione S.p.A. (the “Company”) of the Offer Consideration (defined below) to be received by such holders in the voluntary tender offer for all outstanding Shares (other than those already owned by the Offeror) announced by the Offeror on May 31, 2021 (the “Offer”). As more fully described in the Offer Documentation (as defined below), the Offeror is offering each holder €6.75 in cash per Share (the “Offer Consideration”), pursuant to the terms and subject to the conditions set forth in the Offer Documentation, according to which the Offer is, among others, subject to the following conditions: (i) the €200 million second tranche of the share capital increase of the Company approved by the Board of Directors of the Company (the “Board of Directors”) as per regulatory requirement (the “Capital Increase”) not being executed; and (ii) all Shares held by the Company as treasury shares (other than those to be assigned under the Company’s stock-based incentive plans) being tendered in the Offer.

In arriving at our opinion, we reviewed (i) the statement published by the Offeror on May 31, 2021 (the “Offeror Statement”) pursuant to Article 102 of Legislative Decree No. 58/1998, as amended (the “TUF”), (ii) the draft offer document dated September 20, 2021, approved by the Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (“CONSOB”) on September 22, 2021 (the “Offer Document”) and together with the Offeror Statement, the “Offer Documentation”), (iii) the draft issuer statement pursuant to Article 103 of the TUF dated as of the date hereof as approved by the Board of Directors (the “Issuer Statement”), (iv) the 2021-2023 business plan approved by the Board of Directors on January 28, 2021, and updated on May 10, 2021 (the “Management Business Plan”), and (v) the analysis performed by the Company in the context of their impairment exercise, as carried out as of December 31, 2020 and June 30, 2021 (the “Impairment Materials”), and held discussions with certain senior officers, directors and other representatives and advisors of the Company concerning the business, operations and prospects of the Company. We examined certain publicly available business and financial information relating to the Company as well as certain financial forecasts and other information and data relating to the Company which were provided to or discussed with us by the management of the Company. We reviewed the financial terms of the Offer as set forth in the Offer Documentation in relation to, among other things: current and historical market prices and trading volumes of the Shares and the historical and projected earnings and other operating data of the Company. We considered, to the extent publicly available, the financial terms of certain other transactions which we considered relevant in evaluating the Offer and analyzed certain financial, stock market and other publicly available information relating to the businesses of other companies whose operations we considered relevant in evaluating those of the Company. In addition to the foregoing, we conducted such other analyses and examinations and considered such other

1

Citigroup Global Markets Europe AG - Succursale italiana

Via dei Mercanti, 12 - 20121 Milano - Tel. +39 02 8906.1 - Fax +39 02 8906.4407 - Indirizzo PEC: [citicompliance-cgme@actaliscertymail.it](mailto:citicompliance-cgme@actaliscertymail.it)

C. Fiscale, P. IVA e C.C.I.A.A. di Milano N. 10619240962 – REA N. 2545583

Aderente al sistema di indennizzo *Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen*

Iscritta al n. 169 dell’elenco delle imprese di investimento comunitarie abilitate ad operare in Italia con succursale

Sede legale: Reuterweg 16, 60323 Francoforte sul Meno, Germania

Autorizzata dal *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* - Capitale versato 242.393.054,05€

information and financial, economic and market criteria as we deemed appropriate in arriving at our opinion. The issuance of our opinion has been authorized by our fairness opinion committee.

In rendering our opinion, we have assumed and relied, without independent verification, upon the accuracy and completeness of all financial and other information and data publicly available or provided to or otherwise reviewed by or discussed with us and upon the assurances of the management of the Company that they are not aware of any relevant information that has been omitted or that remains undisclosed to us. With respect to financial forecasts and other information and data relating to the Company provided to or otherwise reviewed by or discussed with us, we have been advised by the management of the Company that such forecasts and other information and data were reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgments of the management of the Company as to the future financial performance of the Company. In particular, with respect to the Management Business Plan, as discussed with the management of the Company and with your consent, we have made the following main adjustments and assumptions: (i) since the Management Business Plan includes the proceeds resulting from the Capital Increase, the implementation of which has been delayed by the Company in the context of the Offer, as resolved by the Board of Directors, we, where relevant, have excluded such proceeds and any related income from our valuation analysis; and (ii) with respect to the 20,720,350 treasury Shares which the Management Business Plan contemplates will be disposed of by the Company by 2021 year-end as per regulatory requirement (the “Treasury Shares To Be Disposed”), we, in the context of the Offer, have assumed that any such disposal will occur at a price of €6.75 per Share. Further, as discussed with the management of the Company and with your consent, we have made certain other adjustments and assumptions on the expected profitability of the relevant businesses of the Company based on the Impairment Materials. We express no view as to, and our opinion does not address, the impact of the COVID-19 pandemic on geopolitical, macroeconomic and other conditions and we have relied, at your direction, upon the assessments of the management of the Company as to, among other things, the potential impact of the global COVID-19 pandemic on the Company. Furthermore, as you are aware, the credit, financial and stock markets are currently experiencing and may continue to experience volatility, and we express no view or opinion as to any potential effects of such volatility on the basis for our analysis or evaluation.

We have assumed, with your consent, that the Offer will be consummated in accordance with the terms set forth in the Offer Documentation, without waiver, modification or amendment of any material term, condition or agreement and that, in the course of obtaining the necessary regulatory or third party approvals, consents and releases for the Offer, no delay, limitation, restriction or condition will be imposed that would have an adverse effect on the Company or the Offer. We further have assumed that the Offer Document as it will be published by the Offeror and the Issuer Statement as it will be published by the Company will not vary in any material respect from the drafts reviewed by us. We have not made or been provided with an independent evaluation or appraisal of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of the Company nor have we made any physical inspection of the properties or assets of the Company. We were not requested to, and we did not, participate in the negotiation or structuring of the Offer, nor were we requested to, and we did not, solicit third party indications of interest in the possible acquisition of all or a part of the Company or any other alternative transaction. We express no view as to, and our opinion does not address, the underlying business decisions of the Board of Directors regarding the Offer, the relative merits of the Offer as compared to any alternative business strategies that might exist for the Company or the effect of any other transaction in which the Company might engage or that might be proposed to the holders of the Shares. We have performed a stand-alone valuation of the Company and we express no view as to, and our opinion does not address, the potential synergies announced by the Offeror or any potential synergies that may be achieved as a result of the Offer or any other transaction contemplated by the Offeror to be entered into following completion thereof (the “Potential Synergies”). We also express no view as to, and our opinion does not address, the fairness (financial or otherwise) of the amount or nature or any other aspect of any compensation to any officers,



directors or employees of the Company, or any class of such persons, relative to the Offer. Our opinion does not address any accounting, tax, regulatory, governance or legal matters, including compliance of the Offer with the Italian tender offer and related party transactions regulations, or any term or aspect of any sell-out or squeeze-out procedure, merger or other transaction in connection with the delisting of the Company following the Offer, if any. Our opinion is necessarily based upon information available to us, and financial, stock market and other conditions and circumstances existing, as of the date hereof.

A brief summary of certain analyses and valuation methodologies performed for the purposes of this opinion is attached hereto as Appendix A. This summary should not be considered to be, nor does it represent, a comprehensive description of all analyses performed.

Citigroup Global Markets Europe AG has acted as financial advisor to the Company and will receive a fee for our services in connection with the delivery of this opinion. We and our affiliates in the past have provided, and currently provide, services to the Offeror and its affiliates and shareholders unrelated to the Offer, for which services we and such affiliates have received and expect to receive compensation, including, without limitation, (i) being a lender to the Offeror and its affiliates and (ii) providing mergers and acquisitions advisory services, debt capital markets services and liability management services to the Offeror (including acting as a dealer manager with respect to the Euro Medium Term Program of the Offeror). In the ordinary course of our business, we and our affiliates may actively trade or hold the securities of the Company and the Offeror or their respective affiliates or shareholders for our own account or for the account of our customers and, accordingly, may at any time hold a long or short position in such securities. In addition, we and our affiliates (including Citigroup Inc. and its affiliates) may maintain relationships with the Company, the Offeror and their respective affiliates or shareholders.

Our advisory services and the opinion expressed herein are provided for the information of the Board of Directors in its evaluation of the Offer, and may not be used by the Board of Directors or any member thereof for any other purpose or relied upon by any third party. Our opinion is not intended to be and does not constitute a recommendation to the Company or any shareholder of the Company as to how it should act or vote on any matters relating to the Offer, including whether the Company or any shareholder of the Company should tender its Shares in the Offer.

Based upon and subject to the foregoing, our experience as investment bankers, our work as described herein and other factors we deemed relevant, we are of the opinion that, as of the date hereof, the Offer Consideration is fair, from a financial point of view, to the holders of the Shares (other than the Offeror and its affiliates).

Very truly yours,

CITIGROUP GLOBAL MARKETS EUROPE AG

*Citigroup Global Markets Europe AG*

## Appendix A

We set out in this appendix a brief summary of certain analyses and valuation methodologies performed for the purpose of arriving at the opinion to which this appendix is attached (the “Opinion”). Capitalized terms used but not defined in this appendix have the meanings ascribed thereto in the Opinion. This summary should not be considered to be, nor does it represent, a comprehensive description of all analyses performed and factors considered in connection with the Opinion.

In preparing the Opinion, we performed a variety of financial and comparative analyses, including those described below. The preparation of a fairness opinion is a complex analytical process involving various determinations as to the most appropriate and relevant methods of financial analysis and the application of those methods to the particular circumstances, and, therefore, a fairness opinion is not readily susceptible to summary description. We arrived at the Opinion based on the results of all analyses undertaken by us and assessed as a whole, and did not draw, in isolation, conclusions from or with regard to any one factor or method of analysis for purposes of the Opinion. Accordingly, we believe that our analyses must be considered as a whole and that selecting portions of our analyses and factors, without considering all analyses and factors, could create a misleading or incomplete view of the processes underlying our analyses and the Opinion.

For the purpose of the Opinion, we considered sector trends, commercial, financial, economic and market conditions and other matters existing as of the date of the Opinion, many of which are not under the Company’s and/or the Offeror’s control. No company, activity or transaction used herein for comparability purposes precisely reflect the circumstances of the Company or the Offer. An evaluation of these analyses is not entirely mathematical; rather, our analyses required complex considerations and judgments around financial and operating features, as well as other factors, which may have an impact on the Offer Consideration.

The estimates contained in our analyses and the valuation ranges resulting from any particular analysis are not necessarily indicative of actual values or predictive of future results or values, which may be significantly more or less favorable than those suggested by our analyses. In addition, analyses relating to the value of businesses or securities do not purport to be appraisals or to reflect the prices at which businesses or securities actually may be sold or acquired. Accordingly, the estimates used in, and the results derived from, our analyses are inherently subject to substantial uncertainty.

In the preparation of the Opinion, for the purpose of the valuation of the Company, among other things and as further described below, we: (i) applied a sum-of-the-parts approach by aggregating the standalone valuation of each business of the Company based on the dividend discount model (the “SOTP DDM Analysis”); (ii) analyzed selected comparable M&A transactions (the “M&A Comparables Analysis”), (iii) analyzed the premia paid on selected comparable offers (the “Public Tender Offer Precedents Analysis”), (iv) analyzed certain publicly available stock market and financial information relating to selected comparable listed companies to carry out a multiples analysis (the “Multiples Analysis”) and a regression analysis (the “Regression Analysis”).

For the purposes of the foregoing analyses, we have made certain assumptions and adjustments, including, as mentioned in the Opinion, those relating to the Capital Increase and the Treasury Shares To Be Disposed, as well as disregarded any Potential Synergies. To derive from the outcome of each valuation methodology the implied value per Share on a fully diluted basis, we further have assumed, with your consent, a total number of Shares which includes (i) all outstanding Shares as of the date hereof, plus (ii) all Treasury Shares To Be Disposed, plus (iii) the portion of the other treasury Shares expected to be actually assigned under the Company’s stock-based incentive plans, as per the estimate of the Company.

## **SOTP DDM Analysis**

In the context of the sum-of-the-parts approach described above, we performed a dividend discount model analysis for each business of the Company.

In the dividend discount model methodology, the equity value of an insurance company is estimated as the sum of the net present value of (i) the future dividends flow theoretically distributable to the shareholders for a predetermined time horizon, maintaining an appropriate level of Solvency II coverage requirement, and (ii) the terminal value, calculated, in our analysis, differently for each entity depending on their business nature. Such values are discounted using an appropriate cost of equity range based on the capital asset pricing model formula, with inputs that we determined were relevant based on publicly available data and our professional judgment.

The dividend discount model analysis for each business was based on the projections under the Management Business Plan and:

- target Solvency II coverage of 180% - 190%, as set forth in the Management Business Plan;
- ranges of discount rates of 8.3% to 9.9% for the life segment and 7.1% to 8.4% for the non-life segment, applied on future dividends and terminal value, calculated using the capital asset pricing model;
- terminal values estimated based on the different characteristics underlying each entity, including, for the Bancassurance entities, the distinctive exit mechanisms described in the partnership contracts.

For the non-insurance subsidiaries of the Company, we applied the adjusted equity method, which entails adjusting the net book value of the relevant company to reflect the market value of the relevant assets and liabilities. In particular, with respect to real estate assets, we relied, with your consent, on the appraisal of such assets as per the independent expert report provided by the management of the Company.

Based on the foregoing, we derived a range of implied value per Share of €5.37 to €7.31.

## **M&A Comparables Analysis**

The M&A Comparable Analysis estimates the economic value of a company thorough the analysis of the multiples paid in acquisitions of companies deemed comparable to the one being valued. In order to apply this methodology, the multiples between the consideration paid for the acquisition of the target companies in each of the selected transactions and the earnings of the target companies in the latest financial year are calculated.

In particular, we reviewed the available information for 34 acquisitions of insurance companies which took place in Italy and in Europe in the recent past and applied the average Price/Earnings ratio of such transactions to the historical earnings of the Company.

Based on the foregoing, we derived a range of implied value per Share of €5.57 to €7.07.

## **Public Tender Offer Precedents Analysis**

The Public Tender Offer Precedents Analysis bases the valuation of a listed company on the premia paid in selected comparable tender offers.

In particular, we reviewed the premia paid in selected comparable tender offers, in the insurance and other sectors, launched in Italy and Europe over the recent past. We then applied a selection of such premia to the corresponding prices of the Shares (considering the unaffected price as of May 25, 2021).

Based on the foregoing, we derived a range of implied value per Share of €5.27 to €6.55.

### **Multiples Analysis**

The Multiples Analysis methodology is based on the stock market prices of a sample of listed companies that are deemed to be comparable with the one being valued. In order to apply this methodology, the multiples between the stock market values and future earnings adjusted to exclude non-recurring items / one-offs of the comparable companies are calculated. The multiples obtained as described are then applied to the earnings adjusted excluding non-recurring items / one-offs expected for the future years of the company being valued to estimate a range of values.

In this case, the sample we identified is a group of selected comparable listed European companies in the insurance sector, and the reference years for future earnings are 2022 and 2023. We calculated for each relevant company the Price/Earnings ratio for 2022 and 2023 based on Factset consensus estimates and then calculated the average of the selected sample. We then applied the average Price/Earnings ratio so derived to the estimated consolidated adjusted earnings of the Company for 2022 and 2023 as per the Management Business Plan.

Based on the foregoing, we derived a range of implied value per Share of €4.54 to €5.05. Applying a control premium based on the Public Tender Offer Precedents Analysis, the range of implied value per Share would be €5.43 to €7.35.

### **Regression Analysis**

The Regression Analysis methodology assumes that the economic value of a company can be determined based on the correlation between its expected profitability and the equity market's valuation of its capital (expressed as a multiple of its tangible book value or its Unrestricted Tier 1). This correlation is represented as a regression analysis of the following data points: Return on Average Tangible Equity ("RoATE") and the price to tangible book value multiple ("P/TBV") for a panel of companies comparable to the one being valued; we also represented the correlation between a company's Return on Unrestricted Tier 1 ("RoUT1") and price to Unrestricted Tier 1 ("P/UT1"). The valuation parameters are then applied to the expected RoATE and P/TBV or RoUT1 and P/UT1 of the company being valued in order to determine its economic value.

With respect to the sample of selected comparable listed companies, we used the same panel identified for our Multiples Analysis. We then applied the regression so determined to the expected RoATE and tangible book value and RoUT1 and Unrestricted Tier 1 of the Company as per the Management Business Plan.

Based on the foregoing, we derived a range of implied value per Share of €4.16 to €5.40. Applying a control premium based on the Public Tender Offer Precedents Analysis, the range of implied value per Share would be €4.98 to €7.86.

[**TRADUZIONE DI CORTESIA – SI PREGA DI FARE RIFERIMENTO AL DOCUMENTO  
UFFICIALE IN LINGUA INGLESE**]

28 settembre 2021

Consiglio di Amministrazione  
Società Cattolica di Assicurazione S.p.A.  
Lungadige Cangrande, 16  
37126 Verona  
Italia

Membri del Consiglio:

ci avete richiesto un parere concernente la congruità, dal punto di vista finanziario, per i detentori (ad eccezione di Assicurazioni Generali S.p.A (l'“Offerente”) e del relativo gruppo) delle azioni ordinarie, senza valore nominale (le “Azioni”), di Società Cattolica di Assicurazione S.p.A. (la “Società”) del Corrispettivo dell'Offerta (come di seguito definito) che tali detentori dovranno ricevere per tutte le Azioni in circolazione (ad eccezione di quelle già detenute dall'Offerente) nel contesto dell'offerta pubblica d'acquisto volontaria, annunciata dall'Offerente il 31 maggio 2021 (l'“Offerta”). Come descritto più dettagliatamente nel Documento d'Offerta (come di seguito definito), l'Offerente ha offerto a ciascun detentore un corrispettivo in contanti pari a €6,75 per Azione (il “Corrispettivo dell'Offerta”), alle condizioni e ai termini indicati nel Documento d'Offerta, secondo cui l'Offerta è, tra l'altro, soggetta alle seguenti condizioni: (i) la Società non deve aver dato esecuzione alla seconda tranche dell'aumento di capitale, per complessivi €200 milioni (l'“Aumento di Capitale”), approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società (il “Consiglio di Amministrazione”) in ottemperanza ai requisiti regolamentari; e (ii) tutte le azioni proprie detenute dalla Società (ad eccezione di quelle da assegnare in esecuzione dei piani di incentivazione basati su strumenti finanziari della Società) dovranno essere portate in adesione all'Offerta.

Ai fini del nostro parere, abbiamo esaminato (i) il comunicato emesso dall'Offerente in data 31 maggio 2021 (il “Comunicato dell'Offerente”) ai sensi dell'articolo 102 del Decreto Legislativo 58/1998, come successivamente modificato (il “TUF”), (ii) la bozza del documento di offerta datata 20 settembre 2021, approvata dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (“CONSOB”) in data 22 settembre 2021 (il “Documento d'Offerta”) e, insieme al Comunicato dell'Offerente, la “Documentazione d'Offerta”), (iii) la bozza del comunicato dell'emittente ai sensi dell'articolo 103 del TUF, datata in data odierna, come approvato dal Consiglio di Amministrazione (il “Comunicato dell'Emittente”); (iv) il business plan 2021-2023 approvato dal Consiglio di Amministrazione il 28 gennaio 2021 e aggiornato il 10 maggio 2021 (il “Management Business Plan”), e (v) l'analisi svolta dalla Società nell'ambito del proprio impairment test il 31 dicembre 2020 e il 30 giugno 2021 (i “Materiali per l'Impairment Test”), nonché abbiamo partecipato a discussioni con alcuni dirigenti, amministratori e altri rappresentanti e consulenti della Società in merito agli aspetti commerciali, operativi e alle prospettive future della Società. Abbiamo esaminato alcune informazioni pubbliche di natura commerciale e finanziaria relative alla Società, nonché alcune proiezioni finanziarie e altre informazioni e dati relativi alla Società predisposte, o discusse con noi, dal management della stessa. Abbiamo esaminato le condizioni finanziarie dell'Offerta, come indicate nella Documentazione d'Offerta, relative, tra le altre cose, a: i prezzi di mercato attuali e storici, i volumi di scambio delle Azioni, i risultati economici storici e prospettici e altre informazioni operative della Società. Abbiamo preso in considerazione, nella misura in cui fossero pubblicamente disponibili, i termini finanziari di altre operazioni che abbiamo ritenuto rilevanti ai fini della valutazione dell'Offerta e abbiamo analizzato alcune informazioni finanziarie, di mercato e altre informazioni pubblicamente disponibili relative alle attività di altre società che abbiamo ritenuto rilevanti per la valutazione delle attività della Società. In aggiunta a quanto precede, abbiamo condotto altri tipi di valutazioni e analisi, e abbiamo considerato altre informazioni ed alcuni criteri finanziari, economici e di mercato che abbiamo ritenuto opportuni per giungere al nostro parere. Il rilascio del nostro parere è stato autorizzato dal nostro comitato per le fairness opinion.

Nel fornire il presente parere abbiamo fatto affidamento su, e assunto quale presupposto, senza verificare in modo indipendente, l'accuratezza e la completezza di tutte le informazioni e i dati finanziari e di altra natura pubblicamente disponibili o fornitici o comunque discussi con noi, nonché le assicurazioni ricevute dal management della Società di non essere a conoscenza dell'esistenza di informazioni rilevanti che siano state omesse o che non ci siano state rese note. Per ciò che concerne le proiezioni finanziarie e a le altre informazioni e dati relativi alla Società fornitici o comunque da noi rivisti o discussi con noi, siamo stati informati dal management della Società che tali proiezioni e altre informazioni e dati sono stati ragionevolmente predisposti sulla base delle migliori stime e valutazioni attualmente a disposizione del management della Società per quanto riguarda la futura performance finanziaria della Società. In particolare, con riferimento al Management Business Plan, come discusso con il management della Società, ci siamo basati sui seguenti aggiustamenti e assunti: (i) poiché il Management Business Plan include gli importi rinvenienti dall'Aumento di Capitale, la cui esecuzione è stata rinviata dalla Società nel contesto dell'Offerta, come deliberato dal Consiglio di Amministrazione, abbiamo escluso tali importi e connessi proventi, ove rilevanti, dalla nostra analisi; e (ii) con riferimento alle 20.720.350 Azioni proprie che secondo quanto contemplato nel Management Business Plan verranno cedute dalla Società entro la fine del 2021 come da requisiti regolatori (le "Azioni Proprie da Cedere"), nel contesto dell'Offerta, abbiamo assunto che tale cessione avverrà a un corrispettivo pari a €6,75 per Azione. Inoltre, come discusso con il management della Società e con il vostro consenso, abbiamo svolto taluni ulteriori aggiustamenti e assunti sulla redditività attesa dei vari business della Società sulla base dei Materiali per l'Impairment Test. Non esprimiamo alcun giudizio su, e il nostro parere non concerne, l'impatto della pandemia di COVID-19 sulle condizioni geopolitiche, macroeconomiche e di altro tipo e, su vostra indicazione, ci siamo affidati alle valutazioni del management della Società per quanto riguarda, tra le altre cose, l'impatto potenziale della pandemia globale di COVID-19 sulla Società. Inoltre, come sapete, i mercati del credito, finanziari e azionari stanno attualmente sperimentando e possono continuare a sperimentare volatilità, e non esprimiamo alcun parere o opinione sugli effetti potenziali di tale volatilità sulla nostra analisi o valutazione.

Abbiamo assunto, con il Vostro consenso, che l'Offerta sarà perfezionata in conformità ai termini stabiliti nella Documentazione d'Offerta, senza rinuncia o modifica di alcun termine, condizione o accordo rilevante e che, nel corso dell'ottenimento delle necessarie approvazioni di terzi o regolamentari, consensi e liberatorie per l'Offerta, non sarà imposto alcun ritardo, limite, restrizione o condizione che possa avere un effetto negativo sulla Società o sull'Offerta. Abbiamo inoltre assunto che il Documento d'Offerta così come sarà pubblicato dall'Offerente e il Comunicato dell'Emittente così come sarà pubblicato dalla Società non varieranno in alcun aspetto rilevante rispetto alle bozze da noi esaminate. Non abbiamo fatto o non ci è stata fornita una valutazione indipendente o una perizia sulle attività o le passività (potenziali o meno) della Società, né abbiamo svolto alcuna ispezione fisica delle proprietà o degli asset della Società. Non ci è stato richiesto e non abbiamo partecipato alla negoziazione o alla strutturazione dell'Offerta, né ci è stato richiesto e non abbiamo sollecitato indicazioni di interesse da parte di terzi per la possibile acquisizione di tutta o di una parte della Società o per qualsiasi altra operazione alternativa. Non esprimiamo alcun giudizio su, e il nostro parere non concerne, la sottostante decisione commerciale del Consiglio di Amministrazione con riferimento all'Offerta, i meriti relativi dell'Offerta rispetto a qualsiasi strategia commerciale alternativa che potrebbe essere disponibile per la Società o l'effetto di qualsiasi altra operazione che la Società potrebbe intraprendere o che potrebbe essere proposta ai detentori delle Azioni. Abbiamo svolto una valutazione stand-alone della Società e non esprimiamo alcun giudizio su, e il nostro parere non concerne, le possibili sinergie annunciate dall'Offerente o alcuna possibile sinergia che potrebbe essere ottenuta per effetto dell'Operazione o di ogni altra operazione strategica contemplata dall'Offerente all'esito del completamento dell'Offerta (le "Sinergie Potenziali"). Inoltre, non esprimiamo alcun giudizio su, e il nostro parere non riguarda, la congruità (finanziaria o di altro tipo) o l'ammontare o la natura od ogni altro aspetto di qualsiasi corrispettivo per qualsiasi dirigente, amministratore o impiegato della Società, o qualsiasi categoria di tali soggetti, relativamente all'Offerta. Il nostro parere non ha ad oggetto alcun aspetto contabile, fiscale, regolamentare, di governance, o legale, incluso con riferimento alla conformità

dell'Offerta con le norme italiane in materia di offerte pubbliche di acquisto e operazioni con parti correlate, né qualsivoglia termine o aspetto di qualsiasi procedimento relativo all'obbligo di acquisto (sell-out) o al diritto di acquisto (squeeze-out), o di qualsiasi fusione o altra operazione finalizzata al delisting della Società a seguito dell'Offerta, ove applicabile. Il nostro parere si basa necessariamente sulle informazioni a nostra disposizione e sulle condizioni e circostanze finanziarie, di borsa e di altro tipo esistenti alla data odierna.

Un breve riassunto di alcune analisi e dei metodi di valutazione utilizzate ai fini dell'elaborazione del presente parere è qui allegato come Appendice A. Tale sintesi non deve essere considerata, né rappresenta, una descrizione esaustiva di tutte le analisi effettuate.

Citigroup Global Markets Europe AG ha agito come consulente finanziario della Società e riceverà un compenso per la consegna del presente parere. La sottoscritta e le proprie società consociate, in passato hanno prestato, e attualmente prestano, alcuni servizi all'Offerente alle società del gruppo dell'Offerente non collegati all'Offerta, per i quali servizi la sottoscritta e le proprie società consociate hanno ricevuto e si aspettano di ricevere un compenso, ivi incluso, a titolo esemplificativo e non esaustivo, (i) essere un prestatore nei confronti dell'Offerente e delle società del gruppo dell'Offerente, e (ii) fornire servizi di consulenza in materia di fusioni e acquisizioni, servizi di debt capital markets e di liability management all'Offerente (ivi incluso l'aver agito come dealer manager nell'Euro Medium Term Program dell'Offerente). Nel corso della nostra attività ordinaria, la sottoscritta e le nostre società consociate potranno negoziare attivamente o detenere i titoli della Società e dell'Offerente o delle società dei rispettivi gruppi in proprio conto o per conto dei propri clienti e, di conseguenza, potrebbero in qualsiasi momento detenere una posizione lunga o corta su tali titoli. Inoltre, la sottoscritta e le proprie consociate (compresa Citigroup Inc. e le sue consociate) potrebbero continuare a intrattenere rapporti con la Società, l'Offerente e i rispettivi azionisti o le società dei rispettivi gruppi.

I nostri servizi di consulenza e il parere espresso nel presente documento sono forniti a beneficio del Consiglio di Amministrazione per la sua valutazione dell'Offerta, e non potranno essere utilizzati dal Consiglio di Amministrazione o da qualsiasi suo membro per qualsiasi altro scopo né terzi vi potranno fare affidamento. Il nostro parere non è inteso come, e non costituisce, una raccomandazione alla Società o a qualsiasi azionista della Società, su come gli stessi dovrebbero agire o votare con riferimento a qualsiasi questione collegata all'Offerta, ivi incluso con riferimento all'opportunità che la Società o qualsiasi azionista della Società portino le proprie Azioni in adesione all'Offerta.

Sulla base di e fermo restando quanto sopra, sulla base della nostra esperienza di investment bankers, del nostro lavoro come qui descritto e di altri fattori che abbiamo ritenuto rilevanti, siamo del parere che, alla data odierna, il Corrispettivo dell'Offerta sia congruo, da un punto di vista finanziario, per i detentori delle Azioni (diversi dall'Offerente e dal relativo gruppo).

Cordiali saluti,

CITIGROUP GLOBAL MARKETS EUROPE AG

## Appendice A

In questa appendice presentiamo una breve sintesi di alcune analisi e metodologie di valutazione effettuate per giungere al parere a cui è allegata la presente appendice (la “Fairness Opinion”). I termini in maiuscolo utilizzati ma non definiti in questa appendice hanno il significato loro attribuito nella Fairness Opinion. La presente sintesi non deve essere considerata come una descrizione esaustiva di tutte le analisi effettuate e dei fattori considerati in relazione alla Fairness Opinion.

Nel predisporre la Fairness Opinion, abbiamo svolto una serie di analisi finanziarie e comparative, comprese quelle descritte di seguito. La preparazione di una fairness opinion è un processo analitico complesso che coinvolge varie determinazioni per quanto riguarda i metodi più appropriati e pertinenti di analisi finanziaria e l’applicazione di tali metodi alle particolari circostanze del caso e, pertanto, una fairness opinion non è immediatamente suscettibile di descrizione sintetica. Siamo arrivati alla Fairness Opinion basandoci sui risultati di tutte le analisi da noi intraprese e valutate nel loro complesso, e non abbiamo tratto, isolatamente, conclusioni da o in relazione a un singolo fattore o metodo di analisi ai fini della Fairness Opinion. Di conseguenza, riteniamo che le nostre analisi debbano necessariamente essere considerate nel loro complesso e che fare riferimento a specifiche parti delle nostre analisi e fattori, senza considerare tutte le analisi e i fattori, potrebbe creare una visione fuorviante o incompleta dei processi alla base delle nostre analisi e della Fairness Opinion.

Ai fini della Fairness Opinion, abbiamo considerato tendenze di settore, condizioni commerciali, finanziarie, economiche e di mercato e altre circostanze esistenti alla data della Fairness Opinion, molte delle quali non sono sotto il controllo della Società e/o dell’Offerente. Nessuna società, attività od operazione qui utilizzata a scopo di comparazione riflette esattamente le circostanze della Società o dell’Offerta. Una valutazione di queste analisi non è interamente matematica; piuttosto, le nostre analisi hanno richiesto considerazioni e giudizi complessi in relazione alle caratteristiche finanziarie e operative, così come ad altri fattori, che possono avere un impatto sul Corrispettivo dell’Offerta.

Le stime contenute nelle nostre analisi e gli intervalli di valutazione risultanti da qualsiasi analisi particolare non sono necessariamente indicativi di valori reali o predittivi di risultati o valori futuri, che possono essere significativamente più o meno favorevoli di quelli implicati dalle nostre analisi. Inoltre, le analisi relative al valore di un business o di un titolo non pretendono di essere perizie di stima o di riflettere i prezzi ai quali tali business o titoli possono effettivamente essere venduti o acquistati. Di conseguenza, le stime usate e i risultati derivati dalle nostre analisi sono intrinsecamente soggetti a una sostanziale incertezza.

Nella predisporre la Fairness Opinion, ai fini della valutazione della Società, tra le altre cose e come ulteriormente descritto di seguito, abbiamo: (i) applicato un approccio basato sulla somma delle parti aggregando la valutazione autonoma di ogni business della Società sulla base del dividend discount model (l’“Analisi SOTP DDM”); (ii) analizzato alcune selezionate operazioni di M&A comparabili (l’“Analisi Operazioni di M&A Comparabili”), (iii) analizzato i premi pagati nel contesto di alcune selezionate offerte comparabili (l’“Analisi Precedenti OPA”), (iv) analizzato alcune informazioni finanziarie e di mercato pubblicamente disponibili relative ad alcune selezionate società comparabili, per effettuare un’analisi sui multipli (l’“Analisi dei Multipli”) e un’analisi di regressione (l’“Analisi di Regressione”).

Ai fini delle suddette analisi, abbiamo assunto alcune ipotesi e svolto alcuni aggiustamenti, ivi inclusi, come indicato nella Fairness Opinion, quelli relativi all’Aumento di Capitale e alle Azioni Proprie da Cedere, così come non abbiamo considerato le Sinergie Potenziali. Per ricavare il valore implicito per Azione, su una base completamente diluita, dal risultato di ogni metodologia di valutazione, abbiamo inoltre assunto, con il vostro consenso, un numero totale di Azioni che include (i) tutte le Azioni in circolazione alla data del presente documento, più (ii) tutte le Azioni Proprie da Cedere, più (iii) la parte delle altre Azioni proprie che si prevede



saranno effettivamente assegnate ai sensi dei piani di incentivazione basati su strumenti finanziari della Società, come da stima della Società.

### **Analisi SOTP DDM**

Nel contesto dell'approccio che prevede la somma delle parti come descritto sopra, abbiamo svolto un'analisi basata sul dividend discount model per ogni business della Società.

Nella metodologia del dividend discount model, il valore di una compagnia assicurativa è stimato come la somma del valore attuale netto di (i) il futuro flusso di dividendi teoricamente distribuibile agli azionisti in un orizzonte temporale predeterminato, mantenendo un adeguato livello di requisito patrimoniale Solvency II, e (ii) il valore finale, calcolato, nella nostra analisi, in modo diverso per ogni società a seconda della natura del rispettivo business. Tali valori sono stati attualizzati utilizzando un appropriato intervallo del costo del capitale basato sulla formula del capital asset pricing model, con *input* che abbiamo ritenuto essere rilevanti sulla base di informazioni pubblicamente disponibile e del nostro giudizio professionale.

L'analisi basata sul dividend discount model per ciascun business si è basata sulle previsioni ai sensi del Management Business Plan e:

- obiettivo in termini di requisito patrimoniale Solvency II del 180% - 190%, come previsto nel Management Business Plan;
- intervalli di tassi di sconto compresi tra 8,3% e 9,9% per il segmento vita e tra 7,1% e 8,4% per il segmento danni, applicati ai dividendi futuri e al valore finale, calcolati utilizzando il capital asset pricing model;
- valori finali stimati sulla base delle diverse caratteristiche sottostanti a ciascuna società, compresi, per le società di Bancassicurazione, i rispettivi meccanismi di uscita descritti nei contratti di partnership.

Per le controllate non assicurative della Società, abbiamo applicato il metodo del patrimonio netto rettificato, che comporta la rettifica del valore netto contabile della società in questione per riflettere il valore di mercato delle relative attività e passività. In particolare, per quanto riguarda i beni immobili, ci siamo basati, con il vostro consenso, sulla valutazione di tali beni come da perizia di esperto indipendente fornita dal management della Società.

Sulla base di quanto precede, abbiamo ricavato un intervallo di valore implicito per Azione da €5,37 a €7,31.

### **Analisi Operazioni di M&A Comparabili**

L'Analisi Operazioni di M&A Comparabili stima il valore economico di una società attraverso l'analisi dei multipli pagati in acquisizioni di società ritenute comparabili a quella da valutare. Per applicare tale metodologia, vengono calcolati i multipli tra il corrispettivo pagato per l'acquisizione delle società target in ciascuna delle operazioni selezionate e gli utili delle società target nell'ultimo esercizio.

In particolare, abbiamo analizzato le informazioni pubblicamente disponibili in relazione a 34 acquisizioni di compagnie assicurative effettuate in Italia e in Europa nel recente passato e applicato il rapporto Prezzo/Utili medio di tali operazioni agli utili storici della Società.

Sulla base di quanto precede, abbiamo ricavato un intervallo di valore implicito per Azione da €5,57 a €7,07.

### **Analisi Precedenti OPA**

L'Analisi Precedenti OPA basa la valutazione di una società quotata sui premi pagati nel contesto di alcune selezionate offerte comparabili.

In particolare, abbiamo analizzato i premi pagati in alcune selezionate offerte pubbliche di acquisto comparabili, nel settore assicurativo e in altri settori, lanciate in Italia e in Europa nel recente passato. Abbiamo quindi applicato una selezione di tali premi ai corrispondenti prezzi delle Azioni (considerando il prezzo inalterato al 25 maggio 2021).

Sulla base di quanto precede, abbiamo ricavato un intervallo di valore implicito per Azione da €5,27 a €6,55.

### **Analisi dei Multipli**

La metodologia Analisi dei Multipli si basa sui prezzi di borsa di un campione di società quotate che sono considerate comparabili con quella da valutare. Per applicare questa metodologia, si calcolano i multipli tra i prezzi di borsa e gli utili futuri rettificati escludendo voci non ricorrenti / una tantum delle società comparabili. I multipli ottenuti come sopra descritto vengono poi applicati agli utili rettificati, escludendo le voci non ricorrenti / una tantum, previsti per gli anni futuri della società oggetto di valutazione, così da stimare un intervallo di valori.

In questo caso, il campione che abbiamo individuato è un gruppo di alcune selezionate società quotate comparabili in Europa nel settore assicurativo, e gli anni di riferimento per gli utili futuri sono il 2022 e il 2023. Abbiamo calcolato per ciascuna di tali società il rapporto Prezzo/Utili per il 2022 e il 2023 sulla base delle stime Factset consensus e abbiamo poi calcolato la media del campione selezionato. Abbiamo quindi applicato il rapporto Prezzo/Utili medio così ricavato agli utili consolidati rettificati stimati della Società per il 2022 e il 2023 come da Management Business Plan.

Sulla base di quanto precede, abbiamo ricavato un intervallo di valore implicito per Azione da €4,54 a €5,05. Applicando un premio di controllo sulla base dell'Analisi Precedenti OPA, l'intervallo di valore implicito per Azione risulterebbe da €5,43 a €7,35.

### **Analisi di Regressione**

La metodologia Analisi di Regressione presuppone che il valore economico di una società possa essere determinato in base alla correlazione tra la redditività prevista di tale società e la valutazione del suo capitale da parte del mercato azionario (espresso come multiplo del tangible book value o del Unrestricted Tier 1). Tale correlazione è rappresentata come un'analisi di regressione dei seguenti dati di riferimento: Return on Average Tangible Equity ("RoATE") e il multiplo tra il prezzo e il tangible book value ("P/TBV") per un campione di società comparabili a quella da valutare; abbiamo anche rappresentato la correlazione tra il Return on Unrestricted Tier 1 ("RoUT1") e il multiplo tra il prezzo e Unrestricted Tier 1 ("P/UT1"). I parametri di valutazione vengono poi applicati al RoATE e al P/TBV o al RoUT1 e al P/UT1 stimati della società da valutare per determinarne il valore economico.

Per quanto riguarda il campione di società quotate comparabili, abbiamo utilizzato lo stesso gruppo identificato per ai fini dell'Analisi dei Multipli. Abbiamo quindi applicato la regressione così determinata al RoATE e al tangible book value e al RoUT1 e all'Unrestricted Tier 1 stimati della Società come da Management Business Plan.

Sulla base di quanto sopra, abbiamo ricavato un intervallo di valore implicito per Azione da €4,16 a €5,40. Applicando un premio di controllo sulla base dell'Analisi Precedenti OPA, l'intervallo di valore implicito per Azione risulterebbe da €4,98 a €7,86.

# Società Cattolica di Assicurazione S.p.A.

**Parere di congruità finanziaria relativo al  
corrispettivo dell'Offerta Pubblica d'Acquisto  
promossa da Assicurazioni Generali S.p.A.**

28 settembre 2021

KPMG Advisory S.p.A.

Corporate Finance

28 settembre 2021



KPMG Advisory S.p.A.  
Via Vittor Pisani, 27  
20124 MILANO MI  
Telefono +39 02 67643.1  
Email [it-fmadvisory@kpmg.it](mailto:it-fmadvisory@kpmg.it)  
PEC [kpmgadvisoryspa@pec.kpmg.it](mailto:kpmgadvisoryspa@pec.kpmg.it)

Spettabile  
Società Cattolica di Assicurazione S.p.A.  
Lungadige Cangrande, 16  
37126 Verona

Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione

28 settembre 2021

## **Parere di congruità finanziaria relativo al corrispettivo dell'Offerta Pubblica d'Acquisto promossa da Assicurazioni Generali S.p.A.**

Egregi Signori,

nell'ambito dell'incarico conferitoci in data 30 giugno 2021, abbiamo completato il nostro intervento finalizzato alla predisposizione di un parere circa la congruità, da un punto di vista finanziario, del corrispettivo dell'Offerta Pubblica di Acquisto promossa da Assicurazioni Generali S.p.A..

Nel presente documento siamo lieti di riportarvi gli obiettivi del nostro incarico, le analisi svolte e le conclusioni raggiunte relativamente al parere richiestoci.

### **1**

#### **Premessa**

In data 24 giugno 2020, il Consiglio di Amministrazione di Società Cattolica di Assicurazione S.p.A. ("**Cattolica**", la "**Società**" o l'"**Emittente**"), società capogruppo dell'omonimo gruppo assicurativo ("**Gruppo Cattolica**" o "**Gruppo**"), ha approvato la proposta avanzata da Assicurazioni Generali S.p.A. ("**Generali**" o l'"**Offerente**"), relativa ad un progetto strategico finalizzato alla realizzazione di sinergie ed efficienze su più aree di comune interesse. In tale contesto, la proposta di Generali prevedeva la sottoscrizione di un aumento di capitale riservato pari ad €300 mln ("**Aumento di Capitale Riservato**"), quale prima tranche di un aumento di capitale di complessivi €500 mln ("**Aumento di Capitale**"), la cui necessità era stata rilevata, con lettera pervenuta alla Società in data 27 maggio 2020, dall'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni ("**IVASS**" o l'"**Autorità di Vigilanza**"), alla luce dell'indebolimento della posizione di capitale di Cattolica stessa.

**Società Cattolica di Assicurazione S.p.A.**

Parere di congruità finanziaria relativo al corrispettivo dell'Offerta Pubblica d'Acquisto promossa da Assicurazioni Generali S.p.A.

28 settembre 2021

L'Aumento di Capitale Riservato è stato deliberato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 4 agosto 2020, in esecuzione della delega attribuita ai sensi dell'articolo 2443 Codice Civile dall'Assemblea Straordinaria di Cattolica del 27 giugno 2020, con riserva di sottoscrizione a favore di Generali, mediante emissione, in tale tranche, di #54.054.054 nuove azioni di Cattolica, rappresentative del 23,672% del capitale sociale, successivamente sottoscritto e versato da Generali in data 23 ottobre 2020.

Con lettera dell'8 gennaio 2021, IVASS ha chiesto a Cattolica di perfezionare la seconda tranche dell'Aumento di Capitale, di ammontare pari a €200 mln ("**Aumento di Capitale in Opzione**"), al fine di ultimare l'Aumento di Capitale per complessivi €500 mln e di procedere alla vendita, nel termine massimo della chiusura dell'esercizio 2021, delle #20.720.350 azioni proprie acquisite, in data 30 dicembre 2020, a seguito dell'esercizio del diritto di recesso nel contesto della trasformazione in Società per Azioni ("**Azioni Proprie del Recesso**"), in modo da consentire un rafforzamento della posizione di solvibilità, in linea con quanto imposto dalla stessa Autorità di Vigilanza.

In data 27 maggio 2021, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di dare corso alla vendita delle Azioni Proprie rivenienti dal Recesso, successivamente al previsto Aumento di Capitale in Opzione, anche al fine di evitare interferenze con la procedura di Aumento di Capitale.

In data 31 maggio 2021, Generali ha reso noto alla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("**Consob**") e al mercato, tramite comunicato ("**Comunicato dell'Offerente**"), ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1, del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato e integrato ("**TUF**") e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato ("**Regolamento Emittenti**"), la propria decisione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria ("**Offerta**", "**OPA**" o "**Operazione**"), ai sensi e per gli effetti degli artt. 102, comma 1 e 106, comma 4, del TUF, avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Cattolica, quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

Il Comunicato dell'Offerente riassume i termini e gli elementi essenziali dell'Offerta rimandandolo alla bozza del documento di Offerta depositata, in data 18 giugno 2021, presso la Consob nei modi e nei termini previsti dalla vigente normativa.

In data 17 settembre 2021, l'Offerente ha ottenuto le autorizzazioni preventive da parte delle autorità di vigilanza coinvolte (le "**Autorizzazioni Preventive**"), in particolare: (i) l'autorizzazione di IVASS all'acquisizione di una partecipazione di controllo in Cattolica, ai sensi degli articoli 68 e seguenti del Codice delle Assicurazioni, e, per l'effetto, nelle imprese di assicurazione da essa controllate ovvero in cui detiene una partecipazione qualificata; (ii) l'autorizzazione della *Commissariat aux Assurances* all'acquisizione del controllo indiretto di CattRe S.A., società riassicurativa del Gruppo Cattolica, partecipata al 100% da Cattolica, con sede in Lussemburgo e (iii) l'autorizzazione della *Central Bank of Ireland* all'acquisto del controllo indiretto di Vera Financial Dac, compagnia assicurativa con sede in Irlanda, controllata da Vera Vita S.p.A. e facente parte del Gruppo Cattolica.

**Società Cattolica di Assicurazione S.p.A.**

Parere di congruità finanziaria relativo al corrispettivo dell'Offerta Pubblica d'Acquisto promossa da Assicurazioni Generali S.p.A.

28 settembre 2021

In data 22 settembre 2021 l'Offerente ha comunicato alla comunità finanziaria l'avvenuta approvazione da parte di Consob del documento di Offerta relativo all'OPA, ricevuto in bozza dall'Offerente, per il tramite dell'Emittente, in data 26 settembre 2021 (il "**Documento di Offerta**").

## 2 **Azioni oggetto dell'Offerta**

Secondo quanto riportato nel Documento di Offerta, l'Offerta promossa da Generali ha ad oggetto massime #174.293.926 azioni ordinarie di Cattolica, prive di valore nominale, quotate sul Mercato Telematico Azionario ("**MTA**"), rappresentative del 76,328% del capitale sociale dell'Emittente alla data. L'Offerta esclude le #54.054.054 azioni ordinarie detenute alla data del Documento di Offerta dall'Offerente, rappresentative del 23,672% del capitale sociale.

L'Offerta include tutte le #28.045.201 azioni proprie ordinarie detenute dall'Emittente ("**Azioni Proprie**"), pari al 12,282% del capitale sociale della stessa, dalle quali verranno scomutate (i) le #587.963 azioni dell'Emittente assegnate nell'ambito del piano di incentivazione per il triennio 2018-2020 e (ii) le azioni dell'Emittente che verranno eventualmente assegnate nell'ambito del piano di incentivazione per il triennio 2021-2023 fino al termine del Periodo di Adesione (pari a massime #3.500.000 azioni).

## 3 **Condizioni finanziarie e di efficacia dell'Offerta**

L'Offerente riconoscerà un corrispettivo in denaro pari a €6,75 (*cum dividendo*, ossia inclusivo delle cedole relative ad eventuali dividendi distribuiti da Cattolica) per ciascuna azione portata in adesione (il "**Prezzo OPA**" o il "**Corrispettivo**").

In caso di totale adesione, il controvalore massimo complessivo calcolato sul numero di azioni oggetto dell'Offerta alla data è pari a €1.176.484.000,50.

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'efficacia dell'Offerta è condizionata, tra le altre, alle seguenti condizioni di efficacia:

- alla mancata esecuzione da parte di Cattolica dell'Aumento di Capitale in Opzione (la "**Condizione Mancato Aumento di Capitale in Opzione**"). A tale riguardo, in data 7 giugno 2021, il Consiglio di Amministrazione di Cattolica ha deliberato, informando le Autorità di Vigilanza, la propria intenzione di differire l'attuazione dell'Aumento di Capitale in Opzione, motivando questa scelta, come reso noto al mercato nel comunicato stampa diffuso in pari data, con "*l'esigenza di evitare che l'esecuzione dell'operazione di aumento in pendenza dell'Offerta possa causare l'inefficacia di quest'ultima, così privando a priori gli azionisti di Cattolica della possibilità di valutare l'opportunità del disinvestimento alle condizioni proposte da Assicurazioni Generali*";
- al fatto che l'Offerente venga a detenere, all'esito dell'Offerta, una partecipazione pari ad almeno il 66,67% del capitale sociale con diritto di voto dell'Emittente (la "**Condizione Soglia Minima**"). Tuttavia l'Offerente si è riservato di rinunciare alla Condizione Soglia Minima, purché la partecipazione che l'Offerente venga a detenere, all'esito dell'Offerta, sia comunque pari al 50% più 1 (una) azione del

**Società Cattolica di Assicurazione S.p.A.**

Parere di congruità finanziaria relativo al corrispettivo dell'Offerta Pubblica d'Acquisto promossa da Assicurazioni Generali S.p.A.

28 settembre 2021

capitale sociale con diritto di voto dell'Emittente (soglia, quest'ultima, non rinunciabile);

- in caso di giudizio positivo sull'Offerta e di congruità del Corrispettivo espressa da parte dell'Emittente, tutte le Azioni Proprie detenute dall'Emittente (ad eccezione delle Azioni dell'Emittente assegnate in esecuzione dei piani di compensi basati su strumenti finanziari approvati dall'assemblea dell'Emittente) vengano portate in adesione all'Offerta (la "**Condizione Azioni Proprie**").

Per una completa e integrale lettura di tutte le condizioni di efficacia dell'Offerta, si rimanda al Documento di Offerta pubblicato e messo a disposizione dall'Offerente ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili.

#### 4 Obiettivo dell'Incarico

A seguito della promozione dell'Offerta, ai sensi dell'Articolo 103 del TUF, il Consiglio di Amministrazione di Cattolica è tenuto a diffondere un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione della stessa (il "**Comunicato dell'Emittente**"). A tal fine, il Consiglio di Amministrazione della Società, avvalendosi della facoltà prevista ai sensi del Regolamento Emittenti di nominare uno o più esperti indipendenti, ha conferito a KPMG Corporate Finance, divisione di KPMG Advisory S.p.A. ("**KPMG**"), un incarico finalizzato all'emissione di un parere circa la congruità da un punto di vista finanziario del Corrispettivo ("**Fairness Opinion**" o "**Parere**") nei confronti degli azionisti di Cattolica diversi dall'Offerente, a beneficio del Consiglio di Amministrazione medesimo per le deliberazioni di propria competenza (l'"**Incarico**").

Il Parere potrà essere utilizzato dal Consiglio di Amministrazione nell'ambito delle deliberazioni inerenti l'Offerta e, in particolare, per gli adempimenti di cui all'Articolo 103, comma 3 del TUF e 39 del Regolamento Emittenti.

#### 5 Lavoro svolto

Al fine di pervenire al Parere richiestoci abbiamo:

- analizzato le informazioni e la documentazione disponibile riguardante l'Offerta;
- raccolto e analizzato la documentazione messa a disposizione dalle direzioni competenti della Società ("**Organi di Direzione**"), anche attraverso interviste e sessioni di approfondimento dedicate con il management;
- analizzato i bilanci ufficiali, i dati contabili interinali e le altre informazioni finanziarie storiche relative al Gruppo Cattolica;
- analizzato i dati finanziari previsionali del Gruppo Cattolica, elaborati dalla Società, approvati dal Consiglio di Amministrazione in data 28 gennaio 2021 e aggiornati nel maggio 2021, così come adottati dal Consiglio di Amministrazione ai fini della Relazione ORSA e del *Test di Impairment* degli avviamenti al 30 giugno 2021;

**Società Cattolica di Assicurazione S.p.A.**

Parere di congruità finanziaria relativo al corrispettivo dell'Offerta Pubblica d'Acquisto promossa da Assicurazioni Generali S.p.A.

28 settembre 2021

- intervistato gli Organi di Direzione della Società relativamente alla performance operativa e finanziaria del Gruppo, all'attuale strategia, ai rischi e alle prospettive di mercato;
- analizzato i prezzi e i volumi di negoziazione delle azioni Cattolica sul MTA gestito da Borsa Italiana S.p.A.;
- stimato il valore equo attribuibile alle azioni dell'Emittente sulla base di metodi di generale accettazione;
- sviluppato altre analisi ritenute appropriate nel caso di specie.

## 6 Limitazioni

Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte nel presente Parere devono essere interpretate alla luce di quanto segue:

- L'incarico è da intendersi conferito dalla Società su base volontaria e con esclusivo riferimento alle finalità esposte. I risultati e le conclusioni delle nostre analisi hanno natura consultiva e non vincolante. 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. Si precisa che il Parere si basa sul presupposto che l'Offerta e i termini e le condizioni della stessa vengano valutati dai membri del Consiglio di Amministrazione della Società in autonomia di giudizio.
- Le conclusioni esposte nel Parere sono basate sul complesso delle considerazioni ivi contenute e devono essere considerate nel loro complesso ed esclusivamente in relazione all'Operazione, effettuata alle attuali condizioni di mercato e pertanto non comprendono nessuna valutazione di merito in riferimento ai vantaggi della presente Operazione rispetto ad altre alternative strategiche che avrebbero potuto essere perseguite dalla Società e a qualsiasi impatto sull'attuale o futura profittabilità della stessa.
- Il Parere è indirizzato esclusivamente al Consiglio di Amministrazione di Cattolica, per le finalità indicate alla precedente sezione "Obiettivo dell'Incarico", nell'ambito del processo decisionale relativo all'Offerta promossa da Generali, così come rappresentata nel Documento di Offerta e si basa sull'assunto che l'Offerta stessa venga attuata in linea con i termini e le condizioni in esso riportati.
- 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 riportate non configurano la prestazione di servizi e attività di investimento, ai sensi del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato. Il Parere non costituisce né un'offerta al pubblico, né un consiglio o una raccomandazione di acquisto o vendita di un qualsiasi prodotto finanziario, né una raccomandazione agli azionisti circa l'opportunità di aderire o non aderire all'Offerta promossa da Generali.



**Società Cattolica di Assicurazione S.p.A.**

Parere di congruità finanziaria relativo al corrispettivo dell'Offerta Pubblica d'Acquisto promossa da Assicurazioni Generali S.p.A.

28 settembre 2021

- Abbiamo condotto le nostre analisi sulla base delle informazioni messe a nostra disposizione dalla Società e delle informazioni pubblicamente disponibili.
- Abbiamo sviluppato le nostre analisi in ipotesi di funzionamento e di continuità aziendale (*going concern*), tenuto conto degli impegni assunti dall'Emittente nei confronti di IVASS in merito sia al completamento dell'Aumento di Capitale in Opzione, sia alla vendita delle Azioni Proprie del Recesso, sulla base delle ipotesi e assunzioni del management della Società riflesse nei dati finanziari previsionali.
- Per le nostre valutazioni abbiamo utilizzato i dati finanziari previsionali del Gruppo Cattolica e delle sue società, sottostanti la Relazione ORSA condivisa dall'Emittente con IVASS.
- Riguardo a tali dati previsionali e agli altri dati e informazioni utilizzati nell'ambito dell'Incarico, abbiamo condotto un'analisi della loro ragionevolezza complessiva, ma non assumiamo alcuna responsabilità relativamente alla loro veridicità e completezza. Nelle nostre analisi abbiamo assunto che le proiezioni economico-patrimoniali delle società del Gruppo siano conseguibili dalle stesse, come confermato dagli Organi di Direzione della Società anche alla luce dei dati di *current trade* resi disponibili alla data delle nostre analisi.
- Anche tenuto conto della Condizione Mancato Aumento di Capitale in Opzione riportata nel Comunicato dell'Offerente e nella bozza del Documento di Offerta, le analisi sono state condotte secondo il principio c.d. "*pre-money*", ovvero neutralizzando l'effetto del rafforzamento patrimoniale richiesto dall'Autorità di Vigilanza.
- Le valutazioni sulle quali si basa il nostro Parere sono state condotte in ottica *stand alone*, e pertanto i risultati dell'analisi prescindono da ogni considerazione concernente eventuali sinergie e/o impatti fiscali, contabili, finanziari e/o operativi dell'Operazione. Nella c.d. valutazione *stand alone* di Cattolica non sono stati infatti presi in considerazione gli effetti della possibile realizzazione di sinergie derivanti dal completamento dell'Offerta e delle conseguenti operazioni previste da Generali.
- Il presente Parere è stato predisposto alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e pertanto le valutazioni non hanno tenuto conto del verificarsi di eventi di natura straordinaria e/o non prevedibili (e.g. nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale e degli scenari politici e sociali, ecc.).
- Nell'ambito dell'Incarico, KPMG non ha fornito e non fornisce alcuna prestazione consulenziale o analisi di *due diligence* di natura, a titolo esemplificativo, ma non esaustivo, legale, giuslavoristico, attuariale, contabile, fiscale, industriale, ambientale, tecnica.
- Le analisi valutative sono state effettuate in un'ottica di valorizzazione della Società nel medio-lungo termine ed al solo scopo di valutare la congruità da un punto di vista finanziario del Corrispettivo proposto, secondo una logica *stand alone*. Pertanto, con il presente Parere, KPMG non esprime alcun giudizio né il presente Parere può o potrà essere considerato una garanzia o un'indicazione circa il valore economico e/o il prezzo di mercato pre o post Operazione che

**Società Cattolica di Assicurazione S.p.A.**

Parere di congruità finanziaria relativo al corrispettivo dell'Offerta Pubblica d'Acquisto promossa da Assicurazioni Generali S.p.A.

28 settembre 2021

Cattolica potrebbe avere in futuro o in un contesto diverso da quello in esame, ivi incluso in ipotesi di realizzazione dell'Operazione con termini e condizioni diversi rispetto a quelli ad oggi riportati nel Documento di Offerta ovvero in caso di mancata realizzazione della stessa, né nulla di quanto indicato nel Parere può o potrà essere considerato una garanzia o un'indicazione (i) dei risultati economici, patrimoniali e finanziari prospettici di Cattolica, o (ii) della situazione finanziaria e/o della solvibilità di Cattolica in futuro e/o in un contesto macroeconomico diverso da quello considerato nel Parere. KPMG 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.

- Non abbiamo condotto valutazioni analitiche riguardo singole attività o passività dell'Emittente, né tali valutazioni ci sono state fornite.
- Non abbiamo preso parte a negoziazioni o discussioni tra l'Offerente, i consulenti dell'Offerente, gli azionisti o altri soggetti relativamente alle condizioni dell'Offerta.
- Le condizioni del nostro Incarico non prevedono alcun aggiornamento dei risultati ottenuti per eventi successivi alla data di emissione del presente Parere.
- Abbiamo basato il nostro Parere su parametri e condizioni economiche e di mercato alla data dello stesso, e sulle informazioni reseci disponibili alla data medesima.
- Il nostro lavoro non include, *inter alia*, un parere indipendente relativo alla situazione economico-patrimoniale della Società, né sulla ragionevolezza specifica delle proiezioni economico-finanziarie adottate nell'ambito delle nostre analisi.

Il Parere, in tutto o in parte, può essere riprodotto per le finalità connesse al comunicato del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente previsto dall'art.103, comma 3 del TUF. Diversamente, il presente Parere non può essere reso disponibile a terzi, in tutto o in parte, per alcuna finalità, fatte salve espresse richieste da parte delle autorità di vigilanza competenti (ivi incluse, a titolo esemplificativo, IVASS e Consob), di cui verrà data tempestiva comunicazione a KPMG. A conclusione del nostro lavoro, abbiamo richiesto una lettera di attestazione nella quale i Legali Rappresentanti di Cattolica si dichiarino consapevoli delle ipotesi e dei limiti alla base del nostro lavoro e confermino l'inesistenza di elementi e/o informazioni che, qualora portati a nostra conoscenza, avrebbero potuto modificare le conclusioni da noi raggiunte.

**7****Valutazione delle azioni dell'Emittente**

I metodi di valutazione delle azioni Cattolica sono stati identificati tra quelli di generale accettazione e tenendo conto, oltre che delle informazioni disponibili, delle condizioni dell'Offerta, del settore di riferimento in cui opera Cattolica, delle caratteristiche specifiche del Gruppo Cattolica, della tipologia di strategia distributiva dello stesso e della prassi valutativa in linea con gli standard nazionali e internazionali.

La data di riferimento delle nostre valutazioni è il 30 giugno 2021. Le valutazioni sono infatti basate sui dati economico-patrimoniali e sulla situazione di solvibilità a tale data del Gruppo Cattolica e delle società rientranti nel perimetro di Gruppo.

**Società Cattolica di Assicurazione S.p.A.**

Parere di congruità finanziaria relativo al corrispettivo dell'Offerta Pubblica d'Acquisto promossa da Assicurazioni Generali S.p.A.

28 settembre 2021

Nell'ambito delle metodologie prescelte, abbiamo condotto le nostre analisi valutative in una logica c.d. "pre-money", ovvero neutralizzando l'effetto del rafforzamento patrimoniale richiesto dall'Autorità di Vigilanza, anche tenuto conto della Condizione Mancato Aumento di Capitale in Opzione. Il valore così ottenuto è stato rapportato al numero di azioni attualmente in circolazione dell'Emittente (al netto delle azioni proprie), incrementate di una stima relativa al numero di azioni che verranno potenzialmente assegnate a servizio dei piani di incentivazione manageriali.

I metodi sono brevemente descritti nel seguito.

Metodo di valutazione principale

Alla luce di quanto premesso, è stato adottato un approccio "Sum of the Parts" che calcola il valore economico di una società o di un ramo di essa come somma dei valori di capitale economico attribuibili alle diverse linee di business presenti nell'ambito della medesima struttura societaria. Tale approccio si applica sia nel caso di holding che detengono partecipazioni in società operative in comparti di business eterogenei, sia con riferimento a società che svolgono business differenti nell'ambito della medesima struttura societaria. In quest'ultimo caso, il valore economico di una società è dato dalla somma dei valori economici attribuibili a ciascuna delle linee di business che la compongono sulla base del loro profilo di rischio e del conseguente rendimento atteso nonché del capitale allocato alle medesime.

Nel dettaglio, il valore economico di Cattolica è stato ottenuto dalla somma delle stime del valore economico delle singole unità del Gruppo, attraverso l'applicazione dei seguenti metodi valutativi:

- *Dividend Discount Model ("DDM")*: abbiamo applicato il modello dei dividendi scontati ai dati previsionali delle entità assicurative del Gruppo Cattolica, tenendo conto di un livello di capitalizzazione minimo Solvency II, in linea con i target di Gruppo presentati dall'Emittente all'Autorità di Vigilanza, e utilizzando un tasso di sconto pari al costo del capitale di rischio, stimato con il modello *Capital Asset Pricing Model*. Nell'ambito di tale metodologia le *joint venture* di bancassicurazione sono state valutate apprezzandone i relativi valori di uscita a scadenza, sulla base dei meccanismi previsti dagli accordi in essere.
- *Patrimoniale Netto Rettificato*: per le società appartenenti al comparto agricolo e immobiliare abbiamo adottato il metodo del patrimonio netto contabile, rettificato degli aggiustamenti necessari per riportare a valori di mercato attività e passività da bilancio e dei costi di struttura funzionali al loro business.

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del metodo di valutazione principale si ottiene un range di valori per azione di Cattolica compreso tra €5,91 e €7,00.

Metodi di valutazione di controllo

Tenuto conto delle caratteristiche distintive del modello distributivo dei prodotti Vita del Gruppo Cattolica, principalmente basato su accordi di bancassicurazione con partner bancari, abbiamo utilizzato il criterio delle quotazioni di borsa, il metodo delle transazioni comparabili e il metodo dei multipli di mercato, quali metodologie di controllo rispetto ai valori stimati attraverso il metodo di valutazione principale.

**Società Cattolica di Assicurazione S.p.A.**

Parere di congruità finanziaria relativo al corrispettivo dell'Offerta Pubblica d'Acquisto promossa da Assicurazioni Generali S.p.A.

28 settembre 2021

Si riportano nel seguito l'approccio e i multipli adottati per ciascuna delle metodologie selezionate, unitamente ai relativi risultati:

- Criterio delle quotazioni di borsa: tale metodo utilizza i prezzi di mercato e la capitalizzazione di borsa quali informazioni rilevanti per la stima del valore economico di una società quotata, riferendosi a tal fine ai prezzi di borsa espressi nei corsi azionari registrati in intervalli di tempo giudicati significativi e nell'assunto che vi sia una relazione caratterizzata da un elevato grado di significatività fra i prezzi espressi dal mercato per le azioni delle società oggetto di valutazione e il valore economico delle stesse. Ai fini della valorizzazione, è stato inoltre preso in considerazione un premio allineato alle offerte pubbliche di acquisto volontarie registrate sul mercato italiano a partire dal 2019 e promosse da società offerenti con una partecipazione al capitale sociale della *target*. Dall'applicazione delle quotazioni di borsa si ottiene un range di valore per azione di Cattolica compreso tra €5,85 e €6,36.
- Multipli di transazioni comparabili: abbiamo adottato un moltiplicatore Prezzo/Utile Netto implicito nelle valorizzazioni espresse da un campione di transazioni registrate sul mercato assicurativo italiano Danni negli ultimi tre anni. L'applicazione è stata condotta secondo una logica *Sum of the Parts*, valorizzando separatamente le *joint venture* di bancassicurazione e le società appartenenti al comparto agricolo e immobiliare sulla base dei risultati del metodo di valutazione principale. Dall'applicazione dei multipli di transazioni comparabili si ottiene un range di valore per azione di Cattolica compreso tra €6,72 e €7,87.
- Multipli di mercato: abbiamo selezionato un moltiplicatore Prezzo / Utile Netto *Adjusted* atteso per l'esercizio 2021 relativo ad un campione di operatori assicurativi comparabili quotati italiani e internazionali, e un'analisi di regressione lineare sviluppata sulle medesime società per la determinazione del multiplo Prezzo / *Unrestricted Tier 1* tenuto conto della redditività attesa per l'esercizio 2021. L'applicazione è stata condotta sia in una logica *Sum of the Parts*, valorizzando separatamente le *joint venture* di bancassicurazione e le società appartenenti al comparto agricolo e immobiliare sulla base dei risultati del metodo di valutazione principale, sia a livello di Gruppo. Dall'applicazione del metodo dei multipli di mercato si ottiene un range di valore per azione di Cattolica compreso tra €4,75 e €5,24.

Una delle ipotesi fondamentali alla base del metodo dei multipli di mercato e del metodo dei multipli di transazioni comparabili è l'affinità tra la società oggetto di valutazione e le società o le operazioni 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 opera la società oggetto di valutazione. Nella fattispecie, data la limitata comparabilità delle società e delle operazioni selezionate con le caratteristiche strategiche dell'Emittente e con la natura dell'Operazione, tali metodologie sono state adottate al solo fine di controllo dei risultati ottenuti dall'applicazione del metodo di valutazione principale.

**Società Cattolica di Assicurazione S.p.A.**

Parere di congruità finanziaria relativo al corrispettivo dell'Offerta Pubblica d'Acquisto promossa da Assicurazioni Generali S.p.A.

28 settembre 2021

Analisi ulteriori*Analisi dei Premi OPA*

Nel corso dell'incarico abbiamo condotto un'analisi dei premi pagati in offerte pubbliche di acquisto volontarie, registrate sul mercato italiano a partire dal 2019 e promosse da società offerenti con una partecipazione al capitale sociale della *target*. I premi considerati in tale analisi sono stati calcolati confrontando il prezzo di offerta per ciascun'azione delle società *target* nell'ambito dell'operazione analizzata con il valore delle azioni ponderato per i volumi medi della medesima società *target* nei seguenti intervalli temporali: (i) 1 mese, (ii) 3 mesi, (iii) 6 mesi e (iv) 12 mesi precedenti all'annuncio dell'operazione. La media dei premi registrati in tali operazioni risulta pari a circa il 28%.

**8 Principali difficoltà e limiti della valutazione**

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

- nell'ambito delle analisi valutative condotte sono stati utilizzati dati finanziari previsionali che, per loro natura, presentano elementi di incertezza e soggettività e dipendono dall'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle previsioni. Tali ipotesi includono, *inter alia*, talune assunzioni ipotetiche che dipendono da fattori che sono in tutto o in parte al di fuori dell'influenza degli amministratori e che presentano per loro natura profili di incertezza connessi anche ai possibili cambiamenti strutturali di mercato;
- a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, lo scostamento tra i dati prospettici ed il relativo valore consuntivo potrebbe essere significativo, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle principali ipotesi sottostanti i dati prospettici medesimi si manifestassero;
- come noto, l'attuale contesto macro-economico e di mercato risulta influenzato dall'emergenza sanitaria COVID-19, che ha comportato tra l'altro inconsueti livelli di volatilità riscontrabili su tutte le grandezze determinanti ai fini della valutazione. Ad oggi, nonostante la campagna vaccinale in corso, permane infatti un profilo d'incertezza riguardo gli impatti che tale emergenza potrà avere nel medio e nel lungo termine sull'economia reale, sui mercati finanziari e sul settore assicurativo;
- con riferimento al metodo dei multipli di mercato, la limitata comparabilità, da un punto di vista dimensionale, operativo, patrimoniale e finanziario tra le società incluse nel campione di riferimento e Cattolica;
- per quanto riguarda l'applicazione della metodologia dei multipli di transazioni precedenti, le operazioni di M&A recentemente concluse risultano poco comparabili con l'Operazione oggetto di analisi, date le caratteristiche strategiche proprie del business di Cattolica, in particolare: (i) il modello operativo adottato nel comparto Vita, basato principalmente su accordi di bancassicurazione con durate e termini contrattuali differenti e (ii) la presenza di società assicurative aventi in gestione portafogli assicurativi in *run off*, privi di capacità distributiva futura, essendo venuto meno il rapporto commerciale con il partner bancario.

**Società Cattolica di Assicurazione S.p.A.**

Parere di congruità finanziaria relativo al corrispettivo dell'Offerta Pubblica d'Acquisto promossa da Assicurazioni Generali S.p.A.

28 settembre 2021

**9****Conclusioni**

La nostra analisi di congruità è basata sulla comparazione tra il valore per azione di Cattolica, stimato con metodi di generale accettazione, e il Corrispettivo dell'Offerta di Generali.

Sulla base delle analisi svolte e degli elementi sopra richiamati, tenuto conto delle limitazioni e delle difficoltà riportate, si ritiene che, alla data del presente Parere, il Corrispettivo offerto da Generali sia congruo da un punto di vista finanziario per gli azionisti di Cattolica diversi dall'Offerente.

- - -

Con l'occasione vogliate gradire i nostri migliori saluti.

KPMG Advisory S.p.A.

Giuseppe R. Latorre  
Partner

Silvano Lenoci  
Partner