

DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE

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

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

Data di Pubblicazione – 23 febbraio 2024

DOCUMENTO INFORMATIVO

RELATIVO A OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE

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

FUSIONE PER INCORPORAZIONE IN UNIPOL GRUPPO S.P.A.

di

UNIPOLSAI ASSICURAZIONI S.P.A., UNIPOL FINANCE S.R.L., UNIPOLPART I S.P.A. E UNIPOL INVESTMENT S.P.A.

IL PRESENTE DOCUMENTO INFORMATIVO È STATO MESSO A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO PRESSO LA SEDE LEGALE DI UNIPOL GRUPPO S.P.A., SUL MECCANISMO DI STOCCAGGIO AUTORIZZATO E MARKET STORAGE (WWW.EMARKETSTORAGE.COM), NONCHÉ SUL SITO *INTERNET* DI UNIPOL GRUPPO S.P.A. (WWW.UNIPOL.IT)
SEZIONE GOVERNANCE/OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

INDICE

DEFINIZIONI	2
PREMESSA	7
1. AVVERTENZE	8
1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione	8
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE	9
2.1 Caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione	9
2.1.1 Contesto dell'Operazione	9
2.1.2 Contenuto dell'Accordo Quadro	9
2.1.3 Il Progetto di Fusione	13
2.2 Parti correlate coinvolte nell'Operazione, natura della correlazione, natura e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione	15
2.3 Motivazioni economiche e convenienza per la Società dell'Operazione	16
2.4 Modalità di determinazione del Rapporto di Cambio e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari	16
2.4.1 Le valutazioni degli advisor finanziari del Consiglio di Amministrazione e del Comitato OPC	17
2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione	21
2.5.1 Informazioni finanziarie pro-forma	22
2.6 Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate	26
2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società, coinvolti nell'Operazione	26
2.8 Iter di approvazione dell'Operazione	27
2.8.1 Le valutazioni dell'Advisor Legale	29
2.9 Rilevanza della Fusione derivante dal cumulo, ai sensi dell'art. 5, comma 2, del Regolamento OPC	30
3. DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI	30
ALLEGATI	30

DEFINIZIONI

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

Accordo Quadro	L'accordo quadro sottoscritto in data 16 febbraio 2024 tra Unipol e UnipolSai, con cui le Parti hanno inteso (i) fissare i principali termini e condizioni dell'Operazione, (ii) disciplinare le attività propedeutiche e/o funzionali alla realizzazione della stessa, nonché (iii) stabilire la relativa tempistica, la gestione interinale delle società del Gruppo e le condizioni e modalità di esecuzione della stessa.
Azioni Aggiuntive	Le azioni di UnipolSai eventualmente attribuite al personale dirigente – entro la fine del periodo di adesione dell'Offerta – nell'ambito dei piani di compensi basati su strumenti finanziari in essere.
Chiomenti o Advisor Legale	Il consulente legale indipendente – incaricato dal Consiglio di Amministrazione di redigere una <i>legal opinion</i> sulla coerenza e appropriatezza dei termini e delle condizioni dell'Accordo Quadro rispetto alle norme e ai regolamenti applicabili nonché alle prassi di mercato per operazioni simili – che, come da richiesta del Comitato OPC, ha svolto la propria attività anche nell'interesse di quest'ultimo.
Combined Entity	La società risultante dalla Fusione ad esito del perfezionamento di quest'ultima.
Comitato OPC o Comitato	Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Unipol, composto dai Consiglieri indipendenti Paolo Fumagalli (con funzioni di Presidente), Cristina De Benetti, Massimo Desiderio e Annamaria Trovò.
Consiglio di Amministrazione	Il Consiglio di Amministrazione di Unipol.

Fusione	La fusione per incorporazione di UnipolSai, Unipol Finance, UnipolPart e Unipol Investment in Unipol. Il perfezionamento dell'operazione di Fusione è subordinato - oltre che all'approvazione del Progetto di Fusione da parte delle rispettive Assemblee Straordinarie delle Società Partecipanti alla Fusione - al verificarsi di alcune condizioni sospensive previste nel Progetto di Fusione, tra cui il rilascio dell'autorizzazione da parte dell'IVASS ai sensi e per gli effetti dell'art. 201 del Cap e degli artt. 23 e ss. del Regolamento ISVAP n. 14 del 2008.
Gruppo	Il gruppo facente capo a Unipol.
Holding Intermedie	Congiuntamente, Unipol Finance, UnipolPart e Unipol Investment.
Jefferies	Jefferies GmbH, <i>advisor</i> finanziario incaricato dal Consiglio di Amministrazione della Società di redigere una <i>fairness opinion</i> in merito alla congruità dal punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio definito nell'ambito della Fusione.
Offerta o OPA	L'offerta pubblica di acquisto volontaria promossa dalla Società e avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di UnipolSai, (a) dedotte le azioni UnipolSai detenute, direttamente e indirettamente, da Unipol, e le azioni proprie detenute, direttamente e indirettamente, da UnipolSai, e (b) incluse le Azioni Aggiuntive.
Operazione	Il progetto di razionalizzazione societaria del Gruppo come disciplinato nell'Accordo Quadro.
Parti	Unipol e UnipolSai.
Procedura OPC	La " <i>Procedura per l'effettuazione di operazioni con parti correlate</i> ", adottata ai sensi dell'art. 4 del Regolamento OPC dal Consiglio di Amministrazione di Unipol, nella versione da ultimo approvata in data 23 giugno 2022 (reperibile all'indirizzo

https://www.unipol.it/sites/corporate/files/pages_related_documents/unipol_procedura_pc_2022.pdf).

Progetto di Fusione	Il progetto di Fusione per incorporazione di US e delle Holding Intermedie in UG allegato all'Accordo Quadro.
Rapporto di Cambio	Il rapporto di cambio della Fusione – concordato dalle Parti nell'Accordo Quadro con l'assistenza dei rispettivi consulenti finanziari, sulla base dei valori risultanti dai dati di preconsuntivo al 31 dicembre 2023, e calcolato al netto della distribuzione dei dividendi attesi di UG e US di competenza dell'esercizio 2023 – determinato nella misura di n. 3 azioni UG, prive di indicazione del valore nominale, per ogni n. 10 azioni US prive di indicazione del valore nominale, soggetto ad eventuali aggiustamenti in base ai progetti di bilancio di esercizio al 31 dicembre 2023 che saranno approvati dai Consigli di Amministrazione delle Parti e delle Holding Intermedie.
Regolamento Emittenti	Il regolamento approvato con delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, così come successivamente modificato e integrato.
Regolamento OPC	Il regolamento approvato con delibera CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato, recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate.
TUF	Il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (<i>"Testo Unico della Finanza"</i>), come successivamente modificato e integrato.
UBS	UBS Europe SE, <i>advisor</i> finanziario indipendente incaricato dal Comitato di redigere una <i>fairness opinion</i> in merito alla congruità dal punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio definito nell'ambito della Fusione.
Unipol Finance	Unipol Finance S.r.l., con sede in Bologna, Via Stalingrado n. 37, iscritta presso il Registro delle Imprese di Bologna, codice fiscale 03332211204 e

partita IVA 03740811207, capitale sociale pari a Euro 5.000.000,00 i.v., interamente partecipata da UG. Unipol Finance è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di UG.

Unipol o UG o la Società o la Capogruppo

Unipol Gruppo S.p.A., con sede in Bologna, Via Stalingrado n. 45, iscritta presso il Registro delle Imprese di Bologna, codice fiscale 00284160371 e partita IVA 03740811207, capitale sociale Euro 3.365.292.408,03 i.v., diviso in n. 717.473.508 azioni prive di indicazione del valore nominale le quali, per effetto della maggiorazione del diritto di voto ai sensi dell'art. 127-*quinquies* del TUF, alla Data del Documento di Offerta, attribuiscono n. 1.086.745.467 diritti di voto, quotate sull'Euronext Milan.

Unipol Investment

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

UnipolPart

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

UnipolSai o US

UnipolSai Assicurazioni S.p.A., con sede in Bologna, Via Stalingrado n. 45, iscritta presso il Registro delle Imprese di Bologna, codice fiscale 00818570012 e partita IVA 03740811207, capitale sociale pari a Euro a Euro 2.031.456.338,00 i.v. suddiviso in n. 2.829.717.372 azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale le quali,

per effetto della maggiorazione del diritto di voto ai sensi dell'art. 127-*quinquies* del TUF, attribuiscono n. 5.138.474.354 diritti di voto, quotate sull'Euronext Milan. UnipolSai è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di UG.

Wepartner o Advisor Metodologico

Wepartner S.p.A., *advisor* metodologico indipendente – incaricato dal Consiglio di Amministrazione di redigere un parere circa la correttezza dei principi, dei metodi e dei criteri applicativi utilizzati dagli *advisor* finanziari per le valutazioni di UG e US alla base della successiva stima del Rapporto di Cambio – che, come da richiesta del Comitato OPC, ha svolto la propria attività anche nell'interesse di quest'ultimo.

PREMESSA

Il presente Documento Informativo ha ad oggetto l'avvenuta sottoscrizione dell'Accordo Quadro volto a fissare i principali termini e condizioni dell'Operazione, meglio descritta nel successivo paragrafo 2, avente ad oggetto la Fusione per incorporazione in UG di US, Unipol Finance, UnipolPart e Unipol Investment, preceduta dalla promozione dell'Offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria da parte di UG sulle azioni ordinarie di US.

In virtù dei soggetti coinvolti, la Fusione è qualificabile come una "operazione con parti correlate di maggiore rilevanza" ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC adottata in ultimo dalla Società in data 23 giugno 2022. In proposito, UG ha deciso in via volontaria di non avvalersi della causa di esenzione prevista per le operazioni con società controllate ai sensi dell'art. 14, comma 2, del Regolamento OPC e dell'art. 13, comma 2, della Procedura OPC, assoggettando l'approvazione dell'Accordo Quadro all'*iter* previsto dalle predette procedure per le operazioni di c.d. "maggiore rilevanza". Per l'effetto, l'approvazione dell'Accordo Quadro è stata sottoposta al preventivo e motivato parere favorevole del Comitato OPC di UG circa l'interesse di quest'ultima all'Operazione e la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni. Per maggiori dettagli circa gli indici di rilevanza applicati ai fini della qualificazione della Fusione e la procedura di approvazione dell'Operazione, si rinvia rispettivamente ai successivi paragrafi 2.2 e 2.8.

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

Al presente Documento Informativo sono acclusi (i) *sub* Allegato A, il parere del Comitato OPC, comprensivo della *fairness opinion* di UBS, *advisor* finanziario del Comitato e (ii) *sub* Allegato B, il parere di Wepartner, Advisor Metodologico del Consiglio di Amministrazione e del Comitato.

1. AVVERTENZE

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

Come meglio illustrato nei successivi paragrafi, la Fusione si classifica come operazione con parti correlate, ai sensi della Procedura OPC, in ragione della circostanza che UG controlla, direttamente e indirettamente per il tramite delle Holding Intermedie, ai sensi dell'art. 2359 c.c. e dell'art. 93 TUF, US, come indicato nel successivo paragrafo 2.2.

Inoltre, sebbene ne sussistessero i presupposti, UG ha deciso in via volontaria di non avvalersi della causa di esenzione prevista per le operazioni con società controllate ai sensi dell'art. 14, comma 2, del Regolamento OPC e dell'art. 13, comma 2, della Procedura OPC, assoggettando l'approvazione dell'Accordo Quadro all'*iter* previsto dalla Procedura OPC per le operazioni di "maggiore rilevanza", a tutela dell'interesse della Società al compimento dell'Operazione e alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro, nonché della correttezza sostanziale dei relativi termini e condizioni e della trasparenza e correttezza procedurale, secondo quanto descritto nel presente Documento Informativo.

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

NOME E COGNOME	CARICA
Carlo Cimbri	Presidente
Ernesto Dalle Rive	Vice Presidente
Gianmaria Balducci	Consigliere indipendente
Daniela Becchini	Consigliere indipendente
Mario Cifiello	Consigliere
Roberta Datteri	Consigliere indipendente
Cristina De Benetti	Consigliere indipendente
Patrizia De Luise	Consigliere indipendente
Massimo Desiderio	Consigliere indipendente
Daniele Ferré	Consigliere
Paolo Fumagalli	Consigliere indipendente
Claudia Merlino	Consigliere indipendente
Roberto Pittalis	Consigliere
Annamaria Trovò	Consigliere indipendente
Carlo Zini	Consigliere

In data 16 febbraio 2024, il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato la sottoscrizione dell'Accordo Quadro.

Prima dell'assunzione di detta delibera, il signor Carlo Cimbri, Presidente del Consiglio di Amministrazione di Unipol, ha dichiarato di essere portatore di un interesse ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2391 c.c., in quanto (i) riveste anche la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione di UnipolSai e (ii) detiene azioni UnipolSai e azioni Unipol.

Inoltre, sempre ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2391 c.c., i Consiglieri signori Ernesto Dalle Rive, Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione, Gianmaria Balducci, Mario Cifiello, Cristina De Benetti, Paolo Fumagalli, Roberto Pittalis e Carlo Zini hanno dichiarato che essi stessi e/o le società di cui sono esponenti detengono azioni UnipolSai e/o Unipol.

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

Si segnala ancora che il signor Matteo Laterza, Direttore Generale di Unipol, (i) ricopre anche la carica di Amministratore Delegato di UnipolSai e (ii) detiene azioni UnipolSai e azioni Unipol.

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

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1 Caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

2.1.1 Contesto dell'Operazione

I termini e le condizioni dell'Accordo Quadro sono il frutto del negoziato condotto tra UG e US, con l'assistenza dei rispettivi *advisor* legali e finanziari, sulla base e tenendo conto – come illustrato in dettaglio nei successivi paragrafi – della prassi di mercato per operazioni di questa tipologia. L'Accordo Quadro non è stato sottoscritto dalle Holding Intermedie, per le quali – in considerazione del controllo totalitario di UG – le disposizioni contrattuali prevedono, in relazione a talune obbligazioni assunte da UG, anche la promessa di quest'ultima del fatto del terzo, ai sensi dell'art. 1381 c.c.

Nell'ambito dell'Operazione si prevede, tra l'altro, il cambio di denominazione dell'attuale Unipol in Unipol Assicurazioni S.p.A.

2.1.2 Contenuto dell'Accordo Quadro

2.1.2.1 Principi generali

Con la sottoscrizione dell'Accordo Quadro, UG e US si danno atto del rispettivo e coincidente interesse affinché l'Operazione si perfezioni, impegnandosi a cooperare e a fare tutto quanto in loro potere perché, nel rispetto delle rilevanti previsioni di legge, siano poste in essere tutte le attività necessarie o opportune ai fini della realizzazione della medesima e dell'adempimento degli impegni assunti ai sensi dello stesso Accordo Quadro.

A tal fine, le Parti – dopo aver condiviso il rationale dell’Operazione – convengono che la medesima verrà articolata in una prima fase relativa all’Offerta, seguita dalla successiva fase di Fusione, subordinatamente al verificarsi (o alla rinuncia, a seconda dei casi) delle condizioni sospensive, fermo restando che il completamento della Fusione prescinde dall’esito dell’OPA.

2.1.2.2 Rapporto di cambio e situazioni patrimoniali della Fusione

Con l’Accordo Quadro le Parti si danno reciprocamente atto e convengono, ciascuna per quanto di rispettiva competenza e, con riferimento a UG, anche promettendo il fatto delle Holding Intermedie ai sensi dell’art. 1381 c.c., che il rapporto di cambio della Fusione – concordato con l’assistenza dei rispettivi consulenti finanziari, sulla base dei valori risultanti dai dati di preconsuntivo al 31 dicembre 2023, e calcolato al netto della distribuzione dei dividendi attesi di UG e US di competenza dell’esercizio 2023 – è stato determinato nella misura di n. 3 azioni UG, prive di indicazione del valore nominale, per ogni n. 10 azioni US prive di indicazione del valore nominale (il “**Rapporto di Cambio**”).

Le Parti concordano comunque di valutare e definire, entro la data di approvazione consiliare del Progetto di Fusione, gli eventuali aggiustamenti – ove presenti – del Rapporto di Cambio in base ai progetti di bilancio di esercizio al 31 dicembre 2023 che saranno approvati dai Consigli di Amministrazione delle Parti e delle Holding Intermedie (e che costituiranno le situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione ai sensi dell’art. 2501 – *quater*, comma 1, c.c.), laddove da questi ultimi dovessero emergere elementi tali da alterare in misura rilevante le valutazioni poste alla base della determinazione del Rapporto di Cambio alla data di sottoscrizione dell’Accordo Quadro.

Subordinatamente al perfezionamento della Fusione, tutte le azioni di US verranno annullate e concambiate con azioni UG, ad eccezione delle azioni detenute, direttamente e indirettamente mediante le Holding Intermedie, da UG e delle azioni proprie detenute da UnipolSai, che verranno annullate senza concambio. A servizio dell’assegnazione delle azioni in concambio, UG procederà all’aumento del proprio capitale sociale per massimi Euro 300.782.432,48, mediante emissione di massime n. 125.692.617 nuove azioni ordinarie, salvo il caso di aggiornamento del Rapporto di Cambio come sopra descritto. Tale ammontare massimo è stato determinato assumendo che, alla data di efficacia della Fusione, UG non abbia acquistato, nel contesto dell’Offerta e/o al di fuori della stessa, alcuna azione UnipolSai e che tutte le azioni US a servizio dei piani di compensi basati su strumenti finanziari in essere siano state attribuite al personale dirigente. Nel caso in cui, all’esito dell’Offerta, UG venga a detenere, direttamente e indirettamente, l’intero capitale sociale di UnipolSai, non sarà necessario emettere azioni UG a servizio della Fusione.

La Fusione delle Holding Intermedie non produrrà invece alcun effetto sul numero delle azioni e sul capitale sociale di UG, dal momento che l’intero capitale sociale delle Holding Intermedie è detenuto dalla Società incorporante.

2.1.2.3 OPA

Tramite l’Accordo Quadro le Parti, ciascuna per quanto di propria competenza, si impegnano a compiere le attività connesse e funzionali a realizzare gli adempimenti relativi all’Offerta, e in particolare: (i) per quanto concerne UG, la pubblicazione del comunicato di annuncio dell’OPA ai sensi dell’art. 102, comma 1, TUF e il deposito del documento di offerta presso CONSOB ai sensi

dell'art. 102, comma 3, TUF; e (ii) per quanto concerne US, nel rispetto delle prerogative di legge, l'approvazione di un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'OPA e una propria valutazione sulla medesima ai sensi dell'art. 103, comma 3, TUF, previo parere motivato degli amministratori indipendenti ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti.

Resta inteso che la stipulazione dell'Accordo Quadro non pregiudica né comprime in alcun modo la libertà e le prerogative di legge del Consiglio di Amministrazione e degli amministratori indipendenti di US, con riferimento, tra l'altro, all'esercizio delle valutazioni funzionali alla predisposizione del comunicato ai sensi dell'art. 103, comma 3, TUF e del parere previsto dall'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti.

2.1.2.4 Attività preliminari all'esecuzione della Fusione, recesso e gestione interinale

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

In particolare, *inter alia*, è previsto l'impegno delle Parti, ciascuna per quanto di rispettiva competenza (con riferimento a UG, anche promettendo il fatto delle Holding Intermedie ai sensi dell'art. 1381 del codice civile), a (i) convocare i rispettivi Consigli di Amministrazione al fine di approvare (a) il Progetto di Fusione, (b) limitatamente a UG e US, la relazione illustrativa degli amministratori ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del codice civile e dell'art. 70 del Regolamento Emittenti, e (c) le istanze di autorizzazione, approvazione, anche nella forma di silenzio-assenso, e/o nulla osta richieste dalla Legge per il perfezionamento della Fusione (le "**Autorizzazioni alla Fusione**"); (ii) depositare presso il Tribunale di Bologna l'istanza congiunta per la nomina dell'esperto comune chiamato a redigere la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del codice civile (l'"**Esperto Comune**"); (iii) presentare alle competenti Autorità le istanze di Autorizzazione alla Fusione; (iv) dopo l'ottenimento dell'autorizzazione da parte dell'IVASS, depositare entro il più breve termine possibile, il Progetto di Fusione presso il Registro delle Imprese di Bologna, per l'iscrizione ai sensi dell'art. 2501-*ter* del codice civile, nonché procedere alla pubblicazione e/o ai depositi previsti dall'art. 2501-*septies* del codice civile e alla pubblicazione di tutti i documenti richiesti dall'art. 125-*ter* del TUF e dall'art. 70 del Regolamento Emittenti; (v) esperire nei termini di Legge la procedura di cui all'art. 47 della Legge 29 dicembre 1990 n. 428; (vi) predisporre e pubblicare il documento informativo congiunto di UG e US di cui all'art. 70, comma 6, del Regolamento Emittenti, pubblicato secondo i termini e modalità previsti dalla normativa *pro tempore* applicabile; (vii) sottoporre il Progetto di Fusione all'approvazione delle Assemblee delle società partecipanti alla Fusione e, subordinatamente alla sua approvazione, depositare per l'iscrizione presso il Registro delle Imprese di Bologna i documenti di cui all'art. 2502-*bis*, del codice civile; (viii) porre in essere le ulteriori attività necessarie e/o opportune ai fini della stipulazione dell'atto di Fusione.

Nell'ambito dell'Accordo Quadro, UG dichiara che: (i) qualora l'Assemblea straordinaria degli azionisti di UG approvi il Progetto di Fusione, ai titolari di azioni UG che non abbiano concorso a tale approvazione spetterà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. a), c.c., per il mutamento della clausola dell'oggetto sociale di UG (il "**Diritto di Recesso**"); (ii) gli azionisti legittimati potranno esercitare il Diritto di Recesso nei termini previsti dalla normativa *pro tempore*

vigente a fronte del pagamento del valore di liquidazione determinato ai sensi dell'art. 2437-ter c.c., sentito il parere favorevole del Collegio Sindacale e della società di revisione; (iii) il perfezionamento della Fusione è subordinato alla circostanza che l'ammontare complessivo da corrispondere da UG per l'acquisto delle azioni UG oggetto di recesso e non acquistate dagli altri azionisti di UG o dal mercato non sia superiore a Euro 100.000.000, salvo rinuncia a tale condizione con il consenso scritto di entrambe le Parti.

Nel periodo intercorrente tra la data di sottoscrizione e la data di efficacia della Fusione, le Parti si impegnano – ciascuna per quanto di rispettiva competenza e, con riferimento a UG, promettendo il fatto delle Holding Intermedie ex art. 1381 c.c. – a fare in modo che la gestione ordinaria delle società del Gruppo sia sostanzialmente conforme alla prassi seguita in passato, nel rispetto delle norme di legge applicabili e degli obblighi assunti e, in ogni caso, secondo criteri di corretta, prudente e diligente gestione aziendale, nonché a non porre in essere – salvo che consti il previo consenso scritto dell'altra parte, che non verrà irragionevolmente negato – atti od operazioni che per la loro natura, per i loro scopi o per la loro durata siano tali da (i) alterare in modo significativo la struttura economica, patrimoniale o finanziaria delle Parti e delle Holding Intermedie o le loro prospettive reddituali, ovvero (ii) pregiudicare l'adempimento delle obbligazioni assunte con l'Accordo Quadro. Resta fermo che durante tale periodo interinale potranno essere svolte: (i) le attività riflesse nelle proiezioni economico-patrimoniali consolidate per gli anni 2024 – 2028 predisposte dalle competenti strutture aziendali utilizzate alla base del Rapporto di Cambio, (ii) le attività funzionali al perfezionamento dell'Operazione e all'adempimento degli obblighi nascenti dall'Accordo Quadro, (iii) le attività che si rendessero necessarie al fine di adempiere ad obblighi di legge o a provvedimenti emanati dalle competenti autorità, nonché (iv) eventuali attività necessarie per evitare o attenuare qualsivoglia effetto negativo su una società del Gruppo derivante da una situazione di emergenza e/o catastrofica.

2.1.2.5 Condizioni sospensive

L'esecuzione della Fusione è soggetta all'avveramento delle seguenti condizioni:

- a) il rilascio delle Autorizzazioni alla Fusione richieste dalla normativa applicabile;
- b) l'assenza di qualsivoglia ordine, atto, ingiunzione e/o provvedimento dell'Autorità che impedisca l'esecuzione e/o che sia comunque tale da alterare in misura rilevante le valutazioni poste a base della determinazione del Rapporto di Cambio;
- c) il rilascio da parte dell'Esperto Comune di un parere positivo circa la congruità del Rapporto di Cambio;
- d) l'approvazione del progetto di Fusione da parte delle Assemblee straordinarie delle Parti e delle Holding Intermedie;
- e) l'ammontare complessivo da corrispondere da UG per l'acquisto delle azioni UG oggetto di recesso e non acquistate dagli altri azionisti di UG o dal mercato non sia superiore a Euro 100.000.000 (l'“**Esborso Massimo per il Recesso**”);
- f) il mancato verificarsi, con riferimento ad UG e/o a US, di qualsiasi fatto, evento o circostanza occorso dopo la data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro e la data di esecuzione della

Fusione, che incida negativamente in modo significativo sui rapporti giuridici, sulla situazione economica, patrimoniale, finanziaria e/o sulle prospettive reddituali di almeno una delle Parti e/o sia comunque tale da alterare in misura rilevante le valutazioni poste alla base della determinazione del Rapporto di Cambio, come eventualmente aggiornato;

- g) in relazione a eventuali accordi e/o contratti (comprese eventuali modifiche) di cui siano parte società del Gruppo che prevedano il consenso rispetto alla Fusione e la cui eventuale cessazione per effetto del mancato consenso sia idonea ad incidere negativamente in modo significativo sui rapporti giuridici, sulla situazione economica, patrimoniale, finanziaria e/o sulle prospettive reddituali di almeno una delle Parti e/o delle Holding Intermedie e/o sia comunque tale da alterare in misura rilevante le valutazioni poste alla base della determinazione del Rapporto di Cambio, in via alternativa: (a) l'ottenimento, ove necessario, del consenso della controparte contrattuale; o (b) la rinegoziazione o scioglimento dei relativi accordi e/o contratti con esiti tali da consentire la Fusione;
- h) il rilascio da parte di Borsa Italiana S.p.A. del provvedimento di ammissione alle negoziazioni sul mercato Euronext Milan delle azioni eventualmente emesse a servizio del Rapporto di Cambio; e
- i) il completamento delle consultazioni sindacali ai sensi dell'art. 47 della Legge n. 428/1990 in relazione alla Fusione.

Le condizioni di cui alle precedenti lettere (e), (f), (g) e (i) possono essere rinunciate da UG e US solo previo consenso scritto di entrambe le società.

2.1.2.6 Esecuzione e stipula dell'atto di Fusione

Le Parti hanno inoltre disciplinato gli adempimenti funzionali alla stipula dell'atto di Fusione, impegnandosi altresì a compiere ogni altro atto necessario e/o opportuno ai fini del perfezionamento della Fusione e comunque in relazione alla stessa, e dandosi atto dell'importanza e, dunque, del reciproco obiettivo di perfezionare la Fusione entro il 31 dicembre 2024.

2.1.3 Il Progetto di Fusione

Ai sensi dell'Accordo Quadro, le Parti si impegnano – ciascuna per quanto di rispettiva competenza e, con riferimento a UG, promettendo il fatto delle Holding Intermedie ex art. 1381 c.c. – a far sì che, successivamente alla sottoscrizione del medesimo Accordo Quadro, i Consigli di Amministrazione delle Parti e delle Holding Intermedie siano convocati per l'approvazione, tra l'altro, del Progetto di Fusione per incorporazione di US e delle Holding Intermedie in UG e del nuovo statuto sociale di UG che entrerà in vigore alla data di efficacia della Fusione secondo testi sostanzialmente conformi a quelli allegati all'Accordo Quadro.

2.1.3.1 Descrizione degli elementi essenziali della Fusione

Il Progetto di Fusione, il cui testo, come appena osservato, è allegato all'Accordo Quadro, descrive, in linea con la prassi di mercato, tra l'altro:

- (i) le società partecipanti alla Fusione;

- (ii) il Rapporto di Cambio e le situazioni patrimoniali di riferimento, specificando inoltre che (a) in conformità a quanto previsto dall'art. 2505 c.c. è omessa l'indicazione del rapporto di cambio tra le azioni delle Holding Intermedie e le azioni di UG e non vengono inoltre redatte per le Holding Intermedie le relazioni degli organi amministrativi e degli esperti di cui rispettivamente agli artt. 2501-*quinquies* e 2501-*sexies* c.c., e (b) anche qualora, ad esito dell'OPA, ne ricorressero i presupposti, la Fusione tra UG e US avrà luogo senza applicazione delle semplificazioni di cui agli artt. 2505 e 2505-*bis* c.c.;
- (iii) le modalità di assegnazione delle azioni della Società incorporante, precisando *inter alia* che qualora ad esito dell'OPA UG venisse ad acquistare ulteriori azioni US, l'aumento di capitale a servizio del Rapporto di Cambio sarà di ammontare inferiore a quanto ivi indicato ovvero non avrà luogo qualora UG venisse a detenere, direttamente e/o indirettamente, tramite le Holding Intermedie, l'intero capitale sociale di US;
- (iv) la data di decorrenza degli effetti della Fusione, individuata nella data dell'ultima delle iscrizioni presso il Registro delle Imprese di Bologna prescritte dall'art. 2504-*bis* c.c., ovvero dalla data successiva indicata nell'atto di Fusione, fermo restando che ai fini contabili e fiscali le operazioni effettuate dalle società incorporande saranno imputate nel bilancio della Società incorporante a partire dal 1° gennaio dell'esercizio in cui si verificheranno gli effetti civilistici della Fusione;
- (v) l'assenza di specifici trattamenti eventualmente riservati a particolari categorie di soci e ai possessori di titoli diversi dalle azioni e di vantaggi particolari proposti a favore degli amministratori, fermo restando che, rispetto alle azioni UG in concambio, verrà estesa la maggiorazione del diritto di voto *ex art. 127-quinquies* del TUF con la stessa anzianità d'iscrizione delle azioni già iscritte nel relativo elenco speciale tenuto da US (con conseguente conservazione del beneficio del voto maggiorato ove già maturato);
- (vi) le condizioni cui sono subordinati il perfezionamento e l'efficacia della Fusione, che replicano integralmente quelle previste dall'Accordo Quadro sopra descritte;
- (vii) il Diritto di Recesso spettante ai titolari di azioni ordinarie UG che non abbiano concorso all'approvazione del Progetto di Fusione e, quindi, alla modifica dell'oggetto sociale di UG.

2.1.3.2 Statuto di UG post-Fusione

Per effetto della Fusione, a partire dalla data di efficacia della stessa, lo statuto di UG conterrà una serie di modifiche per riflettere nello statuto della Società incorporante l'esercizio dell'attività assicurativa e riassicurativa svolta da US, consistenti tra l'altro:

- (i) nella modifica all'art. 1 dello statuto («*Denominazione*»), al fine di evidenziare nella denominazione sociale lo svolgimento dell'attività riservata alle imprese di assicurazione;
- (ii) nelle modifiche all'art. 4 dello statuto («*Oggetto*»), volte ad adeguare l'oggetto sociale di UG rispetto alle attività svolte da US;
- (iii) nell'introduzione di un nuovo art. 4-*bis* dello statuto («*Gestione Sociale*»), allo scopo di distinguere l'attività sociale in gestione danni e gestione vita;

- (iv) la modifica dell'art. 5 dello statuto («*Capitale*»), per riflettere l'eventuale aumento di capitale di UG a servizio del Rapporto di Cambio. Si precisa tuttavia che l'indicazione definitiva del capitale sociale contenuta nell'art. 5 dello statuto sociale della Società incorporante sarà precisata nel suo definitivo ammontare nell'atto di Fusione, una volta definito l'ammontare esatto dell'aumento di capitale, nonché per indicare l'importo relativo agli elementi del patrimonio netto distintamente attribuito alla gestione vita e alla gestione danni.

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

La Fusione si classifica come operazione con parti correlate, ai sensi dell'art. 3 della Procedura OPC e dell'art. 3, comma 1, lett. a), del Regolamento OPC, in ragione della circostanza che UG controlla, direttamente e indirettamente, ai sensi dell'art. 2359 c.c. e dell'art. 93 TUF, US, con una partecipazione complessiva pari all'85,211% del capitale sociale, corrispondente – per effetto della maggiorazione *ex art. 127–quinquies* del TUF – al 91,856% dei diritti di voto, di cui:

- n. 1.726.157.393 azioni US, rappresentative del 61,001% del capitale sociale e del 67,176% dei diritti di voto, sono detenute direttamente;
- n. 280.142.020 azioni US, rappresentative del 9,900% del capitale sociale e del 9,989% dei diritti di voto, sono detenute tramite Unipol Finance, società interamente controllata da UG;
- n. 280.142.020 azioni US, rappresentative del 9,900% del capitale sociale e del 9,989% dei diritti di voto, sono detenute tramite UnipolPart, società interamente controllata da UG;
- n. 124.801.460 azioni US, rappresentative del 4,410% del capitale sociale e del 4,702% dei diritti di voto, sono detenute tramite Unipol Investment, società interamente controllata da UG.

Come anticipato, sebbene ne sussistessero i presupposti, UG ha deciso in via volontaria di non avvalersi della causa di esenzione prevista per le operazioni con società controllate ai sensi dell'art. 14, comma 2, del Regolamento OPC e dell'art. 13, comma 2, della Procedura OPC, assoggettando l'approvazione dell'Accordo Quadro all'*iter* previsto dalla Procedura OPC per le operazioni di "maggiore rilevanza". Difatti, l'indice di rilevanza del controvalore risulta superiore alla soglia del 5%⁽¹⁾ (sulla base del patrimonio netto consolidato tratto dalle informazioni finanziarie periodiche aggiuntive al 30 settembre 2023, pari a Euro 7.278.000.000)⁽²⁾ prevista dall'Allegato 3 del Regolamento OPC.

Più precisamente, nella fase istruttoria dell'Operazione, in cui non erano stati ancora definiti i termini economici della Fusione, è stato stimato che, tenuto conto dei valori di mercato delle azioni di UnipolSai e Unipol Gruppo all'epoca correnti, il controvalore della Fusione fosse ragionevolmente superiore alla predetta soglia.

⁽¹⁾ Soglia pari ad Euro 363,9 milioni.

⁽²⁾ Si segnala che il parametro del patrimonio netto, viene utilizzato, conformemente a quanto previsto nell'Allegato 3 al Regolamento OPC, in ragione del fatto che tale indice è superiore alla capitalizzazione di mercato rilevata al 29 settembre 2023, pari a Euro 3.675.000.000.

Alla luce di quanto precede, il Comitato ha rilasciato un motivato parere favorevole circa l'interesse di Unipol al compimento dell'Operazione e alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro, nei termini sopra descritti, nonché sulla relativa convenienza e correttezza sostanziale e procedimentale.

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

2.3 Motivazioni economiche e convenienza per la Società dell'Operazione

L'Operazione recherebbe benefici significativi al Gruppo nel suo complesso e, così, a tutti i relativi azionisti. Segnatamente – sulla base delle analisi condotte – la Fusione consentirebbe tra l'altro:

- (A) per gli azionisti di UG di (i) razionalizzare la struttura societaria del Gruppo, semplificando nel contempo i processi decisionali di direzione unitaria e governo del Gruppo stesso; la Combined Entity sarà una delle principali compagnie assicurative italiane, quotata nei mercati regolamentati, che rivestirà anche il ruolo di capogruppo del Gruppo, in linea con le migliori *practice* nazionali e internazionali e con le aspettative del mercato, (ii) ottimizzare il profilo di cassa e di *funding* della Società, (iii) conseguire alcune sinergie di costo connesse all'ottimizzazione delle strutture centrali e delle relative attività, e (iv) ottimizzare la solida posizione di solvibilità di Gruppo, anche in chiave prospettica;
- (B) per gli azionisti di US, diversi da UG e dalle sue controllate, di (a) rimanere azionisti di una delle principali compagnie assicurative italiane, quotata nei mercati regolamentati, che rivestirà anche il ruolo di capogruppo del Gruppo Unipol, in linea con le migliori *practice* nazionali e internazionali (b) detenere un titolo azionario caratterizzato da un grado di liquidità significativamente superiore a quello dell'azione US, e (c) incrementare la propria partecipazione nel capitale dei *partner* industriali di bancassicurazione del Gruppo (BPER Banca S.p.A. e Banca Popolare di Sondrio S.p.A.), con benefici in termini di redditività attesa e di diversificazione in relazione sia alle fonti di ricavo che ai fattori di rischio.

Nell'ambito dell'Operazione, l'OPA costituisce un'opzione aggiuntiva concessa agli azionisti di US che consentirà a coloro i quali non intendano partecipare alla Fusione, di monetizzare, prontamente e a condizioni definite, il proprio investimento. L'esito positivo dell'Offerta permetterà a UG di consolidare ulteriormente la propria partecipazione di controllo detenuta in US.

2.4 Modalità di determinazione del Rapporto di Cambio e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari

Il Rapporto di Cambio è stato concordato da Unipol e da UnipolSai, con l'assistenza dei rispettivi consulenti finanziari, sulla base dei valori risultanti dai dati di preconsuntivo al 31 dicembre 2023 approvati, rispettivamente, dai Consigli di Amministrazione di Unipol e di UnipolSai in data 15 febbraio 2024. Il Rapporto di Cambio è stato calcolato al netto della distribuzione dei dividendi attesi di Unipol e di UnipolSai di competenza dell'esercizio 2023.

L'Accordo Quadro prevede altresì che, laddove dai progetti di bilancio di esercizio al 31 dicembre 2023 che saranno approvati dai Consigli di Amministrazione delle Parti e delle Holding Intermedie

(e che costituiranno le situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione ai sensi dell'art. 2501-*quater*, comma 1, c.c.) dovessero emergere elementi tali da alterare in misura rilevante le valutazioni poste alla base della determinazione del Rapporto di Cambio effettuata alla data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro, le Parti concorderanno in buona fede eventuali aggiustamenti, ove presenti, del Rapporto di Cambio. Tali eventuali aggiustamenti saranno riflessi nel Progetto di Fusione, previo parere favorevole del Comitato.

Nel caso in cui, all'esito dell'Offerta, UG venga a detenere, direttamente e indirettamente, l'intero capitale sociale di US, non sarà necessario emettere azioni Unipol a servizio della Fusione.

Si segnala inoltre che, sulla base delle analisi di *sensitivity* elaborate da UBS in diversi scenari di adesione all'Offerta – fino al raggiungimento di adesioni pari alla soglia del 94,99% del capitale sociale di US, superata la quale UG potrebbe avvalersi del diritto di acquisto di tutte le residue azioni di US, ai sensi dell'art. 111 del TUF, venendo in tal caso meno l'applicazione del Rapporto di Cambio – nonché di possibili livelli di premio del corrispettivo d'Offerta rispetto alla valorizzazione dell'azione US, in nessuno dei predetti scenari si avrebbe un impatto significativo sul Rapporto di Cambio.

2.4.1 Le valutazioni degli advisor finanziari del Consiglio di Amministrazione e del Comitato OPC

Al fine della valutazione dell'interesse di Unipol al compimento dell'Operazione e alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro, nonché della relativa convenienza e correttezza sostanziale:

- il Consiglio di Amministrazione si è avvalso di Jefferies, quale *advisor* finanziario, incaricato di redigere una *fairness opinion* in merito alla congruità dal punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio definito nell'ambito della Fusione;
- il Comitato OPC si è avvalso di un proprio *advisor* finanziario – UBS, del quale ha verificato la riconosciuta professionalità, competenza e indipendenza – incaricato dal Comitato stesso di redigere una *fairness opinion* in merito alla congruità dal punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio definito nell'ambito della Fusione;
- la Società si è altresì avvalsa dell'assistenza di Wepartner quale *advisor* metodologico indipendente – incaricato di redigere un parere circa la correttezza dei principi, dei metodi e dei criteri applicativi utilizzati dagli *advisor* finanziari per le valutazioni di UG e US alla base della successiva stima del Rapporto di Cambio – che, come da richiesta del Comitato OPC, ha svolto la propria attività anche nell'interesse di quest'ultimo.

L'*advisor* finanziario UBS ha formalmente attestato la propria indipendenza con apposita dichiarazione, nella quale, avendo applicato la propria procedura inerente ai conflitti di interesse e svolto le attività di verifica di prassi, ha confermato la propria autonomia di giudizio ai fini dello svolgimento dell'incarico affidato dal Comitato. Inoltre, UBS ha dichiarato che nessun membro del *team* di UBS coinvolto nell'incarico, né i relativi coniugi o conviventi ricoprono incarichi in (a) US, (b) i soggetti che controllano US, le società controllate da US o soggette a comune controllo con US (congiuntamente i “**Soggetti Rilevanti US**”), e (c) UG, (d) i soggetti che controllano UG, le società controllate da UG o soggette a comune controllo con UG (congiuntamente i “**Soggetti Rilevanti Unipol**”). UBS ha inoltre fornito al Comitato informazioni in merito alle attività dalla stessa svolte nel

corso del triennio 2021–2023, attestando che nel periodo di riferimento non ha ricevuto incarichi da Unipol e UnipolSai, e che qualora avesse ricevuto in passato, o ricevesse, incarichi dai Soggetti Rilevanti US e/o dai Soggetti Rilevanti UG, non verrebbe compromessa l'autonomia di giudizio ai fini dello svolgimento dell'incarico affidato dal Comitato.

Wepartner ha reso apposita dichiarazione di indipendenza conforme a quanto previsto dall'Allegato 4 al Regolamento OPC e inclusiva delle informazioni relative alle prestazioni eseguite a favore di UG e dei Soggetti Rilevanti Unipol nel triennio 2021–2023, ai compensi percepiti e alla percentuale di incidenza rispetto al fatturato annuo complessivo dell'*advisor* medesimo, attestando che, nel periodo di riferimento, non presentano un'incidenza significativa rispetto al corrispondente fatturato annuo complessivo.

2.4.1.1 La fairness opinion di Jefferies

Si riporta di seguito una sintetica descrizione dell'approccio metodologico adottato da Jefferies, *advisor* finanziario incaricato dal Consiglio di Amministrazione di Unipol.

L'approccio metodologico adottato da Jefferies è stato basato su una logica generale di omogeneità e uniformità lungo tutto il processo valutativo ed in ottica *stand alone*, cioè prescindendo dal considerare eventuali sinergie di costo/ricavo, oneri di integrazione e/o recesso connessi alla fusione. Il principio di omogeneità e comparabilità dei metodi di valutazione e degli approcci tecnici ha richiesto l'adozione di una base informativa confrontabile e la scelta di metodi di valutazione coerenti per le diverse società.

Sia UnipolSai che Unipol sono state valutate utilizzando metodologie coerenti con la dottrina e la prassi di mercato e, anche al fine di mantenere l'omogeneità e la coerenza di valutazione, Jefferies ha ritenuto di utilizzare:

- diverse metodologie di valutazione per UnipolSai di tipo analitico e di mercato;
- la metodologia del Net Asset Value per Unipol.

I *range* del Rapporto di Cambio risultanti dall'applicazione delle diverse metodologie sono i seguenti:

Metodologie		Intervallo di concambi	
		# azioni ordinarie Unipol per 1 azione ordinaria UnipolSai	
UnipolSai	Unipol	Min	Max
DDM	NAV	0,295	0,304
Multipli di mercato	NAV	0,295	0,304
Regressione lineare	NAV	0,295	0,304

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

2.4.1.2 La fairness opinion di UBS

Si riporta di seguito una sintetica descrizione dell'approccio metodologico adottato da UBS, *advisor* finanziario del Comitato, illustrato più nel dettaglio nella *fairness opinion* predisposta dal medesimo *advisor* e allegata al parere del Comitato OPC (*sub* Allegato A).

Presupposti fondamentali delle valutazioni di fusione, finalizzate all'individuazione di valori economici funzionali alla determinazione di un rapporto di cambio, sono l'omogeneità e la comparabilità dei criteri di stima adottati, correlativamente al profilo economico, patrimoniale e operativo delle società coinvolte nell'operazione. Le metodologie prescelte, di conseguenza, non possono essere analizzate singolarmente, bensì considerate come parte inscindibile di un unico processo di valutazione.

Un altro aspetto, sovente richiamato nelle valutazioni di fusione, fa riferimento all'adozione di un'ottica cosiddetta *stand alone*, fondata cioè sulle attuali configurazioni e sulle prospettive future delle società autonomamente considerate, senza tener conto cioè delle potenziali sinergie derivanti dalla fusione, suscettibili di creare valore aggiunto per i due gruppi di azionisti.

Le valutazioni effettuate da UBS si basano, tra l'altro, sulle proiezioni di US. Al riguardo, come discusso con il management di Unipol e con il Comitato OPC, UBS, al fine di valutare Unipol e UnipolSai su base relativa, ha apportato alcuni aggiustamenti a tali proiezioni relativamente alle partecipazioni detenute in BPER Banca S.p.A. ("**BPER**"), Banca Popolare di Sondrio S.p.A. ("**BPSO**"), UnipolRec S.p.A. ("**UnipolRec**") e UnipolSai Investimenti SGR S.p.A. ("**UnipolSai SGR**") per enucleare il relativo contributo alle proiezioni, in quanto tali partecipazioni sono state oggetto di valutazione separata e i valori stimati per le stesse sono stati sommati a quello di US stimato, al netto del loro contributo, secondo le metodologie di seguito descritte.

Alla luce di ciò e al fine di esprimere un giudizio sulla congruità del Rapporto di Cambio, l'*advisor* ha utilizzato, per la determinazione del valore del *business stand alone* di UnipolSai, una pluralità di metodologie e di criteri di stima. In particolare, tenuto conto (i) della finalità delle analisi, (ii) dei criteri comunemente impiegati nella *best practice*, nazionale e internazionale, per la valutazione di imprese di assicurazione e (iii) delle specificità operative e di *business* si è fatto ricorso ai seguenti criteri di valutazione:

- Metodo del *Dividend Discount Model* o DDM (nella sua forma con eccesso di capitale): determina il valore di una società di assicurazione come la somma algebrica (i) del valore attuale dei flussi di dividendo futuri potenzialmente distribuibili agli azionisti, in un orizzonte temporale di previsione analitica, coerentemente al mantenimento di un adeguato livello del margine di solvibilità e (ii) del valore attuale del Valore Terminale (Terminal Value o TV) calcolato utilizzando il metodo della crescita costante dei flussi di dividendo;
- Metodo dei multipli di mercato: determina il valore di una società sulla base dei prezzi negoziati in mercati organizzati per titoli rappresentativi di quote di capitale di società comparabili, tramite il calcolo di rapporti (i multipli, appunto) in grado di legare il prezzo di mercato con alcune rilevanti variabili economiche aziendali. Nel caso in esame si è fatto uso del multiplo *Price/Earnings* (P/E) di un campione di società di assicurazione europee quotate e attive nei diversi rami del *business* assicurativo. Tale metodologia è stata applicata nella

variante con e senza eccesso di capitale;

- **Metodo dell'analisi di regressione:** determina il valore economico di una società tramite la correlazione statistica, stimata con riferimento ad un campione significativo di società quotate comparabili, esistente tra una variabile, che esprime la redditività in genere prospettica, e un multiplo, che esprime invece la valorizzazione di mercato. Nello specifico, l'analisi di regressione è stata applicata per mettere in relazione il RoAUT1 (*Return on Average Unrestricted Tier 1*) con il P/UT1 (*Price/Unrestricted Tier 1*). Tale metodologia è stata applicata nella variante con e senza eccesso di capitale.

Alla luce della natura di *holding* finanziaria di Unipol, invece, il valore del capitale economico è stato calcolato sulla base della metodologia del Net Asset Value (“NAV”). Tale criterio determina il valore del capitale di una società sulla base della somma algebrica dei valori espressi in termini correnti delle proprie attività e passività. Con particolare riferimento alla partecipazione detenuta da UG in US, essa è stata valorizzata sulla base dei metodi di valutazione sopra esposti, mentre le partecipazioni detenute da UG in BPER, BPSO, UnipolRec e UnipolSai SGR sono state valutate in modo coerente e omogeneo rispetto alle modalità valutative adottate con riferimento alle partecipazioni nelle medesime società detenute da US.

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

Metodologie		Intervallo di concambi	
		# azioni ordinarie Unipol per 1 azione ordinaria UnipolSai	
UnipolSai	Unipol	Min	Max
DDM	NAV	0,293	0,303
Multipli di mercato	NAV	0,293	0,304
Regressione lineare	NAV	0,293	0,304

Facendo comunque rinvio ai contenuti della *fairness opinion* (riportata in allegato al Parere del Comitato *sub* Allegato A al presente Documento Informativo) che devono essere letti nel loro insieme, sulla base delle considerazioni espresse da UBS nella propria *fairness opinion* e delle analisi effettuate, tenuto conto delle ipotesi adottate, delle limitazioni ivi rappresentate e delle informazioni disponibili alla data di rilascio della *fairness opinion* di UBS nonché in considerazione delle finalità dell'incarico affidato all'*advisor*, UBS ha concluso affermando di ritenere che, alla data di emissione della *fairness opinion*, il Rapporto di Cambio è ritenuto congruo, da un punto di vista finanziario, per i detentori delle azioni UG.

2.4.1.3 Il parere di Wepartner

Wepartner, Advisor Metodologico del Consiglio di Amministrazione e del Comitato, ha rilasciato un parere metodologico sulla correttezza dei principi, dei metodi e dei criteri applicativi utilizzati da UBS, *advisor* finanziario del Comitato, nonché di quelli utilizzati da Jefferies, *advisor* finanziario incaricato dal Consiglio di Amministrazione di UG, ai fini del rilascio delle rispettive *fairness opinion*.

In particolare, l'Advisor Metodologico ha rilasciato apposito parere – riportato *sub* Allegato B al presente Documento Informativo – nel quale ha concluso che “*all’esito del processo di analisi svolto, in coerenza con l’incarico attribuito esposto al §1, richiamati i limiti e le difficoltà valutative di cui al §5, Wepartner ritiene che:*

- *i principi e i metodi di stima utilizzati dagli Advisors [ndr, UBS e Jefferies] per la determinazione dei valori economici di Unipol e di UnipolSai ai fini della stima del rapporto di concambio delle rispettive azioni siano corretti e coerenti con le indicazioni di dottrina e di prassi prevalenti nelle operazioni di fusione; siano applicati in modo coerente e omogeneo alle attività, passività e business comuni alle due entità e tengano adeguatamente conto delle caratteristiche strutturali, funzionali e regolamentari ad esse pertinenti;*
- *i criteri applicativi di fondo assunti nelle stime valutative siano ragionevoli e adeguati, tenuto conto del contesto operativo, delle informazioni disponibili e delle specificità del caso in esame”.*

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

Come anticipato al paragrafo 2.2, la Fusione si qualifica come operazione di “maggiore rilevanza” ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC.

La Fusione configura – sulla base di quanto previsto dall’Allegato 3B al Regolamento Emittenti – un’operazione di fusione significativa ai sensi dell’art. 70, comma 6, del Regolamento Emittenti. Il documento informativo previsto da tale disposizione regolamentare, contenente anche le informazioni finanziarie pro-forma della Combined Entity, sarà reso pubblico con le modalità e nei termini previsti dalla normativa applicabile.

Ciò premesso, si riportano di seguito alcuni dati pro-forma redatti sulla base dei dati di preconsuntivo al 31 dicembre 2023 approvati dal Consiglio di Amministrazione in data 15 febbraio 2024.

Si precisa che, essendo gli effetti patrimoniali e finanziari della Fusione dipendenti dall’esito delle future operazioni di OPA e dell’esercizio del Diritto di Recesso da parte degli azionisti di Unipol, l’elaborazione delle informazioni finanziarie pro-forma è stata valutata negli scenari di seguito rappresentati:

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

2.5.1 Informazioni finanziarie pro-forma

Premessa

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

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

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

Si segnala, tuttavia, che le informazioni contenute nei Dati Pro-Forma rappresentano, come precedentemente indicato, una simulazione, fornita ai soli fini illustrativi, dei possibili effetti che potranno derivare dall'Operazione. In particolare, poiché i valori pro-forma sono costruiti per riflettere retroattivamente gli effetti di operazioni successive, nonostante il rispetto delle regole comunemente accettate e l'utilizzo di assunzioni ragionevoli, vi sono dei limiti connessi alla natura stessa dei dati pro-forma. Pertanto, si precisa che:

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

Si premette che, ai fini della redazione dei Dati Pro-Forma, coerentemente a quanto previsto dai principi contabili internazionali, qualsiasi operazione che determini una variazione della quota partecipativa detenuta dalla controllante in una società controllata che non determini la perdita di controllo è stata considerata un'operazione sul capitale (ossia un'operazione con soci nella loro

qualità di soci con impatto diretto sul patrimonio netto di gruppo e/o di terzi). Conseguentemente le operazioni di OPA e di Fusione non determinano, fatto salvo quanto precisato di seguito, variazioni nei valori delle attività e passività precedentemente rilevati nel bilancio consolidato dell'incorporante. Hanno naturalmente impatto contabile sulle attività e passività tutte le operazioni, legate alla Fusione, all'OPA e all'esercizio del Diritto di Recesso nei confronti di soggetti terzi al bilancio consolidato quali, ad esempio:

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

Dati Pro-Forma

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

<i>Valori in milioni di euro</i>	31/12/2023 (dati preliminari)	Rettifiche pro-forma	31/12/2023 (dati preliminari pro-forma)
Raccolta assicurativa diretta	15.060		15.060
Raccolta assicurativa diretta Danni	8.651		8.651
Raccolta assicurativa diretta Vita	6.409		6.409
Combined ratio Danni - netto riassicurazione	98,2%		98,2%
Utile netto totale	1.331	10	1.341
Utile netto di pertinenza della Capogruppo	1.101	174	1.275
Investimenti e disponibilità	67.309	(10)	67.299
Patrimonio netto totale	9.799	231	10.030
Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo	7.967	1.782	9.749
Solvency ratio consolidato	200%	19%	219%

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

<i>Valori in milioni di euro</i>	31/12/2023 (dati preliminari)	Rettifiche pro-forma	31/12/2023 (dati preliminari pro-forma)
Raccolta assicurativa diretta	15.060		15.060
Raccolta assicurativa diretta Danni	8.651		8.651
Raccolta assicurativa diretta Vita	6.409		6.409
Combined ratio Danni - netto riassicurazione	98,2%		98,2%
Utile netto totale	1.331	(24)	1.307
Utile netto di pertinenza della Capogruppo	1.101	140	1.241
Investimenti e disponibilità	67.309	(1.241)	66.068
Patrimonio netto totale	9.799	(973)	8.826
Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo	7.967	578	8.545
Solvency ratio consolidato	200%	-3%	197%

Scenario A (Nessuna adesione all'OPA e al Diritto di Recesso)

L'incremento dell'Utile netto totale per 10 milioni di euro è attribuibile al beneficio conseguibile a fronte della riduzione attesa di costi di funzionamento⁽³⁾ e di oneri fiscali⁽⁴⁾ a seguito del perfezionamento della Fusione. Sull'Utile netto di pertinenza della Capogruppo incide positivamente, oltre che l'effetto delle citate riduzioni di oneri per 10 milioni di euro, la riclassificazione per 164 milioni di euro da Utile di pertinenza di terzi a Utile di pertinenza della Capogruppo. Tale riclassificazione consegue alla riqualificazione degli azionisti terzi di UnipolSai in azionisti della Capogruppo, a seguito del concambio di 0,3 azioni UnipolSai per ciascuna azione di nuova emissione della Capogruppo.

La voce Investimenti e disponibilità si decrementa per un importo pari a 10 milioni di euro a fronte dell'esborso atteso per i costi accessori alla Fusione, stimati per ammontare di pari importo.

L'incremento del Patrimonio netto totale per 231 milioni di euro è attribuibile:

- all'effetto negativo, pari a circa 10 milioni di euro, dei costi accessori all'Operazione;
- all'effetto positivo, pari a 240 milioni di euro, riferito ai benefici fiscali netti attesi dalla Fusione derivanti principalmente dall'affrancamento dell'avviamento originato dal disavanzo da annullamento.

Con riferimento al Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo, l'incremento, pari a 1.782 milioni di euro, è attribuibile, oltre agli effetti commentati con riferimento al Patrimonio netto totale, alla riclassificazione per 1.551 milioni di euro da Patrimonio netto di pertinenza di terzi a Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo. Tale riclassificazione consegue alla riqualificazione degli azionisti terzi di UnipolSai in azionisti della Capogruppo, a seguito del concambio di 0,3 azioni UnipolSai per ciascuna azione di nuova emissione della Capogruppo.

Il miglioramento del *Solvency ratio* per 19 p.p. è da attribuirsi principalmente al positivo impatto della Fusione sui fondi propri dovuto al recupero delle rettifiche per le quote di minoranza di UnipolSai e ai benefici fiscali netti attesi derivanti dall'Operazione.

Scenario B (Adesione totalitaria all'OPA ed esborso di 100 milioni di euro per il Diritto di Recesso)

Il decremento dell'Utile netto totale, per 24 milioni di euro, è attribuibile:

- ai minori proventi finanziari, stimati, in ragione di un tasso di rendimento ordinario del 3,6% annuo, in 34 milioni di euro al netto dei relativi effetti fiscali. Tale minore redditività è conseguente alla riduzione di liquidità e degli altri investimenti finanziari destinati a finanziare l'OPA e l'esborso per l'esercizio del Diritto di Recesso, per complessivi 1.231 milioni di euro;
- al beneficio atteso, pari a circa 10 milioni di euro, conseguibile a fronte di riduzioni di costi

⁽³⁾ Si tratta principalmente di spese sociali e assembleari e contributi di vigilanza. Dal computo sono escluse riduzioni di costi per il personale dipendente.

⁽⁴⁾ I benefici fiscali attesi si riferiscono alla tassazione del 5% dei dividendi erogati tra le società interessate alla Fusione.

esterni⁽⁵⁾ e di oneri fiscali⁽⁶⁾ attesi a seguito del perfezionamento della Fusione.

Sull'Utile netto di pertinenza della Capogruppo incide, oltre che l'effetto negativo per 24 milioni di euro sopra menzionato, l'effetto positivo, pari a 164 milioni di euro, conseguente all'incremento, da circa l'85% al 100%, dell'interessenza detenuta dalla Capogruppo in UnipolSai ad esito della piena adesione all'OPA da parte degli azionisti di UnipolSai.

La voce Investimenti e disponibilità si decrementa per un importo pari a 1.241 milioni di euro a fronte:

- dell'esborso atteso per l'OPA e per l'esercizio del Diritto di Recesso per complessivi 1.231 milioni di euro;
- dell'esborso atteso per i costi accessori alla Fusione stimati in circa 10 milioni di euro.

Il decremento del Patrimonio netto totale per 973 milioni di euro è attribuibile:

- all'esborso atteso per l'OPA e per l'esercizio del Diritto di Recesso per complessivi 1.231 milioni di euro che, come indicato in premessa, si qualifica come un'operazione sul capitale con conseguente impatto diretto a riduzione del patrimonio netto di gruppo;
- all'effetto negativo, pari a circa 10 milioni di euro, dei costi accessori di Fusione;
- all'effetto positivo, pari a 267 milioni di euro, riferito ai benefici fiscali netti attesi dalla Fusione derivanti principalmente dall'affrancamento dell'avviamento originato dal disavanzo da annullamento.

Con riferimento al Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo, l'incremento, pari a 578 milioni di euro, è attribuibile, oltre agli effetti commentati con riferimento al Patrimonio netto totale, alla riclassificazione per 1.551 milioni di euro da Patrimonio netto di pertinenza di terzi a Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo conseguente all'incremento, da circa l'85% al 100%, dell'interessenza detenuta dalla Capogruppo in UnipolSai ad esito della piena adesione all'OPA da parte degli azionisti di UnipolSai.

Il decremento del *Solvency ratio* per 3 p.p. è da attribuirsi principalmente all'impatto negativo sui fondi propri derivante dall'esborso a servizio dell'OPA e dell'esercizio del Diritto di Recesso solo parzialmente mitigato dal recupero delle rettifiche per le quote di minoranza di UnipolSai e dai benefici fiscali netti attesi derivanti dall'Operazione.

Azionariato post Fusione

Sulla base del Rapporto di Cambio, il capitale sociale della Combined Entity sarebbe,

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

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

indicativamente, tenuto conto dei possibili esiti dell'Offerta, detenuto come segue⁽⁷⁾:

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

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

L'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società non è destinato a variare in conseguenza dell'Operazione.

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

Nessuno dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, nonché dei dirigenti della Società è coinvolto nell'Operazione quale parte correlata, fermo restando quanto indicato al

⁽⁷⁾ Gli scenari rappresentati non tengono conto dell'eventuale attribuzione al personale dirigente delle azioni UnipolSai a servizio dei piani di compensi basati su strumenti finanziari in essere.

paragrafo 1 che precede, cui si rinvia.

2.8 *Iter* di approvazione dell'Operazione

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

In particolare, in virtù della natura di operazione con parti correlate di maggiore rilevanza, la Società ha posto in essere tutti i presidi necessari alla corretta qualificazione e istruzione della Fusione, assoggettando la medesima all'apposita procedura individuata dal Regolamento OPC e dalla Procedura OPC. In considerazione di quanto precede, il Comitato OPC di Unipol – composto dai Consiglieri indipendenti Paolo Fumagalli (con funzioni di Presidente), Cristina De Benetti, Massimo Desiderio e Annamaria Trovò – è stato coinvolto nella fase istruttoria e nella fase delle trattative relative all'Accordo Quadro, ricevendo un flusso informativo completo e aggiornato, richiedendo informazioni e formulando osservazioni ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative e dell'istruttoria, secondo quanto meglio descritto di seguito.

Ai fini della predetta attività, il Comitato OPC si è riunito complessivamente sette volte e, precisamente, in data 10 gennaio 2024, 19 gennaio 2024, 22 gennaio 2024, 25 gennaio 2024, 7 febbraio 2024, 12 febbraio 2024 e 14 febbraio 2024.

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

In particolare, il 10 gennaio 2024, il Comitato OPC si è riunito per: (i) una presentazione della struttura dell'Operazione e del relativo rationale; (ii) la classificazione della Fusione ai fini dell'applicazione della Procedura OPC e del relativo *iter* istruttorio; (iii) un'informativa sulle valutazioni in corso circa l'affidamento di un incarico ad un *advisor* metodologico da parte del Consiglio di Amministrazione della Società; e (iv) per l'approvazione di un calendario indicativo delle riunioni del Comitato. Successivamente, in data 19 gennaio 2024, il Comitato OPC ha ricevuto tra l'altro un'informativa sul conferimento, da parte del Consiglio di Amministrazione della Società, dell'incarico ad un Advisor Metodologico indipendente, individuato nella società Wepartner, nonché condiviso la tempistica di massima dell'attività del Comitato.

Sempre nel corso delle riunioni del 10 e del 19 gennaio 2024, come illustrato al precedente paragrafo 2.4.1, il Comitato ha provveduto a incaricare UBS di redigere a favore del Comitato stesso una *fairness opinion* in merito alla congruità dal punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio definito nell'ambito della Fusione e ha altresì ritenuto opportuno estendere, anche in favore dello stesso Comitato, l'incarico conferito dalla Società a Chiomenti, quale consulente legale indipendente, prevedendo il rilascio, anche a favore del medesimo Comitato, di una *legal opinion* sulla coerenza e appropriatezza dei termini e delle condizioni dell'Accordo Quadro rispetto alle norme e ai regolamenti applicabili nonché alle prassi di mercato per operazioni similari. Chiomenti

ha reso apposita dichiarazione di indipendenza conforme a quanto previsto dall'Allegato 4 al Regolamento OPC e inclusiva delle informazioni relative alle prestazioni eseguite dall'Advisor Legale a favore di UG e dei Soggetti Rilevanti Unipol nel triennio 2021–2023, ai compensi percepiti e alla percentuale di incidenza rispetto al fatturato annuo complessivo dell'*advisor* medesimo.

Come sopra indicato, inoltre, nelle riunioni del 19 e del 22 gennaio 2024 il Comitato OPC ha altresì ritenuto opportuno estendere l'incarico conferito dal Consiglio di Amministrazione della Società all'Advisor Metodologico indipendente Wepartner anche a favore del Comitato medesimo, prevedendo il rilascio di una *opinion* circa la correttezza dei principi, dei criteri applicativi utilizzati dagli *advisor* finanziari per le valutazioni di Unipol e UnipolSai alla base della successiva stima del Rapporto di Cambio.

Il Comitato si è poi riunito:

- a) il 25 gennaio 2024 per: (i) l'illustrazione da parte della Funzione *Planning* dei principali elementi delle proiezioni economico-patrimoniali *stand alone* di UG e US; e (ii) la descrizione delle metodologie valutative da parte dell'*advisor* finanziario UBS;
- b) il 7 febbraio 2024, per l'illustrazione: (i) delle metodologie valutative e le relative modalità di applicazione prescelte dall'*advisor* finanziario UBS nonché della struttura della relativa *fairness opinion*; (ii) dello stato di avanzamento dell'attività dell'Advisor Metodologico; (iii) delle proiezioni economico-patrimoniali della Combined Entity da parte della Funzione *Planning*; (iii) della bozza dell'Accordo Quadro e dell'allegato Progetto di Fusione da parte dell'Advisor Legale;
- c) il 12 febbraio 2024, per: l'illustrazione (i) di un documento riepilogativo delle proiezioni economico-patrimoniali di UnipolSai e di Unipol su base *stand alone* e della Combined Entity; (ii) delle risultanze delle analisi svolte dall'*advisor* finanziario UBS, ad esito della valutazione su base *stand alone* di UG e US; (iii) dei preliminari esiti delle analisi allo stato condotte da Jefferies, *advisor* finanziario del Consiglio di Amministrazione della Società, in merito al *range* individuato per il Rapporto di Cambio; (iv) di un aggiornamento circa le risultanze delle analisi dell'Advisor Metodologico; (v) degli aggiornamenti intervenuti nella bozza di Accordo Quadro e dell'allegato Progetto di Fusione da parte dell'Advisor Legale e della bozza di *legal opinion* di quest'ultimo; nonché (vi) per l'esame di una bozza del parere del Comitato OPC.

Infine, in data 14 febbraio 2024, il Comitato si è riunito per le determinazioni finali in ordine al rilascio del parere del Comitato sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione e alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro, nonché sulla relativa convenienza e correttezza sostanziale e procedimentale, previo esame: (i) del Rapporto di Cambio di Fusione condiviso ad esito della negoziazione tra le Parti; (ii) della *fairness opinion* dell'*advisor* finanziario UBS; (iii) delle risultanze conclusive delle analisi dell'Advisor Metodologico; (iv) del testo sostanzialmente definitivo di Accordo Quadro e dell'allegato Progetto di Fusione condiviso tra le Parti; nonché (v) della *legal opinion* dell'Advisor Legale.

In conformità a quanto previsto dall'art. 5 del Regolamento OPC, il parere del Comitato, con l'acclusa *fairness opinion* dell'*advisor* finanziario UBS, è riportato *sub* Allegato A al presente Documento Informativo.

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

Prima dell'assunzione di detta delibera, il signor Carlo Cimbri, Presidente del Consiglio di Amministrazione di Unipol, ha dichiarato di essere portatore di un interesse ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2391 c.c., in quanto (i) riveste anche la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione di UnipolSai e (ii) detiene azioni UnipolSai e azioni Unipol.

Inoltre, sempre ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2391 c.c., i Consiglieri signori Ernesto Dalle Rive, Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione, Gianmaria Balducci, Mario Cifiello, Cristina De Benetti, Paolo Fumagalli, Roberto Pittalis e Carlo Zini hanno dichiarato che essi stessi e/o le società di cui sono esponenti detengono azioni UnipolSai e/o Unipol.

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

2.8.1 Le valutazioni dell'Advisor Legale

Come sopra descritto, nelle riunioni del 10 e del 19 gennaio 2024 il Comitato OPC ha ritenuto opportuno estendere, anche in favore dello stesso Comitato, l'incarico conferito dalla Società a Chiomenti, quale Advisor Legale indipendente, ai fini del rilascio di una *legal opinion* sulla coerenza e appropriatezza dei termini e delle condizioni dell'Accordo Quadro rispetto alle norme e ai regolamenti applicabili nonché alle prassi di mercato per operazioni similari.

In relazione alla *legal opinion* resa da Chiomenti in data 14 febbraio 2024, si segnala quanto segue ⁽⁸⁾:

- (i) l'analisi svolta da Chiomenti si è concentrata, in via esclusiva, sul percorso societario e negoziale seguito da UG e sugli aspetti giuridici relativi alla predisposizione e negoziazione della documentazione contrattuale, senza alcuna valutazione dei termini economico-finanziari della Fusione e, più in generale;
- (ii) le valutazioni espresse sono state rese alla luce dell'assetto negoziale riflesso nella bozza di Accordo Quadro, come risultante alla data della *legal opinion*, senza alcuna considerazione circa l'eventuale incidenza di eventi, atti o fatti che possano sopravvenire alla stessa;
- (iii) la *legal opinion* è stata indirizzata ad UG e al Comitato della Società;
- (iv) la *legal opinion* è stata resa limitatamente alla legislazione italiana come in vigore ed interpretata alla data della medesima, sull'assunto che la stessa sarà regolata da, ed interpretata in conformità a, tale legislazione; qualsiasi responsabilità che dovesse insorgere

⁽⁸⁾ Le informazioni riportate nel presente paragrafo sono state riprodotte coerentemente con il contenuto della *legal opinion* rilasciata da Chiomenti. Per quanto a conoscenza della Società, non vi sono omissioni che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli.

in relazione alla *legal opinion* è parimenti regolata esclusivamente dalla legislazione italiana;

- (v) la *legal opinion* è stata rilasciata all'esito delle verifiche effettuate sulla documentazione contrattuale messa a disposizione dell'Advisor Legale.

Nell'ambito della *legal opinion*, Chiomenti ha analizzato la struttura contrattuale dell'Accordo Quadro, nonché dei relativi allegati. Tenuto conto delle negoziazioni intercorse, del percorso societario seguito e della struttura contrattuale riflessa e disciplinata nell'Accordo Quadro, Chiomenti ha quindi ritenuto che:

- (i) l'Accordo Quadro (*a*) risulti in linea con la prassi di mercato per operazioni similari (tra parti correlate e tra parti non correlate), non ravvisandosi nelle medesime condizioni o pattuizioni che, sotto il profilo giuridico - singolarmente o nel loro complesso - risultino difformi o anomale rispetto ai termini generalmente utilizzati in operazioni aventi, per l'appunto, caratteristiche similari e (*b*) realizzi pertanto un assetto negoziale complessivamente equilibrato; e
- (ii) alla luce dell'esperienza e delle valutazioni di Chiomenti, il percorso societario e quello negoziale seguiti dalla Società per la negoziazione dei termini e delle condizioni dell'Accordo Quadro siano conformi alle disposizioni normative e regolamentari applicabili in materia di operazioni tra parti correlate.

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

La rilevanza della Fusione sussiste in via autonoma e non deriva dal cumulo con altre operazioni.

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

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

ALLEGATI

- Allegato A: parere del Comitato OPC comprensivo della *fairness opinion* rilasciata da UBS;
- Allegato B: parere dell'Advisor Metodologico Wepartner.

**PARERE DEL COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE
DI UNIPOL GRUPPO S.P.A.**

14 febbraio 2024

1 7

1. Premessa

Il presente parere è reso in relazione alla sottoscrizione di un accordo quadro (l'“Accordo Quadro”) volto a fissare i principali termini e condizioni di un progetto di razionalizzazione societaria (l'“Operazione”), meglio descritto nel successivo paragrafo 2, del gruppo facente capo a Unipol Gruppo S.p.A. (“UG”, “Unipol” o la “Società”), da realizzarsi mediante la fusione per incorporazione (la “Fusione”) in UG di UnipolSai Assicurazioni S.p.A. (“US”, “UnipolSai” e, congiuntamente a UG, le “Parti”), Unipol Finance S.r.l. (“Unipol Finance”), UnipolPart I S.p.A. (“UnipolPart”) e Unipol Investment S.p.A. (“Unipol Investment” e, congiuntamente con Unipol Finance e UnipolPart I, le “Holding Intermedie”), preceduta dalla promozione di un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria da parte di UG sulle azioni ordinarie di US (l'“OPA” o l'“Offerta”).

In virtù dei soggetti coinvolti, la Fusione è qualificabile come una “operazione con parti correlate di maggiore rilevanza” ai sensi del Regolamento Operazioni con Parti Correlate adottato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato (il “Regolamento OPC”) e della “Procedura per l'effettuazione di operazioni con parti correlate” (la “Procedura OPC”) adottata in ultimo dalla Società in data 23 giugno 2022. In proposito, UG ha deciso in via volontaria di non avvalersi della causa di esenzione prevista per le operazioni con società controllate ai sensi dell'art. 14, comma 2, del Regolamento OPC e dell'art. 13, comma 2, della Procedura OPC, assoggettando l'approvazione dell'Accordo Quadro all'iter previsto dalle predette procedure per le operazioni di c.d. “maggiore rilevanza”. Per l'effetto, l'approvazione dell'Accordo Quadro è sottoposta al preventivo e motivato parere favorevole del Comitato OPC di UG circa l'interesse di quest'ultima all'Operazione e la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

2. Descrizione dell'Operazione

2.1 Contesto dell'Operazione

I termini e le condizioni dell'Accordo Quadro sono il frutto del negoziato condotto tra UG e US, con l'assistenza dei rispettivi *advisor* legali e finanziari, sulla base e tenendo conto - come illustrato in dettaglio nei successivi paragrafi - della prassi di mercato per operazioni di questa tipologia. L'Accordo Quadro non sarà sottoscritto dalle Holding Intermedie, per le quali - in considerazione del controllo totalitario di UG - le disposizioni contrattuali prevedono, in relazione a talune obbligazioni assunte da UG, anche la promessa di quest'ultima del fatto del terzo, ai sensi dell'art. 1381 c.c.

Nell'ambito dell'Operazione si prevede, tra l'altro, il cambio di denominazione dell'attuale Unipol in Unipol Assicurazioni S.p.A.

2.2 Contenuto dell'Accordo Quadro

2.2.1. *Principi generali*

Con la sottoscrizione dell'Accordo Quadro, UG e US si danno atto del rispettivo e coincidente interesse affinché l'Operazione si perfezioni, impegnandosi a cooperare e a fare tutto quanto in loro potere perché, nel rispetto delle rilevanti previsioni di legge, siano poste in essere tutte le attività necessarie o opportune ai fini della realizzazione della medesima e dell'adempimento degli impegni assunti ai sensi dello stesso Accordo Quadro.

A tal fine, le Parti – dopo aver condiviso il rationale dell'Operazione – convengono che la medesima verrà articolata in una prima fase relativa all'Offerta, seguita dalla successiva fase di Fusione, subordinatamente al verificarsi (o alla rinuncia, a seconda dei casi) delle condizioni sospensive, fermo restando che il completamento della Fusione prescinde dall'esito dell'OPA.

2.2.2. *Rapporto di cambio e situazioni patrimoniali della Fusione*

Con l'Accordo Quadro le Parti si danno reciprocamente atto e convengono, ciascuna per quanto di rispettiva competenza e, con riferimento a UG, anche promettendo il fatto delle Holding Intermedie ai sensi dell'art. 1381 c.c., che il rapporto di cambio della Fusione – concordato con l'assistenza dei rispettivi consulenti finanziari, sulla base dei valori risultanti dai dati di preconsuntivo al 31 dicembre 2023, e calcolato al netto della distribuzione dei dividendi attesi di UG e US di competenza dell'esercizio 2023 – è stato determinato nella misura di n. 3 azioni UG, prive di indicazione del valore nominale, per ogni n. 10 azioni US prive di indicazione del valore nominale (il "Rapporto di Cambio").

Le Parti concordano comunque di valutare e definire, entro la data di approvazione consiliare del progetto di Fusione (il "Progetto di Fusione"), gli eventuali aggiustamenti – ove presenti – del Rapporto di Cambio in base ai progetti di bilancio di esercizio al 31 dicembre 2023 che saranno approvati dai Consigli di Amministrazione delle Parti e delle Holding Intermedie (e che costituiranno le situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione ai sensi dell'art. 2501-*quater*, comma 1, c.c.), laddove da questi ultimi dovessero emergere elementi tali da alterare in misura rilevante le valutazioni poste alla base della determinazione del Rapporto di Cambio alla data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro.

Subordinatamente al perfezionamento della Fusione, tutte le azioni di US verranno annullate e concambiate con azioni UG, ad eccezione delle azioni detenute, direttamente e indirettamente mediante le Holding Intermedie, da UG e delle azioni proprie detenute da UnipolSai, che verranno annullate senza concambio. A servizio dell'assegnazione delle azioni in concambio, UG procederà all'aumento del proprio capitale sociale per massimi Euro 300.782.432,48, mediante emissione di massime n. 125.692.617 nuove azioni ordinarie, salvo il caso di aggiornamento del Rapporto di Cambio come sopra descritto. Tale ammontare massimo è stato determinato assumendo che, alla data di efficacia della Fusione, UG non abbia acquistato, nel contesto dell'Offerta e/o al di fuori della stessa, alcuna azione UnipolSai e che tutte le azioni US a servizio dei piani di compensi basati su strumenti finanziari in essere siano state attribuite al personale dirigente. Nel caso in cui, all'esito

dell'Offerta, UG venga a detenere, direttamente e indirettamente, l'intero capitale sociale di UnipolSai, non sarà necessario emettere azioni UG a servizio della Fusione.

La Fusione delle Holding Intermedie non produrrà invece alcun effetto sul numero delle azioni e sul capitale sociale di UG, dal momento che l'intero capitale sociale delle Holding Intermedie è detenuto dalla Società incorporante.

2.2.3. OPA

Tramite l'Accordo Quadro le Parti, ciascuna per quanto di propria competenza, si impegnano a compiere le attività connesse e funzionali a realizzare gli adempimenti relativi all'Offerta, e in particolare: (i) per quanto concerne UG, la pubblicazione del comunicato di annuncio dell'OPA ai sensi dell'art. 102, comma 1, TUF e il deposito del documento di offerta presso CONSOB ai sensi dell'art. 102, comma 3, TUF; e (ii) per quanto concerne US, nel rispetto delle prerogative di legge, l'approvazione di un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'OPA e una propria valutazione sulla medesima ai sensi dell'art. 103, comma 3, TUF, previo parere motivato degli amministratori indipendenti ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 (il "Regolamento Emittenti").

Resta inteso che la stipulazione dell'Accordo Quadro non pregiudica né comprime in alcun modo la libertà e le prerogative di legge del Consiglio di Amministrazione e degli amministratori indipendenti di US, con riferimento, tra l'altro, all'esercizio delle valutazioni funzionali alla predisposizione del comunicato ai sensi dell'art. 103, comma 3, TUF e del parere previsto dall'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti.

2.2.4. Attività preliminari all'esecuzione della Fusione, recesso e gestione interinale

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

In particolare, *inter alia*, è previsto l'impegno delle Parti, ciascuna per quanto di rispettiva competenza (con riferimento a UG, anche promettendo il fatto delle Holding Intermedie ai sensi dell'art. 1381 del codice civile), a (i) convocare i rispettivi Consigli di Amministrazione al fine di approvare (a) il Progetto di Fusione, (b) limitatamente a UG e US, la relazione illustrativa degli amministratori ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del codice civile e dell'art. 70 del Regolamento Emittenti, e (c) le istanze di autorizzazione, approvazione, anche nella forma di silenzio-assenso, e/o nulla osta richieste dalla Legge per il perfezionamento della Fusione (le "Autorizzazioni alla Fusione"); (ii) depositare presso il Tribunale di Bologna l'istanza congiunta per la nomina dell'esperto comune chiamato a redigere la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del codice civile (l'"Esperto Comune"); (iii) presentare alle competenti Autorità le istanze di Autorizzazione alla Fusione; (iv) dopo l'ottenimento dell'autorizzazione da parte dell'IVASS, depositare entro il più breve termine possibile, il Progetto di Fusione presso il Registro delle Imprese di Bologna, per l'iscrizione ai sensi dell'art. 2501-*ter* del codice civile, nonché procedere alla pubblicazione e/o ai depositi previsti dall'art. 2501-*septies* del codice civile e alla pubblicazione di tutti i documenti richiesti dall'art. 125-*ter* del TUF e dall'art. 70 del Regolamento Emittenti; (v)

esperire nei termini di Legge la procedura di cui all'art. 47 della Legge 29 dicembre 1990 n. 428; (vi) predisporre e pubblicare il documento informativo congiunto di UG e US di cui all'art. 70, comma 6, del Regolamento Emittenti, pubblicato secondo i termini e modalità previsti dalla normativa *pro tempore* applicabile; (vii) sottoporre il Progetto di Fusione all'approvazione delle Assemblee delle società partecipanti alla Fusione e, subordinatamente alla sua approvazione, depositare per l'iscrizione presso il Registro delle Imprese di Bologna i documenti di cui all'art. 2502-*bis*, del codice civile; (viii) porre in essere le ulteriori attività necessarie e/o opportune ai fini della stipulazione dell'atto di Fusione.

Nell'ambito dell'Accordo Quadro, UG dichiara che: (i) qualora l'Assemblea straordinaria degli azionisti di UG approvi il Progetto di Fusione, ai titolari di azioni UG che non abbiano concorso a tale approvazione spetterà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. a), c.c., per il mutamento della clausola dell'oggetto sociale di UG (il "Diritto di Recesso"); (ii) gli azionisti legittimati potranno esercitare il Diritto di Recesso nei termini previsti dalla normativa *pro tempore* vigente a fronte del pagamento del valore di liquidazione determinato ai sensi dell'art. 2437-*ter* c.c., previo parere favorevole del Collegio Sindacale e della società di revisione; (iii) il perfezionamento della Fusione è subordinato alla circostanza che l'ammontare complessivo da corrispondere da UG per l'acquisto delle azioni UG oggetto di recesso e non acquistate dagli altri azionisti di UG o dal mercato non sia superiore a Euro 100.000.000, salvo rinuncia a tale condizione con il consenso scritto di entrambe le Parti.

Nel periodo intercorrente tra la data di sottoscrizione e la data di efficacia della Fusione, le Parti si impegnano - ciascuna per quanto di rispettiva competenza e, con riferimento a UG, promettendo il fatto delle Holding Intermedie *ex art. 1381 c.c.* - a fare in modo che la gestione ordinaria delle società del gruppo facente capo a UG (il "Gruppo") sia sostanzialmente conforme alla prassi seguita in passato, nel rispetto delle norme di legge applicabili e degli obblighi assunti e, in ogni caso, secondo criteri di corretta, prudente e diligente gestione aziendale, nonché a non porre in essere - salvo che consti il previo consenso scritto dell'altra parte, che non verrà irragionevolmente negato - atti od operazioni che per la loro natura, per i loro scopi o per la loro durata siano tali da (i) alterare in modo significativo la struttura economica, patrimoniale o finanziaria delle Parti e delle Holding Intermedie o le loro prospettive reddituali, ovvero (ii) pregiudicare l'adempimento delle obbligazioni assunte con l'Accordo Quadro. Resta fermo che durante tale periodo interinale potranno essere svolte: (i) le attività riflesse nelle proiezioni economico-patrimoniali consolidate per gli anni 2024 - 2028 utilizzate alla base del Rapporto di Cambio, (ii) le attività funzionali al perfezionamento dell'Operazione e all'adempimento degli obblighi nascenti dall'Accordo Quadro, (iii) le attività che si rendessero necessarie al fine di adempiere ad obblighi di legge o a provvedimenti emanati dalle competenti autorità, nonché (iv) eventuali attività necessarie per evitare o attenuare qualsivoglia effetto negativo su una società del Gruppo derivante da una situazione di emergenza e/o catastrofe.

2.2.5. Condizioni sospensive

L'esecuzione della Fusione è soggetta all'avveramento delle seguenti condizioni:

- a) il rilascio delle Autorizzazioni alla Fusione richieste dalla normativa applicabile;

- b) l'assenza di qualsivoglia ordine, atto, ingiunzione e/o provvedimento dell'Autorità che impedisca l'esecuzione e/o che sia comunque tale da alterare in misura rilevante le valutazioni poste a base della determinazione del Rapporto di Cambio;
- c) il rilascio da parte dell'Esperto Comune di un parere positivo circa la congruità del Rapporto di Cambio;
- d) l'approvazione del Progetto di Fusione da parte delle Assemblee straordinarie delle Parti e delle Holding Intermedie;
- e) l'ammontare complessivo da corrispondere da UG per l'acquisto delle azioni UG oggetto di recesso e non acquistate dagli altri azionisti di UG o dal mercato non sia superiore a Euro 100.000.000 (l'"Esborso Massimo per il Recesso");
- f) il mancato verificarsi, con riferimento ad UG e/o a US, di qualsiasi fatto, evento o circostanza occorso dopo la data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro e la data di esecuzione della Fusione, che incida negativamente in modo significativo sui rapporti giuridici, sulla situazione economica, patrimoniale, finanziaria e/o sulle prospettive reddituali di almeno una delle Parti e/o sia comunque tale da alterare in misura rilevante le valutazioni poste alla base della determinazione del Rapporto di Cambio, come eventualmente aggiornato;
- g) in relazione a eventuali accordi e/o contratti (comprese eventuali modifiche) di cui siano parte società del Gruppo che prevedano il consenso rispetto alla Fusione e la cui eventuale cessazione per effetto del mancato consenso sia idonea ad incidere negativamente in modo significativo sui rapporti giuridici, sulla situazione economica, patrimoniale, finanziaria e/o sulle prospettive reddituali di almeno una delle Parti e/o delle Holding Intermedie e/o sia comunque tale da alterare in misura rilevante le valutazioni poste alla base della determinazione del Rapporto di Cambio, in via alternativa: (a) l'ottenimento, ove necessario, del consenso della controparte contrattuale; o (b) la rinegoziazione o scioglimento dei relativi accordi e/o contratti con esiti tali da consentire la Fusione;
- h) il rilascio da parte di Borsa Italiana S.p.A. del provvedimento di ammissione alle negoziazioni sul mercato Euronext Milan delle azioni eventualmente emesse a servizio del Rapporto di Cambio; e
- i) Il completamento delle consultazioni sindacali ai sensi dell'art. 47 della Legge n. 428/1990 in relazione alla Fusione.

Le condizioni di cui alle precedenti lettere (e), (f), (g) e (i) possono essere rinunciate da UG e US solo previo consenso scritto di entrambe le società.

2.2.6. Esecuzione e stipula dell'atto di Fusione

Le Parti hanno inoltre disciplinato gli adempimenti funzionali alla stipula dell'atto di Fusione, impegnandosi altresì a compiere ogni altro atto necessario e/o opportuno ai fini del perfezionamento della Fusione e comunque in relazione alla stessa, e dandosi atto

dell'importanza e, dunque, del reciproco obiettivo di perfezionare la Fusione entro il 31 dicembre 2024.

2.3 Il Progetto di Fusione

Ai sensi dell'Accordo Quadro, le Parti si impegnano – ciascuna per quanto di rispettiva competenza e, con riferimento a UG, promettendo il fatto delle Holding Intermedie *ex art. 1381 c.c.* – a far sì che, successivamente alla sottoscrizione del medesimo Accordo Quadro, i Consigli di Amministrazione delle Parti e delle Holding Intermedie siano convocati per l'approvazione, tra l'altro, del Progetto di Fusione per incorporazione di US e delle Holding Intermedie in UG e del nuovo statuto sociale di UG che entrerà in vigore alla data di efficacia della Fusione secondo testi sostanzialmente conformi a quelli allegati all'Accordo Quadro.

2.3.1 *Descrizione degli elementi essenziali della Fusione*

Il Progetto di Fusione, il cui testo, come appena osservato, verrà allegato all'Accordo Quadro, descrive, in linea con la prassi di mercato, tra l'altro:

- (i) le società partecipanti alla Fusione;
- (ii) il Rapporto di Cambio e le situazioni patrimoniali di riferimento, specificando inoltre che (a) in conformità a quanto previsto dall'art. 2505 c.c. è omessa l'indicazione del rapporto di cambio tra le azioni delle Holding Intermedie e le azioni di UG e non vengono inoltre redatte per le Holding Intermedie le relazioni degli organi amministrativi e degli esperti di cui rispettivamente agli artt. 2501-*quinquies* e 2501-*sexies* c.c., e (b) anche qualora, ad esito dell'OPA, ne ricorressero i presupposti, la Fusione tra UG e US avrà luogo senza applicazione delle semplificazioni di cui agli artt. 2505 e 2505-*bis* c.c.;
- (iii) le modalità di assegnazione delle azioni della Società incorporante, precisando *inter alia* che qualora ad esito dell'OPA UG venisse ad acquistare ulteriori azioni US, l'aumento di capitale a servizio del Rapporto di Cambio sarà di ammontare inferiore a quanto ivi indicato ovvero non avrà luogo qualora UG venisse a detenere, direttamente e/o indirettamente, tramite le Holding Intermedie, l'intero capitale sociale di US;
- (iv) la data di decorrenza degli effetti della Fusione, individuata nella data dell'ultima delle iscrizioni presso il Registro delle Imprese di Bologna prescritte dall'art. 2504-*bis* c.c., ovvero dalla data successiva indicata nell'atto di Fusione, fermo restando che ai fini contabili e fiscali le operazioni effettuate dalle società incorporande saranno imputate nel bilancio della Società incorporante a partire dal 1° gennaio dell'esercizio in cui si verificheranno gli effetti civilistici della Fusione;
- (v) l'assenza di specifici trattamenti eventualmente riservati a particolari categorie di soci e ai possessori di titoli diversi dalle azioni e di vantaggi particolari proposti a favore degli amministratori, fermo restando che, rispetto alle azioni UG in concambio, verrà estesa la maggiorazione del diritto voto *ex art. 127-quinquies* del TUF con la stessa anzianità d'iscrizione delle azioni già iscritte nel relativo elenco speciale tenuto da US (con conseguente conservazione del beneficio del voto maggiorato ove già maturato);

- (vi) le condizioni cui sono subordinati il perfezionamento e l'efficacia della Fusione, che replicano integralmente quelle previste dall'Accordo Quadro sopra descritte;
- (vii) il Diritto di Recesso spettante ai titolari di azioni ordinarie UG che non abbiano concorso all'approvazione del Progetto di Fusione e, quindi, alla modifica dell'oggetto sociale di UG.

2.3.2 Statuto di UG post-Fusione

Per effetto della Fusione, a partire dalla data di efficacia della stessa, lo statuto di UG conterrà una serie di modifiche per riflettere nello statuto della Società incorporante l'esercizio dell'attività assicurativa e riassicurativa svolta da US, consistenti tra l'altro:

- (i) nella modifica all'art. 1 dello statuto («*Denominazione*»), al fine di evidenziare nella denominazione sociale lo svolgimento dell'attività riservata alle imprese di assicurazione;
- (ii) nelle modifiche all'art. 4 dello statuto («*Oggetto*»), volte ad adeguare l'oggetto sociale di UG rispetto alle attività svolte da US;
- (iii) nell'introduzione di un nuovo art. 4-*bis* dello statuto («*Gestione Sociale*»), allo scopo di distinguere l'attività sociale in gestione danni e gestione vita;
- (iv) la modifica dell'art. 5 dello statuto («*Capitale*»), per riflettere l'eventuale aumento di capitale di UG a servizio del Rapporto di Cambio. Si precisa tuttavia che l'indicazione definitiva del capitale sociale contenuta nell'art. 5 dello statuto sociale della Società incorporante sarà precisato nel suo definitivo ammontare nell'atto di Fusione, una volta definito l'ammontare esatto dell'aumento di capitale, nonché per indicare l'importo relativo agli elementi del patrimonio netto distintamente attribuito alla gestione vita e alla gestione danni.

2.4 Motivazioni dell'Operazione

La Fusione consentirebbe tra l'altro:

- (A) per gli azionisti di UG di (i) razionalizzare la struttura societaria del Gruppo, semplificando nel contempo i processi decisionali di direzione unitaria e governo del Gruppo stesso; la società risultante dalla Fusione sarà una delle principali compagnie assicurative italiane, quotata nei mercati regolamentati, che rivestirà anche il ruolo di capogruppo del Gruppo, in linea con le migliori practice nazionali e internazionali e con le aspettative del mercato (la "Combined Entity"), (ii) ottimizzare il profilo di cassa e di *funding*, (iii) conseguire alcune sinergie di costo connesse all'ottimizzazione delle strutture centrali e delle relative attività, e (iv) ottimizzare la solida posizione di solvibilità di Gruppo, anche in chiave prospettica;
- (B) per gli azionisti di US, diversi da UG e dalle sue controllate, di (a) diventare azionisti della Combined Entity che sarà, al contempo, compagnia assicurativa e capogruppo, (b) detenere un titolo azionario caratterizzato da un grado di liquidità significativamente superiore a quello dell'azione US, e (c) incrementare la propria

partecipazione nel capitale dei *partner* industriali di bancassicurazione (BPER Banca S.p.A. e Banca Popolare di Sondrio S.p.A.), con benefici in termini di redditività attesa e di diversificazione in relazione sia alle fonti di ricavo che ai fattori di rischio.

A sua volta, nel contesto dell'Operazione, l'OPA costituisce un'opzione aggiuntiva concessa agli azionisti di US che consentirà a coloro i quali non intendano partecipare alla Fusione, di monetizzare, prontamente e a condizioni definite, il proprio investimento. L'esito positivo dell'Offerta permetterà a UG di consolidare ulteriormente la propria partecipazione di controllo detenuta in US.

Sulla base delle informazioni al momento disponibili, la Fusione comporterebbe un impatto positivo sul *solvency ratio* di Unipol; tale impatto si ridurrebbe in funzione del grado di adesione all'Offerta da parte degli azionisti UnipolSai nonché dell'esercizio del Diritto di Recesso. Anche in caso di adesione totale all'Offerta e di esercizio del Diritto di Recesso per ammontare pari all'Esborso Massimo per il Recesso non vi sarebbero impatti negativi significativi sul *solvency ratio* di Unipol.

3. Natura della correlazione e rilevanza della Fusione

La Fusione si classifica come operazione con parti correlate, ai sensi dell'art. 3 della Procedura OPC e dell'art. 3, comma 1, lett. a), del Regolamento OPC, in ragione della circostanza che UG controlla, direttamente e indirettamente, ai sensi dell'art. 2359 c.c. e dell'art. 93 TUF, US, con una partecipazione pari all'85,211% del capitale sociale, corrispondente - per effetto della maggiorazione *ex art. 127-quinquies* del TUF - al 91,856% dei diritti di voto.

Come anticipato, sebbene ne sussistessero i presupposti, UG ha deciso in via volontaria di non avvalersi della causa di esenzione prevista per le operazioni con società controllate ai sensi dell'art. 14, comma 2, del Regolamento OPC e dell'art. 13, comma 2, della Procedura OPC, assoggettando l'approvazione dell'Accordo Quadro all'*iter* previsto dalla Procedura OPC per le operazioni di "maggiore rilevanza". Difatti, l'indice di rilevanza del controvalore risulta superiore alla soglia del 5%⁽¹⁾ (sulla base del patrimonio netto consolidato tratto dalle informazioni finanziarie periodiche aggiuntive al 30 settembre 2023, superiore rispetto alla capitalizzazione di mercato rilevata al 29 settembre 2023) prevista dall'Allegato 3 del Regolamento OPC. Più precisamente, nella fase istruttoria dell'Operazione, in cui non erano stati ancora definiti i termini economici della Fusione, è stato stimato che, tenuto conto dei valori di mercato delle azioni di UnipolSai e Unipol all'epoca correnti, il controvalore della Fusione fosse ragionevolmente superiore alla predetta soglia.

In virtù di quanto precede, l'approvazione dell'Accordo Quadro è sottoposta al preventivo parere favorevole del Comitato OPC di UG circa l'interesse di quest'ultima all'Operazione e la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

(1) Soglia pari ad Euro 363,9 milioni.

4. Fase istruttoria e coinvolgimento del Comitato OPC

In considerazione di quanto precede, il Comitato OPC di UG – composto dai Consiglieri Paolo Fumagalli (con funzioni di Presidente), Cristina De Benetti, Massimo Desiderio e Anna Maria Trovò – è stato coinvolto nella fase istruttoria e nella fase delle trattative relative all'Accordo Quadro, ricevendo un flusso informativo completo e aggiornato, richiedendo informazioni e formulando osservazioni ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative e dell'istruttoria, secondo quanto meglio descritto di seguito.

Ai fini della predetta attività, il Comitato OPC si è riunito complessivamente sette volte e precisamente, in data 10 gennaio 2024, 19 gennaio 2024, 22 gennaio 2024, 25 gennaio 2024, 7 febbraio 2024, 12 febbraio 2024 e 14 febbraio 2024.

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

In particolare, il 10 gennaio 2024, il Comitato OPC si è riunito per: (i) una presentazione della struttura dell'Operazione e del relativo rationale; (ii) la classificazione della Fusione ai fini dell'applicazione della Procedura OPC e del relativo *iter* istruttorio; (iii) un'informativa sulle valutazioni in corso circa l'affidamento di un incarico ad un *advisor* metodologico da parte del Consiglio di Amministrazione della Società; e (iv) per l'approvazione di un calendario indicativo delle riunioni del Comitato.

Successivamente, in data 19 gennaio 2024, il Comitato OPC ha ricevuto tra l'altro un'informativa sul conferimento, da parte del Consiglio di Amministrazione della Società, dell'incarico ad un *advisor* metodologico indipendente, individuato nella società Wepartner S.p.A. ("Wepartner"), nonché condiviso la tempistica di massima dell'attività del Comitato.

Sempre nel corso delle riunioni del 10 e del 19 gennaio 2024, il Comitato ha provveduto a incaricare UBS Europe SE ("UBS") di redigere a favore del Comitato stesso una *fairness opinion* in merito alla congruità dal punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio definito nell'ambito della Fusione. L'*advisor* finanziario UBS ha formalmente attestato la propria indipendenza con apposita dichiarazione, nella quale, avendo applicato la propria procedura inerente ai conflitti di interesse e svolto le attività di verifica di prassi, ha confermato la propria autonomia di giudizio ai fini dello svolgimento dell'incarico affidato dal Comitato. Inoltre, UBS ha dichiarato che nessun membro del *team* di UBS coinvolto nell'incarico, né i relativi coniugi o conviventi ricoprono incarichi in (a) US, (b) i soggetti che controllano US, le società controllate da US o soggette a comune controllo con US (congiuntamente i "Soggetti Rilevanti US"), e (c) UG, (d) i soggetti che controllano UG, le società controllate da UG o soggette a comune controllo con UG (congiuntamente i "Soggetti Rilevanti Unipol"). UBS ha inoltre fornito al Comitato informazioni in merito alle attività dalla stessa svolte nel corso del triennio 2021-2023, attestando che nel periodo di riferimento non ha ricevuto incarichi da Unipol e UnipolSai, e che qualora avesse ricevuto in passato, o ricevesse, incarichi dai Soggetti Rilevanti US e/o dai Soggetti Rilevanti UG, non verrebbe compromessa l'autonomia di giudizio ai fini dello svolgimento dell'incarico affidato dal Comitato.

Nel corso delle medesime riunioni, il Comitato OPC ha altresì ritenuto opportuno estendere, anche in favore dello stesso Comitato, l'incarico conferito dalla Società allo Studio Legale Chiomenti ("Studio Chiomenti" o "Chiomenti"), quale consulente legale indipendente, prevedendo il rilascio, anche a favore del medesimo Comitato, di una *legal opinion* sulla coerenza e appropriatezza dei termini e delle condizioni dell'Accordo Quadro rispetto alle norme e ai regolamenti applicabili nonché alle prassi di mercato per operazioni similari.

Lo Studio Chiomenti ha reso apposita dichiarazione di indipendenza conforme a quanto previsto dall'allegato 4 al Regolamento OPC e inclusiva delle informazioni relative alle prestazioni eseguite dall'*advisor* legale a favore di UG e dei Soggetti Rilevanti Unipol nel triennio 2021-2023, ai compensi percepiti e alla percentuale di incidenza rispetto al fatturato annuo complessivo dell'*advisor* medesimo.

Nelle riunioni del 19 e del 22 gennaio 2024 il Comitato OPC ha altresì ritenuto opportuno estendere l'incarico conferito dal Consiglio di Amministrazione della Società all'*advisor* metodologico indipendente Wepartner anche a favore del Comitato medesimo, prevedendo il rilascio di una *opinion* circa la correttezza, dei metodi e dei criteri applicativi utilizzati dagli *advisor* finanziari per le valutazioni di Unipol e UnipolSai alla base della successiva stima del Rapporto di Cambio.

Wepartner ha reso apposita dichiarazione di indipendenza conforme a quanto previsto dall'allegato 4 al Regolamento OPC e inclusiva delle informazioni relative alle prestazioni eseguite a favore di UG e dei Soggetti Rilevanti Unipol nel triennio 2021-2023, ai compensi percepiti e alla percentuale di incidenza rispetto al fatturato annuo complessivo dell'*advisor* medesimo, attestando che, nel periodo di riferimento, non presentano un'incidenza significativa rispetto al corrispondente fatturato annuo complessivo.

Il Comitato si è poi riunito:

- a) il 25 gennaio 2024 per: (i) l'illustrazione da parte della Funzione *Planning* dei principali elementi delle proiezioni economico-patrimoniali *stand alone* di UG e US; e (ii) la descrizione delle metodologie valutative da parte dell'*advisor* finanziario;
- b) il 7 febbraio 2024, per l'illustrazione: (i) delle metodologie valutative prescelte e le relative modalità di applicazione dall'*advisor* finanziario nonché della struttura della *fairness opinion*; (ii) dello stato di avanzamento dell'attività dell'*advisor* metodologico; (iii) delle proiezioni economico-patrimoniali della società risultante dalla Fusione da parte della Funzione *Planning*; (iv) della bozza dell'Accordo Quadro e dell'allegato Progetto di Fusione da parte dell'*advisor* legale;
- c) il 12 febbraio 2024, per: l'illustrazione (i) di un documento riepilogativo delle proiezioni economico-patrimoniali di UnipolSai e di Unipol su base *stand alone* e della società risultante dalla Fusione; (ii) delle risultanze delle analisi svolte dall'*advisor* finanziario, ad esito della valutazione su base *stand alone* di UG e US; (iii) dei preliminari esiti delle analisi allo stato condotte da Jefferies GmbH, *advisor* finanziario del Consiglio di Amministrazione della Società, in merito al *range* individuato per il Rapporto di Cambio; (iv) di un aggiornamento circa le risultanze delle analisi

dell'*advisor* metodologico; (v) degli aggiornamenti intervenuti nella bozza di Accordo Quadro e dell'allegato Progetto di Fusione da parte dell'*advisor* legale e della bozza di *legal opinion* di quest'ultimo; nonché per l'esame di una bozza del parere del Comitato OPC.

Infine, in data 14 febbraio 2024, il Comitato si è riunito per le determinazioni finali in ordine al rilascio del parere del Comitato sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione e alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro, nonché sulla relativa convenienza e correttezza sostanziale e procedimentale, previo esame: (i) del Rapporto di Cambio di Fusione condiviso ad esito della negoziazione tra le Parti; (ii) della *fairness opinion* dell'*advisor* finanziario; (iii) delle risultanze conclusive delle analisi dell'*advisor* metodologico; (iv) del testo sostanzialmente definitivo di Accordo Quadro e dell'allegato Progetto di Fusione condiviso tra le Parti; nonché (v) della *legal opinion* dell'*advisor* legale.

5. Metodologie di stima applicate dell'*advisor* finanziario

5.1 Metodologie di valutazione adottate da UBS e esiti delle valutazioni

Si riporta di seguito una sintetica descrizione dell'approccio metodologico adottato da UBS, illustrato più nel dettaglio nella *fairness opinion* predisposta dal medesimo *advisor* e allegata al presente parere (Allegato 1 – *fairness opinion* resa da UBS).

Presupposti fondamentali delle valutazioni di fusione, finalizzate all'individuazione di valori economici funzionali alla determinazione di un rapporto di cambio, sono l'omogeneità e la comparabilità dei criteri di stima adottati, correlativamente al profilo economico, patrimoniale e operativo delle società coinvolte nell'operazione. Le metodologie prescelte, di conseguenza, non possono essere analizzate singolarmente, bensì considerate come parte inscindibile di un unico processo di valutazione.

Un altro aspetto, sovente richiamato nelle valutazioni di fusione, fa riferimento all'adozione di un'ottica cosiddetta *stand alone*, fondata cioè sulle attuali configurazioni e sulle prospettive future delle società autonomamente considerate, senza tener conto cioè delle potenziali sinergie derivanti dalla fusione, suscettibili di creare valore aggiunto per i due gruppi di azionisti.

Le valutazioni effettuate da UBS si basano, tra l'altro, sulle proiezioni di US. Al riguardo, come discusso con il management di Unipol e con il Comitato OPC, UBS, al fine di valutare Unipol e UnipolSai su base relativa, ha apportato alcuni aggiustamenti a tali proiezioni relativamente alle partecipazioni detenute in BPER Banca S.p.A. ("BPER"), Banca Popolare di Sondrio S.p.A. ("BPSO"), UnipolReC S.p.A. ("UnipolRec") e UnipolSai Investimenti SGR S.p.A. ("UnipolSai SGR") per enuclearne il relativo contributo alle proiezioni, in quanto tali partecipazioni sono state oggetto di valutazione separata e i valori stimati per le stesse sono stati sommati a quello di US stimato, al netto del loro contributo, secondo le metodologie di seguito descritte.

Alla luce di ciò e al fine di esprimere un giudizio sulla congruità del Rapporto di Cambio, l'*advisor* ha utilizzato, per la determinazione del valore del *business stand alone* di UnipolSai, una pluralità di metodologie e di criteri di stima. In particolare, tenuto conto (i) della finalità

delle analisi, (ii) dei criteri comunemente impiegati nella *best practice*, nazionale e internazionale, per la valutazione di imprese di assicurazione e (iii) delle specificità operative e di *business* si è fatto ricorso ai seguenti criteri di valutazione:

- Metodo del *Dividend Discount Model* o DDM (nella sua forma con eccesso di capitale): determina il valore di una società di assicurazione come la somma algebrica (i) del valore attuale dei flussi di dividendo futuri potenzialmente distribuibili agli azionisti, in un orizzonte temporale di previsione analitica, coerentemente al mantenimento di un adeguato livello del margine di solvibilità e (ii) del valore attuale del Valore Terminale (Terminal Value o TV) calcolato utilizzando il metodo della crescita costante dei flussi di dividendo.
- Metodo dei multipli di mercato: determina il valore di una società sulla base dei prezzi negoziati in mercati organizzati per titoli rappresentativi di quote di capitale di società comparabili, tramite il calcolo di rapporti (i multipli, appunto) in grado di legare il prezzo di mercato con alcune rilevanti variabili economiche aziendali. Nel caso in esame si è fatto uso del multiplo *Price/Earnings* (P/E) di un campione di società di assicurazione europee quotate e attive nei diversi rami del *business* assicurativo. Tale metodologia è stata applicata nella variante con e senza eccesso di capitale.
- Metodo dell'analisi di regressione: determina il valore economico di una società tramite la correlazione statistica, stimata con riferimento ad un campione significativo di società quotate comparabili, esistente tra una variabile, che esprime la redditività in genere prospettica, e un multiplo, che esprime invece la valorizzazione di mercato. Nello specifico, l'analisi di regressione è stata applicata per mettere in relazione il RoAUT1 (*Return on Average Unrestricted Tier 1*) con il P/UT1 (*Price/Unrestricted Tier 1*). Tale metodologia è stata applicata nella variante con e senza eccesso di capitale.

Alla luce della natura di *holding* finanziaria di Unipol, invece, il valore del capitale economico è stato calcolato sulla base della metodologia del Net Asset Value ("NAV"). Tale criterio determina il valore del capitale di una società sulla base della somma algebrica dei valori espressi in termini correnti delle proprie attività e passività. Con particolare riferimento alla partecipazione detenuta da UG in US, essa è stata valorizzata sulla base dei metodi di valutazione sopra esposti, mentre le partecipazioni detenute da UG in BPER, BPSO, UnipolRec e UnipolSai SGR sono state valutate in modo coerente e omogeneo rispetto alle modalità valutative adottate con riferimento alle partecipazioni nelle medesime società detenute da US.

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

Metodologie		Intervallo di concambi # azioni ordinarie Unipol per 1 azione ordinaria UnipolSai	
		Min	Max
UnipolSai	Unipol		
DDM	NAV	0,293	0,303
Multipli di mercato	NAV	0,293	0,304
Regressione lineare	NAV	0,293	0,304

Facendo comunque rinvio ai contenuti della *fairness opinion* (riportata *sub* Allegato 1) che devono essere letti nel loro insieme, sulla base delle considerazioni esposte da UBS nella propria *fairness opinion* e delle analisi effettuate, tenuto conto delle ipotesi adottate, delle limitazioni ivi rappresentate e delle informazioni disponibili alla data di rilascio della *fairness opinion* di UBS, nonché in considerazione delle finalità dell'incarico affidato all'*advisor*, UBS ha concluso affermando di ritenere che, alla data di emissione della *fairness opinion*, il rapporto di concambio è ritenuto congruo, da un punto di vista finanziario, per i detentori delle azioni della Società.

5.2 *Fairness opinion* di Wepartner

Inoltre, Wepartner, individuato quale *advisor* metodologico, ha rilasciato un parere metodologico sulla correttezza dei principi, dei metodi e dei criteri applicativi utilizzati dall'*advisor* finanziario del Comitato, nonché di quelli allo stato utilizzati dall'*advisor* finanziario incaricato dal Consiglio di Amministrazione di UG ai fini del rilascio delle rispettive *fairness opinion*.

In particolare, l'*advisor* metodologico ha concluso che "all'esito del processo di analisi svolto, in coerenza con l'incarico attribuito esposto al §1, richiamati i limiti e le difficoltà valutative di cui al §5, Wepartner ritiene che:

- *i principi e i metodi di stima utilizzati dagli Advisors [ndr, UBS e Jefferies GmbH] per la determinazione dei valori economici di Unipol e di UnipolSai ai fini della stima del rapporto di concambio delle rispettive azioni siano corretti e coerenti con le indicazioni di dottrina e di prassi prevalenti nelle operazioni di fusione; siano applicati in modo coerente e omogeneo alle attività, passività e business comuni alle due entità e tengano adeguatamente conto delle caratteristiche strutturali, funzionali e regolamentari ad esse pertinenti;*
- *i criteri applicativi di fondo assunti nelle stime valutative siano ragionevoli e adeguati, tenuto conto del contesto operativo, delle informazioni disponibili e delle specificità del caso in esame."*

6. Considerazioni e valutazioni del Comitato OPC

6.1 Interesse di UG

Sulla base della documentazione esaminata dal Comitato OPC, nonché delle informazioni e dei chiarimenti forniti al Comitato medesimo durante le riunioni e gli incontri con gli *advisor* coinvolti, il Comitato ritiene che l'Operazione risulti funzionale al perseguimento dell'interesse sociale di UG, recando benefici significativi al Gruppo nel suo complesso e, così, a tutti i relativi azionisti.

In particolare, il Comitato OPC osserva che la Fusione consentirebbe tra l'altro, nella prospettiva degli azionisti di UG, di:

- (i) razionalizzare la struttura societaria del Gruppo, semplificando nel contempo i processi decisionali di direzione unitaria e governo del Gruppo stesso; la società risultante dalla Fusione sarà una delle principali compagnie assicurative italiane, quotata nei mercati regolamentati, che rivestirà anche il ruolo di capogruppo del Gruppo, in linea con le migliori *practice* nazionali e internazionali e con le aspettative del mercato;
- (ii) ottimizzare il profilo di cassa e di *funding*;
- (iii) conseguire alcune sinergie di costo connesse all'ottimizzazione delle strutture centrali e delle relative attività; e
- (iv) ottimizzare la solida posizione di solvibilità di Gruppo, anche in chiave prospettica, tenuto altresì conto dello stimato impatto positivo della Fusione sul *solvency ratio* e, comunque, della prevista assenza di impatti negativi significativi su quest'ultimo in caso di adesione totale all'OPA e pagamento dell'Esborso Massimo per il Recesso.

Il Comitato ha inoltre rilevato che, nel contesto dell'Operazione, l'Offerta – oltre a consentire a coloro i quali non intendano partecipare alla Fusione di monetizzare, prontamente e a condizioni definite, il proprio investimento – potrà altresì consentire a UG di consolidare ulteriormente la propria partecipazione di controllo detenuta in US.

6.2 Convenienza e correttezza sostanziale dell'Accordo Quadro

Sotto il profilo della convenienza e correttezza sostanziale dell'Accordo Quadro, il Comitato OPC rileva quanto segue:

- il Comitato OPC è stato coinvolto anche nella fase delle trattative e nella fase istruttoria, attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e aggiornato nei termini sopra descritti al precedente paragrafo 4, in conformità a quanto prescritto dall'art. 9.1.1. della Procedura OPC;
- ai fini della negoziazione dell'Accordo Quadro e della predisposizione del relativo testo, la Società si è avvalsa di Chlomenti, primario studio legale indipendente, che, come da richiesta del Comitato OPC, ha svolto la propria attività anche nell'interesse di quest'ultimo, rilasciando apposita *legal opinion* attestante che: (A) l'Accordo Quadro (i) risulta in linea con la prassi di mercato per operazioni similari (tra parti

correlate e tra parti non correlate), non ravvisandosi nel medesimo condizioni o pattuizioni che, sotto il profilo giuridico – singolarmente o nel loro complesso – risultino difformi o anomale rispetto ai termini generalmente utilizzati in operazioni aventi, per l'appunto, caratteristiche simili e (ii) realizza pertanto un assetto negoziale complessivamente equilibrato; e (B) alla luce dell'esperienza e delle valutazioni dello Studio Chiomenti, il percorso societario e quello negoziale seguiti da UG per la negoziazione dei termini e delle condizioni dell'Accordo Quadro sono conformi alle disposizioni normative e regolamentari applicabili in materia di operazioni tra parti correlate;

- ai fini delle proprie valutazioni sulla correttezza sostanziale della Fusione, il Comitato OPC si è avvalso di UBS, primario *advisor* finanziario indipendente, del quale ha preliminarmente verificato la riconosciuta professionalità, competenza e indipendenza nonché l'assenza di conflitti di interesse in relazione all'Operazione;
- UBS, sulla base delle considerazioni esposte nella propria *fairness opinion* (riportata sub Allegato 1) e delle analisi effettuate, tenuto conto delle ipotesi adottate, dei limiti rappresentati nella *fairness opinion* e delle informazioni disponibili alla data della medesima, in considerazione delle finalità dell'incarico affidatole ha concluso affermando di ritenere che alla data odierna, il rapporto di concambio sia congruo, da un punto di vista finanziario, per i detentori delle azioni della Società;
- sulla base delle analisi di *sensitivity* elaborate da UBS in diversi scenari di adesione all'Offerta – fino al raggiungimento di adesioni pari alla soglia del 94,99% del capitale sociale di US, superata la quale UG potrebbe avvalersi del diritto di acquisto di tutte le residue azioni di US, ai sensi dell'art. 111 del TUF, venendo in tal caso meno l'applicazione del Rapporto di Cambio – nonché di possibili livelli di premio del corrispettivo d'Offerta rispetto alla valorizzazione dell'azione US, il Comitato ha altresì preso atto che in nessuno dei predetti scenari si avrebbe un impatto significativo sul Rapporto di Cambio;
- ai fini delle valutazioni sulla correttezza sostanziale della Fusione, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso di Jefferies GmbH, quale *advisor* finanziario;
- la Società si è altresì avvalsa dell'assistenza di Wepartner quale *advisor* metodologico indipendente – incaricato di redigere un parere circa la congruità dei principi e dei metodi di stima applicati dagli *advisor* finanziari del Comitato e del Consiglio di Amministrazione di UG per le valutazioni di UG e US alla base della successiva stima del Rapporto di Cambio – che, come da richiesta del Comitato OPC, ha svolto la propria attività anche nell'interesse di quest'ultimo;
- Wepartner ha ritenuto che, sulla base delle considerazioni esposte nel proprio parere e delle analisi effettuate, tenuto conto delle ipotesi adottate, dei limiti rappresentati nel parere e delle informazioni disponibili alla data della medesima, in considerazione delle finalità dell'incarico affidato all'*advisor*.

- *"i principi e i metodi di stima utilizzati dagli Advisors per la determinazione dei valori economici di Unipol e di UnipolSai ai fini della stima del rapporto di concambio delle rispettive azioni siano corretti e coerenti con le indicazioni di dottrina e di prassi prevalenti nelle operazioni di fusione; siano applicati in modo coerente e omogeneo alle attività, passività e business comuni alle due entità e tengano adeguatamente conto delle caratteristiche strutturali, funzionali e regolamentari ad esse pertinenti;*
- *i criteri applicativi di fondo assunti nelle stime valutative siano ragionevoli e adeguati, tenuto conto del contesto operativo, delle informazioni disponibili e delle specificità del caso in esame";*
- la convenienza dell'Accordo Quadro, per come descritto, nella sua interezza, nel precedente paragrafo 2, risulta comprovata da motivazioni strategiche coerenti con i piani strategici del Gruppo e funzionali al raggiungimento degli obiettivi ad essi sottesi.

7. Conclusioni

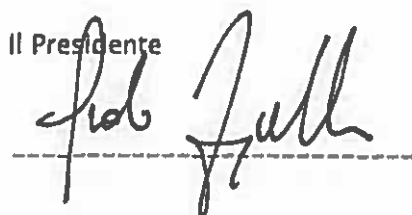
In considerazione di tutto quanto precede, il Comitato OPC, ai sensi dell'art. 9.1.6 della Procedura OPC, esprime, all'unanimità, il proprio parere favorevole sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione e alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro nei termini sopra descritti, nonché sulla relativa convenienza e correttezza sostanziale e procedimentale.

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

Bologna, 14 febbraio 2024

Per il Comitato per le operazioni con parti correlate

Il Presidente



Allegati:

1. *fairness opinion UBS.*



UBS Europe SE
Bockenheimer
Landstraße 2-4
60306 Frankfurt am Main
Germany
www.ubs.com
UBS Europe SE is a subsidiary of UBS AG

STRICTLY PRIVATE & CONFIDENTIAL

The Related Party Transactions Committee
Unipol Gruppo S.p.A.
Via Stalingrado 45, 40128 Bologna, Italy

Milan, 14 February 2024

Dear Directors of Unipol Gruppo's Related Party Transactions Committee,

We understand that Unipol Gruppo S.p.A. (the "**Company**") is considering a merger by incorporation of UnipolSai Assicurazioni S.p.A. ("**UnipolSai**"), as well as Unipol Investment S.p.A., Unipol Finance S.r.l. and Unipol Part I S.p.A. (jointly the "**Sub-Holdings**" and together with UnipolSai, the "**Counterparty**") into the Company (the "**Merger**"), preceded by a voluntary tender offer ("**VTO**") launched by the Company on UnipolSai's ordinary share capital it does not yet hold, directly or indirectly through the Sub-Holdings (the Merger and the VTO jointly defined as the "**Transaction**"), the terms and conditions of which are more fully described in the Framework Agreement and Merger Agreement (together the "**Documents**") between the Company and the Counterparty, drafts dated 10 February 2024, to be approved by the companies' Board of Directors on the 15 February 2024.

You have requested UBS Europe SE ("**UBS**") to provide you with an opinion as to the fairness, from a financial point of view, to the holders of the ordinary shares of the Company of the exchange ratio in the context of the Merger. As more fully described in the Documents, the exchange ratio (the "**Exchange Ratio**") ex-dividend is set at 0.300x ordinary shares of the Company for each ordinary share of UnipolSai.

UBS has acted as financial adviser to the Company in connection with the Transaction and will receive a fee upon delivery of this opinion. UBS has been engaged to provide an opinion to the Company in relation to the Merger and was not requested, and did not, solicit third party indications of interest in acquiring all or part of UnipolSai, nor were we requested to consider, and our opinion does not address, the underlying business decision of the Company to effect the Merger, the relative merits of the Merger 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. 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 any parties to the Merger, or any class of such persons.

From time to time, UBS, other members of the UBS Group (which for the purpose of this letter means UBS Group AG and any subsidiary, branch or affiliate of UBS Group AG) and their predecessors may have provided investment banking services to the Company and the Counterparty or any of their affiliates in connection with or unrelated to the proposed Transaction and received or expects to receive customary compensation for the rendering of such services. In the ordinary course of business, UBS, UBS Group AG and their successors and affiliates may trade securities of the Company and UnipolSai for their own accounts or for the accounts of their customers and, accordingly, may at any time hold long or short positions in such securities. In addition, we and our affiliates may maintain relationships with the Company, UnipolSai and their respective affiliates.

UBS Europe SE is a subsidiary of UBS AG

Company seat: Bockenheimer Landstraße 2-4, D-60306 Frankfurt am Main, Tel. 069 2179 0 - District Court of Frankfurt am Main HRB 107046
Chairman of Supervisory Board: Prof. Dr. Reto Francioni. Management Board: Tobias Vogel, Georgia Paphiti, Pierre Chavenon, Dr. Denise Bauer-Weiler, Miriam Godoy Suarez, Filippo Bianco.

**UBS Europe SE**

Bockenheimer
Landstraße 2-4
60306 Frankfurt am Main
Germany
www.ubs.com

UBS Europe SE is a subsidiary of UBS AG

At your direction, we have not been asked to, nor do we, offer any opinion as to the material terms of the Merger, other than the Exchange Ratio (to the extent expressly specified in this letter) under the Documents, or the form of the Merger. Our opinion, as set forth herein, relates to the relative values of the Company and UnipolSai on a stand-alone basis and we express no view as to, and our opinion does not address, the potential synergies that may be achieved as a result of the Merger or any other transaction contemplated by the Company to be entered into following completion thereof or the impact of the withdrawal right on the Company. We express no opinion as to what the value of the ordinary shares in the Company will be when issued pursuant to the Merger or the prices at which they will trade in the future. Our opinion does not constitute an offer by us, or represent a price at which we would be willing to purchase, sell, enter into, assign, terminate or settle any transaction. The valuation herein is not an indicative price quotation, in particular, it does not necessarily reflect such factors as hedging and transaction costs, credit considerations, market liquidity and bid-ask spreads, all of which could be relevant in establishing an indicative price for the Company's ordinary shares. A valuation estimate for any transaction does not necessarily suggest that a market exists for the transaction. In rendering this opinion, we have assumed, with your consent, that the Merger as consummated will not differ in any material respect from that described in the Documents we have examined, without any adverse waiver or amendment of any material term or condition thereof, and that the Company will comply with all material terms of the Documents.

In determining our opinion, we have, among other things:

- (i) reviewed certain publicly available business and historical financial information relating to the Company and the Counterparty;
- (ii) reviewed audited financial statements of the Company and the Counterparty;
- (iii) reviewed certain internal financial information and other data relating to the business and financial prospects of the Company and the Counterparty, including estimates and financial forecasts prepared by the management of the Company, that were provided to or discussed with us by the Company and not publicly available and that you have directed us to use for the purposes of our analysis;
- (iv) conducted discussions with, and relied on statements made by, members of the senior managements of the Company and UnipolSai concerning the businesses, operations and financial prospects of the Company and UnipolSai;
- (v) reviewed current and historic share prices and trading volumes, as well as the capitalisation and financial conditions, of the Company and UnipolSai;
- (vi) reviewed certain available financial and stock market information with respect to certain other companies in lines of business we believe to be generally comparable to UnipolSai;
- (vii) reviewed the drafts of the Documents; and
- (viii) conducted such other financial studies, analyses and investigations, and considered such other information, as we deemed necessary or appropriate.

In determining our opinion we have used such customary valuation methodologies as we have deemed necessary or appropriate for the purposes of this opinion. A brief summary of certain analyses and valuation methodologies performed for the purposes of this opinion is attached hereto



UBS Europe SE
 Bockenheimer
 Landstraße 2-4
 60306 Frankfurt am Main
 Germany
 www.ubs.com
 UBS Europe SE is a subsidiary of UBS AG

as Appendix A. This summary should not be considered to be, nor does it represent, a comprehensive description of all analyses performed.

In connection with our review, at your direction, we have assumed and relied upon, without independent verification, the accuracy and completeness of the financial and other information that was publicly available or furnished to us or discussed with us by or on behalf of the Company, or otherwise reviewed by us for the purposes of this opinion, 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. We have not assumed and we do not assume any responsibility or liability for any such information. In addition, at your direction, we have not made any independent valuation or appraisal of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of the Company or UnipolSai, nor have we been furnished with any such evaluation or appraisal.

With respect to the financial forecasts and any other information or estimates prepared by the Company and the Counterparty as referred to above, we have assumed, based on discussions with the management of the Company, that they have been reasonably prepared reflecting the best currently available estimates and judgments of the management of the Company and the Counterparty respectively as to the future performance of their respective companies. In addition, we have assumed, with your approval, that the future financial forecasts and estimates referred to above will be realised in the amounts and time periods contemplated thereby.

In particular, with respect to the economic and financial projections as provided by the management of the Company, as discussed with the management of the Company and with you, we have made the following main adjustments and assumptions: (i) in order to evaluate the Company and UnipolSai on a relative basis we have made some adjustments on the financial projections with regards to the participations held in BPER Banca S.p.A. ("**BPER**"), Banca Popolare di Sondrio S.p.A. ("**BPSO**"), UnipolRec S.p.A. ("**UReC**") and UnipolSai Investimenti SGR S.p.A. ("**USI SGR**"); and (ii) as discussed with the management of the Company, we have made certain other adjustments and assumptions on the expected profitability of the relevant businesses of the Company based on the information provided to us. We have also assumed, that the Company and UnipolSai will pay a dividend to the holders of their ordinary shares before completion of the Merger.

In determining our opinion, we did not make any assumptions on the result and the acceptance rate of the VTO.

We have also assumed that all governmental, regulatory or other consents and approvals necessary for the consummation of the Merger will be obtained without any material adverse effect on the Company, the Counterparty or the Merger. Our opinion is necessarily based on the economic, regulatory, monetary, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof (or as otherwise specified above in relation to certain information). It should be understood that subsequent developments may affect this opinion, which we are under no obligation to update, revise or reaffirm.

We accept no responsibility for the accounting or other data and commercial assumptions on which this opinion is based. Furthermore, our opinion does not address any legal, regulatory, taxation or accounting matters, as to which we understand that the Company has obtained such advice as it deemed necessary from qualified professionals.

The issuance of our opinion has been authorised by our Fairness Opinion and Valuation Forum.



UBS Europe SE
Bockenheimer
Landstraße 2-4
60306 Frankfurt am Main
Germany
www.ubs.com
UBS Europe SE is a subsidiary of UBS AG

Based on and subject to the foregoing, it is our opinion, as of the date hereof, that the Exchange Ratio is fair, from a financial point of view, to the holders of the Company's ordinary shares.

This letter and the opinion are provided solely for the benefit of the Related Party Transactions Committee of the Company, in their capacity as Directors of the Company, in connection with and for the purposes of their consideration of the Merger and may not be used by any other person or for any other purpose. This letter is not on behalf of, and shall not confer rights or remedies upon, may not be relied upon, and does not constitute a recommendation by UBS to, any holder of securities of the Company or any other person other than the Related Party Transactions Committee of the Company to vote in favour of or take any other action in relation to the Merger or any form of assurance by UBS as to the financial condition of the Counterparty. This letter is being delivered pursuant to the terms of the engagement letter with UBS. The opinion is given in accordance with our customary practice and is not delivered to satisfy any legal obligation of the Company to procure any such opinion in connection with the Merger.

This letter may not be used for any other purpose, or reproduced (other than for the Related Party Transactions Committee, acting in such capacity, and, on a no-reliance basis, its advisers), disseminated or quoted at any time and in any manner without our prior written consent, save that you may provide a copy of this letter upon express requirement of any regulatory or judicial authority having jurisdiction over the Company and save that upon the express requirement of any regulatory or judicial authority having jurisdiction over the Company it may be reproduced in its entirety in any circular sent to the Company's shareholders in connection with the Merger.

We accept no responsibility to any person other than the Related Party Transactions Committee of the Company in relation to the contents of this letter, even if it has been disclosed with our consent.

This letter and the opinion are issued in the English language and reliance may only be placed on the opinion as issued in the English language. If any translation of this letter and the opinion is delivered, it is provided only for ease of reference, has no legal effect and UBS makes no representation as to (and accepts no liability in respect of) the accuracy or completeness of any such translation. This letter and the opinion shall be governed and construed in accordance with Italian law.

Yours faithfully,

UBS Europe SE



Giovanni Castaldo
Managing Director



Federico Monteporzi
Director



UBS Europe SE
Bockenheimer
Landstraße 2-4
60306 Frankfurt am Main
Germany
www.ubs.com
UBS Europe SE is a subsidiary of UBS AG

Appendix A

Valuation methodologies

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 control. No company, activity or transaction used herein for comparability purposes precisely reflect the circumstances of the Company or UnipolSai. 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 Exchange Ratio.

The estimates contained in our analyses and the 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 favourable 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 derivation of the Exchange Ratio, among other things and as further described below, for the calculation of the value of the economic capital of UnipolSai we: (i) applied a dividend discount model (the "**DDM Analysis**") in its "excess capital" version; (ii) analysed 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**").

While given the nature of the financial holding of the Company and according to the common valuation theory and best practices, the value of the Company has been calculated on the basis of the net asset value analysis (the "**Net Asset Value Analysis**"). Such methodology assumes that the value of a company is equal to the sum of its assets and liabilities at fair market value, where available, or equal to the book value.



UBS Europe SE
Bockenheimer
Landstraße 2-4
60306 Frankfurt am Main
Germany
www.ubs.com
UBS Europe SE is a subsidiary of UBS AG

DDM Analysis

Based on the economic and financial projections provided by the Company, UBS performed a DDM Analysis. 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 ratio, and (ii) the terminal value.

The dividends and terminal value were discounted to present value using discount rates ranging from 10.75% to 11.75%. Growth rate assumed equal to 2%.

The result of these analyses implied an Exchange Ratio in the range of 0.293x – 0.303x.

Multiples Analysis

UBS reviewed and analysed selected publicly traded companies in the insurance sector, with a focus on European composite insurers, that are considered as generally relevant in evaluating UnipolSai, based on UBS knowledge of the industry and UnipolSai. In performing those analyses, UBS reviewed and analysed publicly available information and compared those of UnipolSai based on the economic and financial projections received by the management of the Company.

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 company 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 adjusted earnings being valued to estimate a range of values.

Based on the foregoing, UBS applied price/earnings adjusted multiples for 2024 and 2025, based on FactSet consensus estimates and calculated using the 3-months volume weighted average price. We then applied the price/earnings ratio so derived to the consolidated adjusted earnings of UnipolSai for 2024 and 2025.

The result of these analyses implied an Exchange Ratio in the range of 0.293x - 0.304x.

Regression Analysis

The Regression Analysis methodology assumes that the equity value of a company can be determined based on the correlation between its expected profitability and market valuations in terms of multiple based on solvency metrics (expressed as a multiple of Unrestricted Tier 1). This correlation is represented as a regression analysis of the following data points: Return on Average Unrestricted Tier 1 (“**RoAUT1**”) and Price to Unrestricted Tier 1 (“**P/UT1**”). The valuation parameters are then applied to the expected RoAUT1 and P/UT1 of the company for 2024 and 2025 in order to determine its equity value.

With respect to the sample of selected comparable listed companies, we used the same panel identified for the Multiples Analysis.

The result of these analyses implied an Exchange Ratio in the range of 0.293x - 0.304x.



UBS Europe SE
Bockenheimer
Landstraße 2-4
60306 Frankfurt am Main
Germany
www.ubs.com
UBS Europe SE is a subsidiary of UBS AG

Critical issues and limitations

In determining our Opinion, the following critical issues and limitations have been identified. Any change or differences in respect of the following critical issues and limitations or the assumptions related thereto could have an impact, even significant, on the result of our analyses and valuations. The critical issues encountered in the valuation process and the limitations of the valuations performed have been, among other things:

- (i) economic and financial estimates and projections used for the purpose of the valuations inherently present aspects of uncertainty with respect to the effective predictability of future operational performance and profitability. Current macroeconomic uncertainty, any change in variables in the current environment and any possible change in the assumptions underlying the current economic and financial projections could have an impact, which could be material, on the result of our Opinion;
- (ii) the valuation methodologies are based on pre-final financial accounts as of 31 December 2023 and on the 2024-2028 economic and financial estimates and projections which will be subject to approval by the Board of Directors of the Company and the Counterparty before the start of the Transaction. The estimates, therefore, assume that this data will be approved on terms that do not differ from those presented as of the date hereof;
- (iii) the valuation methodologies performed, both analytical (DDM Analysis) and market-based (Multiples and Regression Analyses), reflect the volatility of the Italian and international financial context and the limitations and particularities of each of the various valuation methodology used. A significant percentage of the value resulting from the application of the DDM Analysis is represented by the terminal value, which is highly sensitive to the assumptions made for the key variables going in perpetuity such as long term growth rate, target Solvency II coverage ratio and normalised profitability, which variables are subjective and high aleatory. With respect to Multiples and Regression Analyses, the reliability of those methodologies is limited by a number of factors, including the number of comparable companies is limited and their business model, products and services, size and geography differ from those of UnipolSai, as well as among the other comparable companies themselves; and
- (iv) UnipolSai trades below the average of European comparable insurers in terms of both volumes and traded value, as well as having a limited free float.



**FAIRNESS OPINION METODOLOGICA SUI PRINCIPI, METODI E CRITERI
APPLICATIVI ADOTTATI DAGLI ADVISORS DI UNIPOL GRUPPO S.P.A.
PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO
NELL'OPERAZIONE DI FUSIONE CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO**

Milano, 14 febbraio 2024



Indice

1. PREMESSA E INCARICO.....	2
2. IL CONTESTO DELLE ANALISI: UNA SINTESI.....	4
4. LE ANALISI E GLI APPROFONDIMENTI SVOLTI DA WEPARTNER.....	5
4.1. Le attività svolte.....	5
4.2. Le considerazioni sul set informativo utilizzato dagli Advisors.....	6
4.3. Le considerazioni sui principi e metodi delle stime condotte dagli Advisors.....	7
4.4. Le considerazioni sui criteri applicativi utilizzati degli Advisors.....	11
5. I LIMITI E LE DIFFICOLTA' DELL'INCARICO.....	12
6. CONCLUSIONI.....	14



1. PREMESSA E INCARICO.

Il 21 dicembre 2023 il gruppo Unipol ("Gruppo") ha avviato un progetto di razionalizzazione ("Project Valentine" o "Operazione") che prevede la fusione per incorporazione ("Fusione") in Unipol Gruppo S.p.A. ("Unipol" o "UG") di UnipolSai Assicurazioni S.p.A. ("UnipolSai" o "US") e di altre tre società interamente controllate da UG (Unipol Investment S.p.A., Unipol Finance S.r.l. e UnipolPart I S.p.A., congiuntamente i "Veicoli"). L'Operazione sarà preceduta da un'offerta pubblica di acquisto ("OPA") volontaria da parte di UG sulle azioni UnipolSai non detenute, direttamente o indirettamente, dalla stessa.

Il 15 febbraio 2024 è atteso il CdA di UG che sarà chiamato a deliberare (i) il lancio dell'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria *ex art. 102* del TUF sulle azioni di US e (ii) l'approvazione dell'Accordo Quadro tra UG e US, tra cui anche l'annuncio della Fusione e del relativo rapporto di concambio preliminare.

Agli azionisti di UG (assenti o dissenzienti) che non concorreranno all'approvazione del Progetto di Fusione e della relativa modifica dell'oggetto sociale di UG spetterà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. a. del c.c. ("Diritto di Recesso"). Per contro, l'Operazione non attribuirà alcun diritto di recesso a favore degli azionisti di US.

Il perfezionamento della Fusione è subordinato all'avveramento delle seguenti condizioni:

- il rilascio di tutte le autorizzazioni necessarie (tra cui IVASS, Borsa Italiana, ecc.) ed il completamento delle consultazioni sindacali;
- l'assenza di atti da parte delle Autorità che impediscano l'esecuzione o che alterino significativamente le valutazioni alla base del rapporto di concambio;
- il rilascio di un parere positivo da parte dell'Esperto nominato ai sensi dell'art. 2501-sexies;
- l'approvazione del Progetto di Fusione da parte delle Assemblee straordinarie delle società partecipanti alla Fusione;
- l'esborso complessivo per UG a fronte dell'eventuale esercizio del Diritto di Recesso non sia superiore a €100mln;
- l'assenza di eventi o circostanze straordinarie tra la data del presente documento e la data di efficacia della Fusione che possano avere effetti sui rapporti giuridici, sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria consuntiva e prospettica di una delle società partecipanti alla Fusione tali da alterare in misura rilevante gli assunti e le valutazioni poste alla base della determinazione del rapporto di concambio.

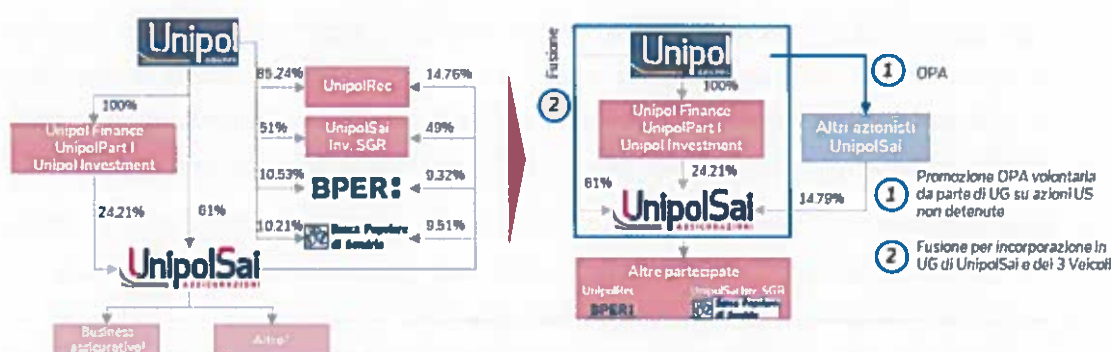


I principali soggetti coinvolti nell'Operazione sono:

- UG, società quotata alla Borsa di Milano, che controlla US mediante una partecipazione (i) diretta, del 61,00% del capitale sociale (67,18% in termini di diritti di voto) e (ii) indiretta, per il tramite dei 3 Veicoli, del 24,21% del capitale sociale di US (24,68% in termini di diritto di voto)¹. Complessivamente, UG detiene direttamente e indirettamente l'85,21% del capitale sociale e il 91,86% dei diritti di voto di US;
- UnipolSai, società controllata da UG nei termini sopra esposti, quotata alla Borsa di Milano con un flottante di ca. 14,8% e capofila di un gruppo operante nel settore assicurativo (vita e danni) e in altri ambiti minori (strumentali all'assicurazione, immobiliari, ecc.).

La figura di seguito riportata rappresenta graficamente la struttura dell'Operazione.

Figura n. 1: Struttura dell'Operazione



(1) Tra cui, Arca Vita, Unisalute, Linear, Slat, DDO, ecc.
(2) Tra cui, Gruppo UNA, UnipolRental, Tenute del Cerro, ecc.

In tale contesto, UG ha conferito a Wepartner S.p.A. ("Wepartner" o "Wep") l'incarico di assistere il Consiglio di Amministrazione ("CdA") e il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate ("Comitato OPC") nell'ambito dell'Operazione, rilasciando un parere metodologico sulla correttezza dei principi, dei metodi e dei criteri applicativi utilizzati dagli advisors finanziari per la determinazione del rapporto di concambio congruo per gli azionisti di Unipol nell'ambito dell'Operazione ("Parere" o "Fairness Opinion Metodologica").

¹ In particolare, Unipol Finance S.r.l. detiene 280.142.020 azioni di US, pari al 9,90% del capitale sociale (9,989% dir. voto), UnipolPart I S.p.A. detiene 280.142.020 azioni di US, pari al 9,90% del capitale sociale (9,989% dir. voto), Unipol Investment S.p.A. detiene 124.801.460 azioni di US, pari al 4,41% del capitale sociale (4,702% dir. voto).



L'incarico si relaziona a quello conferito agli advisors finanziari (UBS Europe SE quale advisor del Comitato OPC e Jefferies GmbH quale advisor del CdA, insieme, "Advisors") di esprimere un giudizio in ordine alla congruità, dal punto di vista finanziario, dei rapporti di concambio tra le azioni di UG e di US.

La finalità dell'incarico di Wep è, dunque, l'espressione di un giudizio professionale su:

- la correttezza e la coerenza dei principi e dei metodi di stima applicati dagli Advisors per le valutazioni di Unipol e UnipolSai ai fini del rapporto di concambio, rispetto alla dottrina prevalente e agli standard utilizzati nella prassi per operazioni simili tenendo conto delle complessive caratteristiche dell'Operazione;
- l'adeguatezza e la ragionevolezza dei criteri applicativi di fondo assunti nelle stime rispetto agli standard di prassi e tenuto conto delle informazioni disponibili.

Si segnala, peraltro, che la determinazione dei valori assoluti e relativi di UG e US, ai fini della determinazione del concambio, rimane di esclusiva pertinenza degli Advisors.

2. IL CONTESTO DELLE ANALISI: UNA SINTESI.

Nel presente paragrafo, si richiamano, in sintesi, i principali momenti del potenziale progetto di integrazione:

- a) in data 21.12.2023 si sono tenuti i CdA di UG e US che hanno avviato le attività propedeutiche e funzionali alla verifica delle condizioni di percorribilità dell'Operazione;
- b) in data 15 febbraio 2024 sono previsti i CdA di UG e US per l'approvazione dell'Accordo di Fusione nel quale, fra l'altro, sono determinati i valori essenziali della Fusione, previo rilascio del parere favorevole dei rispettivi Comitati OPC; nella stessa data il CdA di UG approverà il lancio dell'OPA;
- c) in data 21 marzo 2024 si terranno i CdA di UG e US per approvazione del Progetto di Fusione con bilanci al 31.12.2023, previo rilascio del parere favorevole dei rispettivi Comitati OPC;
- d) entro marzo 2024 saranno completate e formalizzate le istanze per la Fusione all'Autorità di Vigilanza;
- e) entro aprile/maggio 2024 si apriranno le adesioni all'OPA;
- f) entro settembre 2024 è previsto il rilascio delle autorizzazioni alla Fusione;
- g) entro ottobre 2024 si terranno le Assemblee degli azionisti di UG, US e dei 3 Veicoli per la delibera sulla Fusione;
- h) entro dicembre 2024 è prevista la sottoscrizione dell'Atto di Fusione.



4. LE ANALISI E GLI APPROFONDIMENTI SVOLTI DA WEPARTNER.

4.1. Le attività svolte.

L'incarico attribuito a Wepartner richiede l'apprezzamento, nei profili metodologici, dell'impostazione valutativa e dei criteri applicativi adottati dagli Advisors per UG nella definizione di un intervallo di valori congrui di concambio nel quadro dell'Operazione.

A tal fine, Wepartner ha mantenuto uno stretto contatto con gli Advisors con l'obiettivo (i) di svolgere un'analisi critica indipendente delle scelte di impostazione metodologica e applicativa da essi adottate e (ii) di formulare, ove giudicato opportuno, proposte di approfondimento o verifica.

Segnatamente, nel corso dell'incarico e prima del rilascio della Fairness Opinion Metodologica:

- Wepartner ha avuto accesso e analizzato criticamente la base informativa resa disponibile dal management di UG agli Advisors, tra cui in particolare:
 - o note e documenti descrittivi di specifiche poste rilevanti ai fini delle stime;
 - o bozza dell'Accordo Quadro tra UG e US che descrive i principali termini dell'Operazione;
 - o bozza del Progetto di Fusione per incorporazione in UG di US e dei 3 Veicoli (ai sensi dell'art. 2501-ter c.c.);
 - o situazioni contabili di UG, di US e dei 3 Veicoli, di UnipolRec S.p.A. ("UnipolRec") e di UnipolSai Investimenti SGR S.p.A. ("US SGR") aggiornate al 30.9.2023 e pre-consuntive (al 31.12.2023);
 - o proiezioni economico-patrimoniali e delle grandezze regolamentari di US e di UG, e relativa documentazione di supporto, riferite al periodo 2024-2028 ("Proiezioni") elaborate dal management delle società e sottoposto a review da parte di un advisor industriale di primario standing, all'uopo incaricato da US;
 - o composizione delle DTA di UG al 31.12.2023 e ipotesi di utilizzo delle stesse;
 - o dettagli in merito alle obbligazioni emesse da UG e ai debiti subordinati di US;
 - o ulteriori dati di dettaglio e approfondimenti relativi a specifici profili rilevanti ai fini delle stime
- Wepartner ha svolto specifiche sessioni di approfondimento sulle Proiezioni di UnipolSai con il management e l'advisor industriale finalizzate alla migliore comprensione delle logiche di costruzione delle previsioni economico-patrimoniali, delle assunzioni di fondo e delle evoluzioni in esse formulate;



- Wepartner ha svolto diverse sessioni di confronto con gli Advisors, in cui:
 - o sono stati condivisi i temi ritenuti rilevanti ai fini metodologici e applicativi;
 - o sono stati sottoposti quesiti di approfondimento (e ottenute risposte) in merito ai termini di considerazione da parte degli Advisors degli aspetti ritenuti significativi per le stime;
- Wepartner ha incontrato il Comitato OPC di UG:
 - o in data 7.2.2024, al fine di illustrare lo stato di avanzamento delle attività e i profili sostanziali di rilievo al tempo riscontrati;
 - o in data 12.2.2024, al fine di esporre i risultati sostanzialmente definitivi del lavoro metodologico svolto, dettagliati in un documento di supporto.

Nel quadro dell'incarico, Wepartner ha svolto, in logica indipendente dagli Advisors, analisi e approfondimenti, tra cui in particolare:

- verifica ragionata delle analisi valutative effettuate dagli advisors finalizzate alla stima dei valori relativi di UG e US;
- simulazioni e stress test sulle grandezze rilevanti al fine di verificare la robustezza dei concambi al variare dei parametri rilevanti (e.g. Solvency II ratio, costo del capitale proprio, ecc.).

Le analisi svolte non hanno in ogni caso avuto il fine di pervenire ad un autonomo apprezzamento dei valori relativi di UG e US, che rimane di esclusiva pertinenza degli Advisors.

4.2. Le considerazioni sul set informativo utilizzato dagli Advisors.

Le valutazioni formulate dagli Advisors, alla base della definizione dei rapporti di cambio, trovano riferimento patrimoniale nelle situazioni delle società partecipanti all'Operazione al 31.12.2023, che saranno oggetto di approvazione dai rispettivi CdA in data 15.2.2024. In linea generale, il set informativo messo a disposizione dal management di UG appare ampio e completo, nonché rispettoso delle prassi ordinarie in operazioni similari.

Il set copre tutti i profili valutativi rilevanti e si compone principalmente di:

- l'informativa di bilancio storica e le previsioni economico-patrimoniali. Si segnala che, alla data odierna, i dati di pre-chiusura al 31.12.2023 condivisi con gli Advisors non risultano ancora approvati dai CdA delle società coinvolte nell'Operazione, né sono state ancora oggetto di revisione contabile;
- dati e informazioni storici e prospettici sui principali aggregati regolamentari (own funds pre-consuntivi al 31.12.2023, evoluzione del solvency capital requirement);



- informazioni di dettaglio in merito ai valori di taluni asset patrimoniali e/o partecipazioni comuni (e.g. partecipazioni in società del gruppo e fuori dal gruppo assicurativo) e di flussi (di risultato e/o di dividendo ad essi relativi);
- le Proiezioni di US e di UG. Esse sono aggiornate a gennaio 2024, sono state elaborate dai rispettivi management delle società e sottoposte a review da parte di un primario advisor industriale. Le Proiezioni saranno sottoposte all'approvazione da parte dei CdA di US e di UG in data 15.2.2024. Nella sua review l'advisor industriale ha espresso valutazioni qualitative e giudizi sulla ragionevolezza della misura e dell'evoluzione delle principali grandezze gestionali.

Ai fini della stima di (i) talune poste regolamentari e patrimoniali (misura target di Solvency II ratio, valore delle partecipazioni collegate in BPER e BPSO, valore di mercato delle obbligazioni) e di (ii) parametri di mercato finanziario (multipli, stime di consensus sulle società comparabili, costo del capitale e tasso di crescita di lungo termine), gli Advisors hanno, in via autonoma, utilizzato dati e informazioni di mercato tratti da primari database finanziari di riferimento o pubblicamente disponibili.

4.3. Le considerazioni sui principi e metodi delle stime condotte dagli Advisors.

Nell'ambito di operazioni di fusione le stime dei valori assoluti del capitale economico delle singole società che vi partecipano costituiscono una fase intermedia del procedimento di calcolo, la cui finalità ultima è l'identificazione del rapporto tra i valori di tali società. Per tal motivo, nella fase di calcolo del rapporto di cambio, le stime devono essere ispirate all'ottenimento di valori assoluti significativamente confrontabili. Debbono di conseguenza essere eseguite secondo una logica generale di omogeneità e uniformità lungo tutto il processo valutativo e in logica stand alone.

In termini tecnici, il principio di omogeneità sopra enunciato richiede (i) l'adozione di una base informativa confrontabile; (ii) la scelta di metodi di valutazione coerenti per le diverse società; (iii) l'assunzione di scelte applicative comparabili.

Nel caso di specie, va osservato che:

- all'operazione di aggregazione partecipano, oltre a UG e a US, anche i 3 Veicoli, interamente controllati da UG. In sede di fusione anche le azioni di questi ultimi saranno pertanto annullate;
- il valore di UG è costituito (i) in parte preponderante, dal valore pro-quota di US; (ii) dal valore di asset detenuti anche da US (i.e. partecipazioni in società bancarie extra-gruppo e in società finanziarie di gruppo – UnipolRec e US SGR); (iii) dal valore di altre attività e passività specifiche di UG (attività fiscali differite, obbligazioni, ecc.).



In tale quadro, il rispetto del principio di omogeneità ha richiesto agli Advisors di valutare in termini omogenei le componenti di valore del business assicurativo e quelle comuni a UG e US (punto ii), utilizzando una base informativa comune.

Ciò posto si segnala inoltre che gli Advisors hanno:

1. assunto la prospettiva di continuazione dell'attività delle singole società in logica stand alone, prescindendo *cioè dal considerare eventuali sinergie di costo/ricavo dell'aggregazione, oneri di integrazione e/o recesso connessi alla fusione;
2. adottato la prospettiva del going concern, cioè di continuità dell'attività economica da parte di tutte le società interessate alla fusione;
3. specificato che le stime delle società sono state condotte in logica "ex dividend", considerando cioè gli effetti della distribuzione dei rispettivi dividendi 2024 a valere sull'utile 2023.

* * *

La scelta degli Advisors in tema di metodi di valutazione riflette la logica di omogeneità prima descritta. In particolare, in linea con i principi prevalenti della dottrina economico-aziendale, con la prassi di mercato e le informazioni disponibili, hanno assunto il seguente approccio valutativo.

Con riguardo al business assicurativo di US, i metodi di valutazione prescelti dagli Advisors, tutti aventi ruolo principale, sono i seguenti:

- a) Metodo "*Dividend Discount Model*" (anche DDM), nella versione con Excess Capital. Tale metodo postula la valorizzazione del capitale economico attraverso l'attualizzazione dei flussi attesi di dividendi in principio distribuibili nel periodo di previsione analitica e a regime nel rispetto di un livello target del requisito patrimoniale regolamentare (Solvency II Ratio).
- b) Metodo dei "*Multipli di mercato*". Tale metodo prevede la valorizzazione del capitale economico sulla base dei multipli di Borsa di un campione di società quotate comparabili a quelle oggetto di stima. In particolare, gli Advisors hanno scelto il multiplo Price/Earnings (o P/E) e il multiplo Price/Earnings rettificato per Excess Capital, con riferimento agli utili attesi del biennio 2024 e 2025.
- c) Metodo della "*regressione lineare*". Esso stima il valore economico sulla base della correlazione statistica, stimata con riferimento a un campione di società quotate comparabili, tra la redditività prospettica del capitale proprio regolamentare (Return on Average Unrestricted Tier 1) e il rapporto Price/UT1 (rettificato e non rettificato per Excess Capital).



Inoltre gli Advisors hanno proceduto a stimare separatamente il valore delle attività e passività diverse da quelle assicurative sommandolo a quello del business assicurativo (c.d. SOTP approach). Si tratta, in particolare, delle partecipazioni detenute nelle società bancarie extra-gruppo (BPER e BPSO) e nelle società finanziarie di gruppo (UnipolRec e US SGR), detenute sia da US sia da UG, pur in percentuali differenziate. Sul punto si segnala che:

- al fine di poter valutare coerentemente le partecipazioni in BPER e BPSO detenute da UG e US, è stato adottato il metodo della capitalizzazione di Borsa al netto del relativo impatto fiscale latente;
- le partecipazioni nelle società non assicurative del Gruppo (UnipolRec e US SGR) sono state valorizzate in misura pari al valore pro-quota del patrimonio netto contabile al 31.12.2023, al netto del relativo impatto fiscale latente.

Con riguardo a UG, alla luce della sua natura di holding finanziaria, non svolgente attività industriale, gli Advisors hanno applicato il criterio patrimoniale (Net Asset Value o NAV) sulla base della situazione contabile separata pre-consuntiva al 31.12.2023, opportunamente integrata per tener conto degli effetti della prospettiva assunta (ex dividend, v. infra). Tale criterio postula che il valore dell'azienda è pari alla somma algebrica dei valori, espressi in termini correnti, delle attività e passività patrimoniali che la compongono. In tale quadro, le componenti del NAV prese a riferimento dagli Advisor sono le seguenti:

- a. la partecipazione in US in ragione del valore pro-quota (quota diretta del 61%) calcolato in coerenza con la valutazione di US;
- b. le partecipazioni nei 3 Veicoli a NAV in cui (i) la partecipazione in US è valorizzata in coerenza con la valutazione della stessa US in precedenza descritta e (ii) le altre attività e passività a valore di mercato, ove disponibile, o a valore contabile;
- c. le partecipazioni in BPER e BPSO, in ragione del valore di mercato nel pro-quota dell'interessenza detenuta, al netto del relativo effetto fiscale latente – in coerenza con la valorizzazione in US;
- d. le partecipazioni in UnipolRec e US SGR, in misura pari al valore pro-quota del patrimonio netto contabile al 31.12.2023, al netto del relativo effetto fiscale latente – in coerenza con la valorizzazione in US;
- e. le attività per imposte anticipate (DTA) in misura pari, alternativamente, al valore di bilancio o al valore finanziario alla data di stima sulla base delle ipotesi di riversamento formulate dal management (ai fini della definizione del range di valori del rapporto di concambio);



- f. le altre attività e le passività in misura pari al valore contabile o, se disponibile, al fair value;
- g. gli holding cost al valore attualizzato dei costi attesi della struttura di holding del gruppo facenti capo a UG;
- h. con riguardo alla PFN, i dati di riferimento (31.12.2023) sono stati proformati al fine di tener conto dell'incasso del dividendo US 2024 da parte di UG a valere sull'utile 2023 e del pagamento del dividendo UG 2024 (prospettiva "ex dividend").

* * *

Sul punto, Wepartner ritiene utile svolgere le seguenti considerazioni.

- Nella valorizzazione di US gli Advisors hanno utilizzato un panel di metodi di valutazione. Tale scelta è frequentemente adottata nella prassi. L'uso di più criteri consente di apprezzare, in differenti e complementari profili, l'appetibilità delle aziende oggetto di stima e di fornire riscontri incrociati dei risultati ottenuti, con vantaggio per la "robustezza" delle conclusioni valutative.
- Il panel di metodi identificato dagli Advisors appare cogliere le principali dimensioni che caratterizzano l'economicità delle imprese assicurative. In particolare:
 - o DDM: apprezza le capacità reddituali e finanziarie attese, nel rispetto dei vincoli patrimoniali di vigilanza (Solvency II);
 - o Multipli di Mercato e Regressioni: valorizzano le attese relative a profili rilevanti delle performance aziendali (e.g. redditività, solidità, crescita, rischio) nella prospettiva degli investitori del mercato finanziario.
- I metodi prescelti sono stati applicati dagli Advisors escludendo "premi di maggioranza" o "sconti di minoranza", in coerenza con le scelte di prassi per operazioni di incorporazione di società controllate. Ci si riferisce, in particolare, alla valorizzazione della partecipazione di maggioranza (diretta e indiretta) di UG in US.
- Nella sintesi valutativa finale i metodi prescelti sono stati applicati svolgendo altresì analisi di sensitività al fine di apprezzare la variabilità dei risultati al modificarsi, entro intervalli ragionevoli, delle principali assunzioni valutative. Le analisi in parola hanno consentito di ponderare gli effetti di incertezze concernenti le principali variabili di calcolo.
- La stima di UG ha tenuto in considerazione l'onerosità della struttura operativa di Gruppo (c.d. costi di holding).
- L'impostazione metodologica adottata dagli Advisors è coerente con le finalità delle stime, rispetta i principi proposti dalla dottrina aziendale in materia e corrisponde agli usi di prassi. In particolare, la metodologia di stima del valore di UG e di US appare



adeguata all'esigenza di apprezzare in modo appropriato, in termini omogenei e comparabili, anche tutte le componenti di valore estranee ai business assicurativi come, ad esempio, le partecipazioni bancarie, i costi di struttura della holding, le attività e le passività diverse da quelle assicurative.

La metodologia impiegata dagli Advisors è applicata nel rispetto dei principi di omogeneità e comparabilità previsti dalla dottrina e dalla prassi per le valutazioni di fusione.

4.4. Le considerazioni sui criteri applicativi utilizzati degli Advisors.

Nel presente paragrafo si svolgono considerazioni con riguardo ai criteri applicativi di fondo utilizzati dagli Advisors.

Sul punto, Wepartner ritiene utile evidenziare quanto segue. Gli Advisors:

- a) si sono basati, nell'applicazione dei metodi, sulle previsioni economico-patrimoniali. L'orizzonte temporale delle Proiezioni è coerente con gli usi di prassi;
- b) nell'ambito dell'applicazione del DDM, hanno stimato il "Terminal Value" sulla base del flusso di dividendo distribuibile nel lungo periodo;
- c) hanno stimato il "costo del capitale proprio" secondo la metodologia, ampiamente riconosciuta nella prassi, del Capital Asset Pricing Model (CAPM);
- d) hanno utilizzato il fattore di crescita di lungo periodo g , misura diffusa nella prassi;
- e) hanno adottato, ai fini dell'applicazione del DDM e dei multipli/regressione, un livello di patrimonializzazione (Solvency Ratio) target calcolato secondo le attuali regole di vigilanza (Solvency II) e in linea con le medie di mercato. Gli Advisors, nelle analisi di sensitività, funzionali alla definizione dei potenziali range di valori di concambio, nel criterio DDM considerano anche un dato Solvency II in linea con il dato storico US;
- f) hanno applicato i metodi dei multipli di mercato e della regressione lineare sui dati attesi 2024 e 2025. Tale scelta pare ragionevole:
 - per il metodo dei multipli di mercato, gli Advisors hanno selezionato il Price/Earnings e il multiplo Price/Earnings rettificato per Excess Capital, con riferimento agli utili attesi 2024-2025;
 - per la regressione lineare, hanno incrociato (i) la redditività prospettica del capitale proprio (return on average Unrestricted Tier 1) e il rapporto Price/UT1;
- g) hanno valorizzato le DTA, in US e in UG, in termini coerenti con l'approccio valutativo adottato;



- h) hanno valutato le altre attività e passività, di US e UG secondo criteri e logiche comuni e appropriate;
- i) hanno ragionevolmente stimato gli holding cost di UG sulla base dei costi attesi di struttura propri della holding, opportunamente attualizzati al costo del capitale;
- j) hanno correttamente definito i valori unitari delle azioni US e UG, da confrontare ai fini del calcolo del rapporto di concambio, sulla base del numero di azioni c.d. outstanding alla data di valutazione, cioè del numero delle azioni emesse dalle società, al netto del numero di azioni proprie da queste detenute;
- k) da ultimo, hanno apprezzato, mediante analisi di sensitività, il possibile impatto sul rapporto di concambio di variazioni ragionevoli dei parametri di riferimento e costruito i range illustrati nelle loro conclusioni.

5. I LIMITI E LE DIFFICOLTA' DELL'INCARICO.

Le conclusioni cui si è giunti in adempimento all'incarico conferito devono essere interpretate alla luce di quanto segue.

- Il Parere è destinato esclusivamente agli organi societari di UG nell'ambito per il quale è stato richiesto. Nessuno, al di fuori dei destinatari, potrà farvi affidamento. Il presente parere riguarda esclusivamente la congruità, dal punto di vista metodologico, dei principi, metodi e criteri applicativi adottati dagli Advisors di UG per la determinazione del rapporto di concambio. Si segnala che la stima dei valori relativi di US e di UG funzionali all'individuazione di un range ragionevole di valori di concambio rimane di esclusiva pertinenza degli Advisors.
- Wepartner ha fatto pieno affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza degli elementi documentali e informativi utilizzati ai fini dell'esecuzione dell'incarico. Wepartner, in linea con l'incarico ricevuto, non ha svolto alcun riscontro autonomo sul set documentale e informativo ricevuto e utilizzato dagli Advisors. L'incarico non comprende, e non ha dunque comportato, l'effettuazione di alcuna attività di due diligence, né di assistenza e/o consulenza di natura legale, fiscale, regolamentare, ambientale, di valutazione immobiliare, di IT, attuariale, contabile ovvero su altre materie specialistiche.
- Le stime sono ancorate a variabili e parametri di mercato, ampiamente soggetti alla variabilità insita negli andamenti dei mercati finanziari. Le condizioni macroeconomiche, nel contesto europeo e italiano in particolare, e quelle del settore finanziario e assicurativo, risentono attualmente di fattori di rilevante instabilità



internazionale che si riflettono inevitabilmente sulle misure dei tassi di interesse dei titoli governativi, sugli spread tra tassi di riferimento e, in genere, sull'andamento dei settori della produzione e del consumo. Maggiormente incerte ne divengono le previsioni. Al riguardo, gli aspetti critici, in ottica valutativa, sono principalmente connessi alle seguenti variabili:

- a. il tasso di remunerazione risk-free, che è influenzato dagli andamenti dei tassi dei titoli governativi dei Paesi europei e dagli spread tra gli stessi, le cui dinamiche dipendono, a loro volta, da dinamiche monetarie e reali, da mutevoli apprezzamenti dei profili di rischio comparativo;
 - b. il premio al rischio di mercato, che risente marcatamente della dinamica ciclica delle economie reali e del sentiment di mercato degli operatori finanziari;
 - c. i multipli di imprese comparabili, che dipendono, tra l'altro, dalla dinamica economica e finanziaria di ciascuna di esse, da quella dei settori di appartenenza e dei mercati finanziari in genere.
- Le stime sono basate inevitabilmente sull'utilizzo di dati previsionali. Le tecniche valutative adottate, sia analitiche (DDM) sia di mercato (Multipli e Regressione lineare), si fondano principalmente su dati prospettici elaborati e rappresentati nelle proiezioni economico-patrimoniali delle società che partecipano alla fusione. Le principali complessità valutative, insite nell'uso di dati previsionali, sono connesse essenzialmente a:
 - a. i profili di incertezza estimativa delle variabili reddituali e finanziarie delle Proiezioni;
 - b. il grado di incertezza circa il raggiungimento degli obiettivi in termini di risultati reddituali;
 - c. l'impatto possibile degli andamenti futuri del mercato, che risentono dell'andamento economico generale dell'economia italiana e internazionale;
 - d. l'incidenza possibile di eventi futuri di natura straordinaria e non prevedibile (quali modifiche regolamentari, cambiamenti della normativa fiscale, mutamento degli scenari sociopolitici).
 - Le stime sono basate sulle situazioni patrimoniali al 31.12.2023 e sulle previsioni economico-patrimoniali 2024-2028 che saranno oggetto di approvazione da parte del CdA delle rispettive società coinvolte prima dell'avvio dell'Operazione. Le stime, pertanto, assumono che tali dati saranno approvati dagli organi sociali in termini non difforni da quelli considerati dagli Advisors nelle stime.



6. CONCLUSIONI.

All'esito del processo di analisi svolto, in coerenza con l'incarico attribuito esposto al § 1, richiamati i limiti e le difficoltà valutative di cui al § 5, Wepartner ritiene che:

- i principi e i metodi di stima utilizzati dagli Advisors per la determinazione dei valori economici di Unipol e di UnipolSai ai fini della stima del rapporto di concambio delle rispettive azioni siano corretti e coerenti con le indicazioni di dottrina e di prassi prevalenti nelle operazioni di fusione; siano applicati in modo coerente e omogeneo alle attività, passività e business comuni alle due entità e tengano adeguatamente conto delle caratteristiche strutturali, funzionali e regolamentari ad esse pertinenti;
- i criteri applicativi di fondo assunti nelle stime valutative siano ragionevoli e adeguati, tenuto conto del contesto operativo, delle informazioni disponibili e delle specificità del caso in esame.

Milano, 14 febbraio 2024

Prof. Angelo Provasoli
Presidente

Dott. Piero Provasoli
Partner