Allegati al

DOCUMENTO INFORMATIVO AGGIORNATO

pubblicato in data 9 ottobre 2013 e redatto da FONDIARIA-SAI S.p.A. congiuntamente a Premafin Finanziaria -S.p.A. – Holding di Partecipazioni, Milano Assicurazioni S.p.A. e Unipol Assicurazioni S.p.A., ai sensi dell'art. 70, comma 6, del Regolamento approvato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, e successive modifiche e integrazioni, come successivamente integrato con l'Integrazione al Documento Informativo, pubblicata in data 22 ottobre 2013

FUSIONE PER INCORPORAZIONE

di Premafin Finanziaria - S.p.A. - Holding di Partecipazioni, Unipol Assicurazioni S.p.A. e Milano Assicurazioni S.p.A in FONDIARIA-SAI S.p.A.

Il Documento Informativo Aggiornato è stato riconosciuto equivalente dalla Consob con provvedimento comunicato in data 24 dicembre 2013 per le finalità di cui all'art. 57, comma 1, lettera d), del Regolamento approvato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato.

24 dicembre 2013

Relazioni illustrative di cui all'art. 2501-*quinquies* del codice civile redatte dai componenti degli organi di amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione.

Progetto di Fusione di cui all'art. 2501-*ter* del codice civile.

Situazioni patrimoniali di cui all'art. 2501-*quater* del codice civile al 30 settembre 2012.

Perizie valutative, redatte da esperti indipendenti, utilizzate dai componenti degli organi di amministrazione ai fini della definizione dei Rapporti di Cambio.

Perizia valutativa, redatta da Citigroup Global Markets Limited, utilizzata dal comitato degli amministratori indipendenti di Fonsai ai fini del rilascio del parere sulla definizione dei Rapporti di Cambio.

Relazione dell'esperto Reconta Ernst & Young S.p.A., di cui all'art. 2501-*sexies* del codice civile.

Parere di congruità sui criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni da emettere a servizio del Convertendo, rilasciato dall'esperto Reconta Ernst & Young S.p.A., ai sensi e per gli effetti dell'art. 158 del TUF.

Parere rilasciato da Gualtieri & Associati Advisory Firm in data 17 settembre 2013.

Bilanci consolidati di Unipol Assicurazioni S.p.A. per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2012, 2011 e 2010, corredati dalle relazioni delle società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. e KPMG S.p.A. rispettivamente concernenti il bilancio al 2012 e i bilanci al 2011 e 2010.

Bilancio consolidato intermedio abbreviato di Unipol Assicurazioni S.p.A. al 30 settembre 2013, corredato dalla relazione della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Relazioni delle società di revisione concernenti i bilanci consolidati di FONDIARIA-SAI S.p.A., Premafin Finanziaria – S.p.A. – Holding di Partecipazioni e Milano Assicurazioni S.p.A. al 31 dicembre 2010, 2011 e 2012 e i bilanci consolidati intermedi abbreviati delle medesime società al 30 settembre 2013.

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI

FONDIARIA-SAI S.P.A.

DEL 20 DICEMBRE 2012

FUSIONE PER INCORPORAZIONE

DI

PREMAFIN FINANZIARIA - SOCIETA' PER AZIONI - HOLDING DI PARTECIPAZIONI

E

UNIPOL ASSICURAZIONI S.P.A.

ED, EVENTUALMENTE, PER QUANTO *INFRA* PRECISATO,

MILANO ASSICURAZIONI S.P.A.

IN

FONDIARIA-SAI S.P.A.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

redatta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del codice civile

La presente relazione illustra, sotto il profilo giuridico ed economico, la fusione per incorporazione di Premafin Finanziaria - Società per Azioni - Holding di Partecipazioni S.p.A. (di seguito, "**Premafin**"), di Unipol Assicurazioni S.p.A. (di seguito "**Unipol Assicurazioni**"), ed, eventualmente, di Milano Assicurazioni S.p.A. (di seguito, "**Milano Assicurazioni**" e, insieme a Premafin e a Unipol Assicurazioni, le "**Incorporande**") in Fondiaria-Sai S.p.A. (di seguito, anche, "**Fonsai**" o l'"**Incorporante**"), descrivendo gli elementi di cui si compone il progetto di fusione (di seguito, il "**Progetto di Fusione**") nonché, in particolare, i criteri utilizzati per la determinazione dei rapporti di cambio dipendenti dalla fusione, in conformità a quanto disposto dall'art. 2501-*quinquies* cod. civ. e dell'art. 70, secondo comma, del Regolamento approvato con deliberazione Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato (di seguito, il "**Regolamento Emittenti**").

1. PREMESSE

In data 29 gennaio 2012, Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. (di seguito, "**UGF**") e Premafin hanno stipulato un accordo (di seguito, l'"**Accordo di Investimento**"), integrato con accordi raggiunti per scambio di corrispondenza tra le parti in data 22 - 25 giugno 2012 (di seguito, gli "**Accordi Integrativi**"), avente a oggetto i reciproci impegni assunti con riguardo alla realizzazione di un progetto di integrazione per fusione tra Fonsai, Unipol Assicurazioni, Premafin ed, eventualmente, per i motivi più oltre illustrati, Milano Assicurazioni, con l'obiettivo di salvaguardare la solvibilità attuale e futura di Premafin e Fonsai e di creare, nel contempo, un operatore nazionale di primario rilievo nel settore assicurativo in grado di competere efficacemente con i principali concorrenti nazionali ed europei e di generare valore per tutti gli azionisti delle società coinvolte (di seguito, il "**Progetto di Integrazione per Fusione**").

Si segnala che questa relazione è stata predisposta dal consiglio di amministrazione di Fonsai in occasione di un costante confronto con i consigli di amministrazione di Unipol Assicurazioni, Premafin e Milano Assicurazioni, nonché con gli *advisor* coinvolti, allo scopo di garantire ai rispettivi azionisti pari informativa in relazione ad aspetti fattuali del tutto coincidenti e comuni, e ciò al fine di fornire agli azionisti e al mercato rappresentazioni tra loro omogenee e coerenti.

<u>Fasi essenziali del Progetto di Integrazione per Fusione</u>

Nell'ambito del Progetto di Integrazione per Fusione – in attuazione di quanto previsto

dall'Accordo di Investimento – sono state poste in essere le seguenti principali attività, tutte da considerarsi quali fasi essenziali ed inscindibili di detto Progetto di Integrazione per Fusione:

- l'approvazione da parte dell'assemblea straordinaria di Fonsai di un aumento di capitale sociale per un ammontare di Euro 1.100 milioni, funzionale al proprio rafforzamento patrimoniale, in conformità con quanto richiesto dall'ISVAP con provvedimento in data 10 gennaio 2012 (l'"**Aumento di Capitale Fonsai**");
- l'approvazione da parte dell'assemblea straordinaria di UGF di un aumento di capitale sociale per un ammontare di Euro 1.100 milioni, finalizzato a dotare UGF delle risorse necessarie *(i)* per sottoscrivere l'Aumento di Capitale Premafin, come di seguito definito, e *(ii)* per dotare Unipol Assicurazioni delle risorse finanziarie e patrimoniali necessarie per concorrere, nel contesto della fusione, al rafforzamento patrimoniale di Fonsai;
- la predisposizione da parte di Premafin di un piano di risanamento della propria esposizione debitoria *ex* art. 67, terzo comma, lett. d), della legge fallimentare (di seguito, il "**Piano di Risanamento**") e, conseguentemente, la ricapitalizzazione di Premafin attraverso un aumento di capitale riservato a UGF (di seguito, l'"**Aumento di Capitale Premafin**");
- l'utilizzo da parte di Premafin delle risorse finanziarie derivanti dall'Aumento di Capitale Premafin al fine di consentire l'integrale sottoscrizione, da parte sua e della controllata Finadin S.p.A. Finanziaria di Investimenti (di seguito, "**Finadin**"), per le quote di rispettiva pertinenza, dell'Aumento di Capitale Fonsai;
- la fusione in Fonsai di Unipol Assicurazioni e Premafin, da considerarsi parte essenziale e irrinunciabile del Progetto di Integrazione per Fusione, alla quale è invitata a partecipare anche Milano Assicurazioni.

La fusione costituisce quindi parte integrante del più ampio Progetto di Integrazione per Fusione, nell'ambito e in funzione del quale:

- nei mesi di maggio, giugno e luglio 2012, UGF ha ottenuto:
  (i) dalle Autorità competenti (Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, ISVAP, Banca d'Italia, Autorità di vigilanza estere), le esenzioni e le autorizzazioni necessarie per l'acquisto del controllo

diretto su Premafin, e dunque del controllo indiretto su Fonsai e su Milano Assicurazioni, e

(ii) dalla Consob le esenzioni dal lancio dell'offerta pubblica d'acquisto obbligatoria ai sensi e per gli effetti degli artt. 106, quinto comma, D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito, il "**TUF**"), 45 e 49 del Regolamento Emittenti (le "**Esenzioni**");

- in data 19 luglio 2012, UGF ha sottoscritto e liberato complessive n. 1.741.239.877 azioni ordinarie Premafin – emesse a fronte dell'Aumento di Capitale Premafin deliberato dall'assemblea straordinaria di Premafin del 12 giugno 2012 – e, per l'effetto, UGF ha acquistato il controllo diretto su Premafin e dunque il controllo indiretto su Fonsai e su Milano Assicurazioni;
- in data 13 settembre 2012, è stata data esecuzione all'Aumento di Capitale Fonsai – deliberato dall'assemblea straordinaria di Fonsai del 27 giugno 2012 – con l'integrale sottoscrizione delle n. 916.895.448 azioni ordinarie Fonsai e delle n. 321.762.672 azioni di risparmio di categoria "B" Fonsai complessivamente offerte in opzione ai soci di Fonsai;
- nelle assemblee ordinarie del 18 settembre 2012, 30 ottobre 2012 e 30 novembre 2012, Premafin, Fonsai e Milano Assicurazioni hanno proceduto, rispettivamente, al rinnovo dei propri consigli di amministrazione.

Con particolare riferimento a Fonsai, l'esecuzione della prima fase del Progetto di Integrazione per Fusione ha rappresentato lo strumento per assicurare la necessaria ripatrimonializzazione prevista nel piano di intervento presentato a ISVAP in data 30 gennaio 2012 ai sensi dell'art. 227 del D.Lgs. 209/2005, in ottemperanza alle richieste pervenute da parte dell'Autorità di Vigilanza, riguardante le iniziative necessarie per ripristinare la situazione di solvibilità corretta e per garantire la solvibilità futura di Fonsai.

Nell'ambito del Progetto di Integrazione per Fusione è previsto che UGF sottoscriva e liberi, prima della data di stipula dell'atto di fusione, un aumento di capitale di Unipol Assicurazioni per complessivi Euro 600 milioni. A tal fine, il consiglio di amministrazione di Unipol Assicurazioni ha deliberato, in data 28 novembre 2012, di sottoporre ad una convocanda assemblea straordinaria degli azionisti la proposta di aumentare il capitale sociale a pagamento, per un importo di Euro 600 milioni, da

eseguirsi mediante emissione di azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1, pari al valore nominale unitario, con godimento regolare, da assegnare in opzione all'unico azionista UGF. L'esecuzione del predetto aumento di capitale di Unipol Assicurazioni – funzionale al rafforzamento patrimoniale dell'Incorporante, in vista dei programmi di sviluppo e nell'ottica di mantenere stabilmente congrui i requisiti patrimoniali previsti dalla disciplina vigente – è comunque subordinata all'avveramento delle condizioni sospensive apposte, ai sensi di legge, al valido perfezionamento della fusione, e segnatamente: *(i)* all'ottenimento delle autorizzazioni alla fusione da parte dell'Autorità di Vigilanza, ai sensi e per gli effetti dell'art. 201 del D.Lgs. 7 settembre 2005, n. 209 (il "**Codice delle Assicurazioni Private**") e del Regolamento ISVAP n. 14 del 18 febbraio 2008 (il "**Regolamento ISVAP sulle Operazioni Straordinarie**"), nonché delle ulteriori competenti Autorità di Vigilanza, italiane ed estere, ai sensi di ogni altra disposizione normativa applicabile; *(ii)* all'assunzione delle delibere di approvazione definitiva della fusione da parte degli organi societari competenti di ciascuna delle società coinvolte, secondo quanto previsto dal Progetto di Fusione; e *(iii)* alla mancata opposizione dei creditori nei termini di cui all'art. 2503 cod. civ. ovvero al superamento di dette opposizioni secondo le modalità ivi descritte. Più in particolare, si procederà all'esecuzione del predetto aumento di capitale di Unipol Assicurazioni una volta verificatesi le sopra indicate condizioni sospensive e prima della stipula dell'atto di fusione ai sensi dell'art. 2504 cod. civ.

Piano di Risanamento e fusione

Come sopra accennato, in data 30 marzo 2012 e 17 maggio 2012, il consiglio di amministrazione di Premafin ha approvato il Piano di Risanamento, la cui ragionevolezza è stata attestata in data 16 aprile 2012 e 18 maggio 2012 ai sensi di legge dall'esperto Dott. Ezio Maria Simonelli, coadiuvato dal Prof. Stefano Caselli.

Il Piano di Risanamento, oltre a prevedere la ricapitalizzazione di Premafin attraverso l'esecuzione da parte di UGF dell'Aumento di Capitale Premafin finalizzato alla sottoscrizione, diretta ed indiretta (per il tramite della controllata Finadin), della quota di propria pertinenza dell'Aumento di Capitale Fonsai, assume altresì la contestuale ridefinizione dei termini e delle condizioni dell'indebitamento finanziario di Premafin in grado di risanare l'esposizione debitoria di Premafin e di riequilibrare dal punto di vista economico-finanziario la società.

In attuazione di quanto previsto nel Piano di Risanamento, Premafin e le proprie banche creditrici hanno sottoscritto il 13 giugno 2012 un accordo di ristrutturazione del debito di Premafin (di seguito, l'"**Accordo di Ristrutturazione**").

Tra i termini e le condizioni dell'Accordo di Ristrutturazione è previsto che, successivamente alla data di efficacia civilistica della fusione, una *tranche* del debito ristrutturato (che per effetto della fusione passerà in capo all'Incorporante) venga trasformato per Euro 201,8 milioni in un prestito obbligazionario convertendo – destinato alle banche creditrici di Premafin, esclusa GE Capital (di seguito, le "**Banche Finanziatrici**") quanto a Euro 134,3 milioni e ad UGF quanto a Euro 67,5 milioni – che potrà (all'esito positivo delle negoziazioni fra UGF e Premafin, da un lato, e le Banche Finanziatrici, dall'altro lato) essere previamente destinato in opzione ai soci dell'Incorporante *post* fusione, con garanzia di sottoscrizione dell'eventuale inoptato da parte delle stesse Banche Finanziatrici e di UGF nelle proporzioni in cui parteciperebbero al predetto prestito obbligazionario convertendo (detto prestito obbligazionario, da offrire alle Banche Finanziatrice/UGF e/o in opzione ai soci dell'Incorporante *post* fusione, di seguito, il "**Convertendo**").

Con riferimento al Convertendo – le cui obbligazioni frutteranno un interesse annuo lordo calcolato in modo tale che il valore teorico delle obbligazioni alla data di emissione, definito sulla base dei parametri di mercato, sia almeno pari al valore nominale unitario delle stesse – il prezzo di conversione verrà calcolato come media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni ordinarie della Incorporante *post* fusione nel periodo di rilevazione pari a tre mesi di calendario a decorrere dall'undicesimo giorno di negoziazione successivo alla data di efficacia civilistica della fusione, incrementata di un premio del 10%. Tra il secondo e il terzo giorno lavorativo successivo al termine del predetto periodo di rilevazione trimestrale, il Convertendo sarà emesso e, da tale data, il diritto di conversione del detentore potrà essere esercitato in qualsiasi momento fino al quinto giorno di borsa aperta antecedente la data di scadenza (prevista per il 31 dicembre 2015). Inoltre, è previsto che: *(i)* si proceda alla conversione automatica del prestito prima della scadenza in caso di riduzione, per qualsiasi motivo, del margine di solvibilità disponibile della Incorporante *post* fusione al di sotto del margine di solvibilità richiesto per almeno sei mesi; *(ii)* il debitore possa estinguere il debito mediante rimborso del finanziamento, e *(iii)* in alternativa al predetto rimborso, la conversione del debito in azioni dell'Incorporante *post* fusione avvenga automaticamente il 31 dicembre 2015.

A seguito della conversione in azioni del Convertendo, si determinerà un effetto diluitivo sul capitale dell'Incorporante in circolazione. Tale effetto non può tuttavia essere stimato al momento in termini quantitativi in quanto esso è funzione del prezzo di conversione, oggi non noto. Al fine di evitare tale effetto diluitivo, nell'ambito dello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione (come di seguito definito) UGF, anche per conto di Unipol Assicurazioni, Premafin, Fonsai e Milano Assicurazioni, hanno condiviso di avviare con le Banche Finanziatrici apposite negoziazioni al fine di far sì che il Convertendo venga offerto previamente in opzione agli azionisti dell'Incorporante *post* fusione.

In coerenza con quanto precede: *(i)* lo statuto dell'Incorporante *post* fusione allegato al Progetto di Fusione rifletterà l'esistenza di una delega *ex* art. 2420-*ter* e art. 2443 cod. civ. che verrà attribuita agli amministratori dell'Incorporante *post* fusione per deliberare l'emissione del Convertendo ed il corrispondente aumento di capitale, e pertanto *(ii)* prima dell'efficacia civilistica della fusione, l'assemblea straordinaria di Fonsai chiamata ad approvare il Progetto di Fusione sarà altresì chiamata ad approvare la predetta delega *ex* art. 2420-*ter* cod. civ. e *ex* art. 2443 cod. civ. in conformità con quanto illustrato.

Opzione *put* e opzione *call* sulla partecipazione in Unipol Banca S.p.A.

Nell'ambito dello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione (come di seguito definito) è stata altresì pattuita la concessione da parte di UGF a Fonsai di un'opzione di vendita (opzione *put*) sulla partecipazione detenuta da Unipol Assicurazioni in Unipol Banca S.p.A. (di seguito, "**Unipol Banca**") pari al 32,26% del relativo capitale sociale, da esercitarsi alla scadenza del quinto anno successivo alla data di efficacia civilistica della fusione ad un prezzo pari al valore di carico attuale di detta partecipazione (e quindi pari a circa Euro 299,4 milioni), a fronte della concessione da parte di Fonsai a UGF di una corrispondente opzione di acquisto (opzione *call*) sulla medesima partecipazione, allo stesso prezzo ma con la possibilità per UGF di esercitarla per tutto l'arco temporale tra la data di efficacia civilistica della fusione e la scadenza del quinto anno successivo a tale data.

Dismissioni previste nell'ambito del Progetto di Integrazione per Fusione

In conseguenza dell'acquisizione del controllo da parte di UGF sul Gruppo Fonsai – perfezionatosi, come detto, in data 19 luglio 2012 attraverso la sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale Premafin – in ottemperanza a quanto richiesto

dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (di seguito, l'"**AGCM**") con provvedimento n. 23678 del 19 giugno 2012 caso C11524 (di seguito, il "**Provvedimento**"), è prevista la dismissione da parte del Gruppo Assicurativo Unipol (di seguito, il "**Gruppo Unipol**") di società e/o uno o più rami d'azienda composti, tra l'altro, da marchi, contratti di assicurazione di agenzia, infrastrutture e risorse per garantire l'operatività dei rami stessi, per un importo totale di circa Euro 1,7 miliardi di premi, come indicato *infra* (di seguito, la "**Dismissione**").

Sulla base degli impegni assunti con l'AGCM, la Dismissione riguarda le partecipazioni di controllo detenute da Milano Assicurazioni in Liguria Assicurazioni S.p.A. e Liguria Vita S.p.A. e i compendi aziendali della stessa Milano Assicurazioni riconducibili ai marchi "Milano" e "Sasa".

Allo stato il Gruppo Unipol e KPMG Advisory S.p.A., *advisor* incaricato per la procedura di Dismissione, stanno ponendo in essere tutte le attività funzionali alla puntuale identificazione del perimetro degli *assets* oggetto della Dismissione e all'avvio della relativa procedura.

La procedura di Dismissione si articolerà in un contesto competitivo a cui verranno invitati i principali operatori industriali italiani ed esteri e gli investitori finanziari che risultino interessati.

Si ricorda altresì che, in data 4 ottobre 2012, UGF ha presentato ricorso dinanzi al Tribunale Amministrativo per il Lazio (di seguito, il "**TAR**") per l'annullamento, previa sospensione degli effetti, del Provvedimento, nonché di ogni altro atto anteriore o conseguente o, comunque, allo stesso connesso, con specifico riferimento ad alcuni profili delle misure prescritte dall'AGCM che, ad avviso di UGF, sono da ritenersi eccessivamente gravose rispetto agli impegni presentati dal Gruppo Unipol ed ai precedenti della stessa autorità.

All'esito dell'udienza tenutasi in data 30 ottobre 2012, il TAR, a fronte della rinuncia da parte di UGF alle misure cautelari, ha fissato l'udienza per l'esame nel merito al 24 aprile 2013. Nel frattempo, la procedura di Dismissione proseguirà senza soluzione di continuità.

Alla luce di tutto quanto precede, si prevede che la Dismissione possa essere completata a valle dell'efficacia civilistica della fusione.

*****

In coerenza con tutto quanto precede, e quale ulteriore passaggio del Progetto di Integrazione per Fusione sopra descritto, i consigli di amministrazione delle società partecipanti alla fusione riunitisi in data 20 dicembre 2012 hanno approvato il Progetto di Fusione, qui allegato *sub* "A", i cui termini essenziali sono di seguito illustrati.

2. DESCRIZIONE DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

2.1 Fonsai

2.1.1 Dati societari

Fondiaria-Sai S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con azioni ordinarie e di risparmio quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.; autorizzata all'esercizio delle assicurazioni e iscritta alla Sez. I dell'Albo Imprese presso l'ISVAP al n. 1.00006; soggetta all'attività di direzione e coordinamento di UGF; facente parte del Gruppo Assicurativo Unipol, iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046.

Fonsai ha sede legale in Torino, corso Galileo Galilei n. 12, ed è iscritta al Registro delle Imprese di Torino, codice fiscale e partita IVA n. 00818570012.

Alla data della presente relazione, il capitale sociale di Fonsai è di Euro 1.194.572.973,80 i.v., suddiviso in complessive n. 1.243.605.430 azioni senza indicazione del valore nominale, di cui n. 920.565.922 azioni ordinarie, n. 1.276.836 azioni di risparmio di categoria "A", n. 321.762.672 azioni di risparmio di categoria "B".

2.1.2 Oggetto sociale

La società ha per oggetto l'esercizio, sia in Italia sia all'estero, di tutti i rami di assicurazione, di riassicurazione e di capitalizzazione consentiti dalla legge.

La società può inoltre gestire le forme di previdenza complementare di cui alla normativa vigente e successive modificazioni ed integrazioni, nonché istituire, costituire e gestire fondi pensione aperti e svolgere attività accessorie o funzionali alla gestione dei fondi medesimi.

Essa può compiere le operazioni commerciali, industriali, finanziarie, mobiliari e immobiliari, di investimento e di disinvestimento, connesse con lo scopo anzidetto.

Può altresì prestare fideiussioni ed altre garanzie sotto qualsiasi forma; assumere interessenze e partecipazioni in altre imprese aventi oggetto analogo od affine al proprio; assumerne la rappresentanza o la gestione.

A scopo di investimento e nei limiti stabiliti dalla legge può altresì assumere interessenze e partecipazioni in imprese aventi fini diversi.

2.1.3 Consiglio di amministrazione

Il consiglio di amministrazione di Fonsai è stato nominato dall'assemblea del 30 ottobre 2012. Il mandato del consiglio scade con l'assemblea che approva il bilancio relativo all'esercizio in corso. Il consiglio è composto dai seguenti membri:

Nome	**Carica**
Fabio Cerchiai	Presidente
Pierluigi Stefanini	Vice Presidente
Carlo Cimbri	Amministratore Delegato
Francesco Berardini	Consigliere
Angelo Busani	Consigliere
Sergio Costalli	Consigliere
Ernesto Dalle Rive	Consigliere
Ethel Frasinetti	Consigliere
Vanes Galanti	Consigliere
Guido Galardi	Consigliere
Giampaolo Galli	Consigliere
Oscar Guidetti	Consigliere
Claudio Levorato	Consigliere
Maria Lillà Montagnani	Consigliere
Marco Minella	Consigliere
Milo Pacchioni	Consigliere
Marco Pedroni	Consigliere

Nicla Picchi	Consigliere
Barbara Tadolini	Consigliere

2.1.4 Comitato esecutivo e altri comitati

Il consiglio di amministrazione ha costituito al proprio interno un comitato esecutivo e una pluralità di comitati aventi funzioni consultive e propositive nei confronti del consiglio stesso. Le deliberazioni adottate dai comitati consultivi non sono vincolanti per il consiglio di amministrazione.

(a) Comitato esecutivo

Ai sensi dell'art. 18 dello statuto sociale, il consiglio di amministrazione ha attribuito al comitato esecutivo, composto attualmente di 5 membri, funzioni consultive e il compito di collaborare all'individuazione delle politiche di sviluppo e delle linee guida dei piani strategici ed operativi da sottoporre al consiglio di amministrazione.

Il consiglio di amministrazione ha inoltre conferito al comitato esecutivo specifici poteri, da esercitarsi comunque nel rispetto di limiti di valore determinati.

Alle riunioni del comitato esecutivo è chiamato a partecipare il collegio sindacale.

Il comitato esecutivo è composto dai seguenti membri:

Nome	**Carica**
Fabio Cerchiai	Presidente
Pierluigi Stefanini	Vice Presidente
Carlo Cimbri	Amministratore Delegato
Guido Galardi	Consigliere
Marco Minella	Consigliere

(b) Comitati consultivi

I comitati consultivi sono il comitato per la remunerazione, il comitato controllo e rischi e il comitato nomine e corporate governance. In particolare:

– *Comitato per la remunerazione*: il consiglio di amministrazione del 5 novembre 2012 ha nominato quali componenti del comitato per la remunerazione i consiglieri

Giampaolo Galli (nel ruolo di *lead coordinator*), Angelo Busani e Ernesto Dalle Rive, in maggioranza indipendenti. Resta altresì individuato nel comitato di remunerazione, laddove la sua composizione sia conforme a quanto previsto dal Regolamento Consob adottato con delibera n. 17221 del marzo 2010, il comitato di amministratori indipendenti chiamato ad esprimere il preventivo motivato parere sulle deliberazioni (diverse da quella assunta dall'assemblea o dal consiglio di amministrazione nell'ambito di un importo complessivo preventivamente determinato dall'assemblea) in materia di remunerazione degli amministratori della società anche con riferimento ad eventuali cariche rivestite o incarichi svolti in società controllate, laddove tali compensi – ricorrendone i presupposti – non rientrino nelle politiche di remunerazione approvate dall'assemblea.

– *Comitato controllo e rischi*: il consiglio di amministrazione del 5 novembre 2012 ha nominato quali componenti del comitato controllo e rischi i consiglieri Nicla Picchi (nel ruolo di *lead coordinator*), Ethel Frasinetti e Barbara Tadolini, tutti indipendenti. Resta altresì individuato nel comitato controllo e rischi il comitato di amministratori indipendenti chiamato ad esprimere il preventivo motivato parere da sottoporre al consiglio di amministrazione per le operazioni c.d. "di minore rilevanza" con parti correlate, così come definite dal Regolamento Consob adottato con delibera n. 17221 del marzo 2010.

– *Comitato nomine e corporate governance*: il consiglio di amministrazione ha nominato quali componenti del comitato nomine e corporate governance i consiglieri Maria Lillà Montagnani (nel ruolo di *lead coordinator*), Nicla Picchi e Marco Pedroni, in maggioranza indipendenti.

(c) Comitato di amministratori indipendenti

Il consiglio di amministrazione ha nominato quali componenti del comitato di amministratori indipendenti, istituito ai sensi della procedura per operazioni con parti correlate Fonsai, in relazione alla prospettata integrazione con il Gruppo Unipol, i Consiglieri Angelo Busani (nel ruolo di *lead coordinator*), Barbara Tadolini e Giampaolo Galli, tutti indipendenti e non correlati. Il comitato è incaricato di esprimere il proprio parere in ordine alla definitiva approvazione dei termini essenziali della fusione.

2.1.5 Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari è il Dott. Massimo Dalfelli.

2.1.6 Il collegio sindacale

Il collegio sindacale, nominato dall'assemblea dei soci del 24 aprile 2012, rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2014, ed è composto dai seguenti membri:

Nome	**Carica**
Giuseppe Angiolini	Presidente
Antonino D'Ambrosio	Sindaco effettivo
Giorgio Loli	Sindaco effettivo
Sergio Lamonica	Sindaco supplente
Maria Luisa Mosconi	Sindaco supplente
Giovanni Rizzardi	Sindaco supplente

2.2 Premafin

2.2.1 Dati societari

Premafin Finanziaria - Società per Azioni - Holding di Partecipazioni, società per azioni di diritto italiano, emittente azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.; soggetta all'attività di direzione e coordinamento di UGF ai sensi dell'art. 2497 e seguenti cod. civ.; facente parte del Gruppo Assicurativo Unipol, iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046.

Premafin ha sede legale in Roma, Via Guido D'Arezzo 2, codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Roma 07416030588, partita IVA n. 01770971008. Contestualmente all'approvazione del presente Progetto di Fusione, il consiglio di amministrazione di Premafin ha approvato altresì lo spostamento della sede sociale in Bologna.

Alla data della presente relazione, il capitale sociale di Premafin è di Euro 480.982.831,02 i.v., suddiviso in n. 2.151.580.097 azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale di cui n. 1.741.239.877 non quotate.

2.2.2 Oggetto sociale

La società ha per oggetto l'esercizio non nei confronti del pubblico, delle attività di assunzione di partecipazioni in imprese, società, enti, consorzi ed associazioni, sia in Italia che all'estero, il finanziamento ed il coordinamento tecnico e finanziario degli stessi, la compravendita, la permuta, il possesso di titoli pubblici o privati; la promozione e lo sviluppo di attività immobiliari ivi compresi l'edificazione in genere, la costruzione, la compravendita, la permuta, la lottizzazione, il comodato e la gestione, l'affitto, la locazione, la conduzione di immobili, opere ed impianti a manutenzione. La società può acquisire e conservare beni materiali ed immateriali, nell'interesse proprio e delle società partecipate e può comunque compiere tutti gli atti e le operazioni ed istituire tutti i rapporti ritenuti necessari o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale in quelle forme e con quelle modalità che saranno riconosciute più convenienti dall'organo di amministrazione e ciò sia in Italia che all'estero; essa può pure prestare avalli, fideiussioni e garanzie in genere nell'interesse delle società partecipate controllate e/o collegate.

2.2.3 Il consiglio di amministrazione

Il consiglio di amministrazione di Premafin, nominato dall'assemblea degli azionisti del 18 settembre 2012 e integrato in data 13 novembre 2012 mediante cooptazione di tre amministratori non esecutivi in sostituzione di altrettanti amministratori dimissionari, rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

Il consiglio è composto dai seguenti membri:

Nome	**Carica**
Pierluigi Stefanini	Presidente
Piero Collina	Vice Presidente
Roberto Giay	Amministratore Delegato
Giovanni Antonelli	Consigliere

Rino Baroncini	Consigliere
Milva Carletti	Consigliere
Carlo Cimbri	Consigliere
Silvia Cipollina	Consigliere
Ernesto Dalle Rive	Consigliere
Marco Pedroni	Consigliere
Germana Ravaioli	Consigliere
Luigi Reale	Consigliere
Rossana Zambelli	Consigliere

2.2.4 Comitati consultivi del consiglio di amministrazione

I comitati consultivi sono il comitato per la remunerazione, il comitato per il controllo e rischi e il comitato di amministratori non esecutivi indipendenti non correlati. In particolare:

– *Comitato per la remunerazione*: è costituito da 3 amministratori non esecutivi: indipendenti: Luigi Reale, Rossana Zambelli e Germana Ravaioli. Il consiglio di amministrazione, oltre ai compiti espressamente previsti dal Codice di Autodisciplina delle società quotate, ha attribuito al comitato per la remunerazione le competenze previste dalla procedura per l'effettuazione di operazioni con parti correlate, limitatamente alle determinazioni concernenti la remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche rientranti nell'ambito della procedura relativa alle operazioni di minore rilevanza.

– *Comitato per il controllo e rischi*: sostituisce il comitato controllo interno, in adeguamento al nuovo Codice di Autodisciplina delle società quotate, ed è composto da 3 amministratori non esecutivi indipendenti: Germana Ravaioli, Rossana Zambelli e Silvia Cipollina.

– *Comitato di amministratori non esecutivi indipendenti non correlati*: è chiamato a esprimersi, in applicazione delle procedure per le operazioni con parti correlate adottate dalla società, in relazione al Progetto di Integrazione per Fusione e, in

particolare, alla fusione. E' composto da 3 amministratori non esecutivi indipendenti non correlati: Rossana Zambelli, Silvia Cipollina e Luigi Reale.

2.2.5 Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari è il Dott. Giuseppe Nassi.

2.2.6 Il collegio sindacale

Il collegio sindacale, nominato dall'assemblea del 2 maggio 2011 ed integrato dall'assemblea del 18 settembre 2012, resta in carica sino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2013. E' composto dai seguenti membri:

Nome	Carica
Vittorio De Cesare	Presidente
Domenico Livio Trombone	Sindaco effettivo
Antonino D'Ambrosio	Sindaco effettivo
Stefano Conticello	Sindaco supplente
Alessandra Trigiani	Sindaco supplente

2.3 Unipol Assicurazioni

2.3.1 Dati societari

Unipol Assicurazioni S.p.A. è una società unipersonale soggetta all'attività di direzione e coordinamento di UGF. È autorizzata all'esercizio delle assicurazioni con Provvedimento ISVAP n. 2542 del 3 agosto 2007 (G.U. 23 agosto 2007 n. 195) e iscritta alla Sez. I dell'Albo Imprese presso l'ISVAP al n. 1.00159, e fa parte del Gruppo Assicurativo Unipol, iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046.

Unipol Assicurazioni ha sede legale in Bologna, Via Stalingrado 45, è iscritta al Registro delle Imprese di Bologna, codice fiscale e partita IVA n. 02705901201.

Alla data della presente relazione, il capitale sociale di Unipol Assicurazione è di Euro 259.056.000,00, i.v., composto da n. 259.056.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 cadauna.

Le azioni di Unipol Assicurazioni non sono quotate.

2.3.2 Oggetto sociale

La società ha per oggetto l'esercizio, sia in Italia sia all'estero, di tutti i rami di assicurazione, di riassicurazione e di capitalizzazione consentiti dalla legge.

La società può inoltre gestire le forme di previdenza complementare di cui alla normativa vigente e successive modificazioni ed integrazioni, nonché istituire, costituire e gestire fondi pensione aperti, in conformità a quanto previsto dal D.Lgs. 21 aprile 1993 n. 124 e successive modificazioni ed integrazioni e dal D.Lgs. 5 dicembre 2005, n. 252 e successive modificazioni ed integrazioni. Nei limiti di tale attività, e sempre che consentito dalle vigenti leggi che disciplinano l'esercizio dell'attività assicurativa, la società può, anche attraverso la partecipazione in altre società, compiere tutte le operazioni immobiliari, mobiliari e finanziarie ritenute necessarie o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale; essa può anche assumere, sia direttamente sia indirettamente, partecipazioni in altre società con particolare riguardo alle imprese assicuratrici e/o riassicuratrici, concedere finanziamenti nonché prestare garanzie reali o personali, ivi incluse a titolo esemplificativo fideiussioni e avalli, in favore di società del Gruppo ovvero di terzi. Essa può, infine, assumere, sotto qualsiasi forma, la rappresentanza di altre imprese assicuratrici italiane ed estere.

2.3.3 Consiglio di amministrazione

Il consiglio di amministrazione di Unipol Assicurazioni è stato nominato dall'assemblea degli azionisti del 28 aprile 2010, e rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012. Il consiglio è composto dai seguenti membri:

Nome	**Carica**
Vanes Galanti	Presidente
Francesco Berardini	Vice Presidente
Carlo Cimbri	Amministratore Delegato
Maurizio Castellina	Consigliere
Piero Collina	Consigliere
Ernesto Dalle Rive	Consigliere
Fabrizio Davoli	Consigliere

Vincenzo Ferrari	Consigliere
Roberto Giay	Consigliere
Enrico Migliavacca	Consigliere
Marco Minella	Consigliere
Giovanni Monti	Consigliere
Luigi Passuti	Consigliere
Marco Pedroni	Consigliere
Pierluigi Stefanini	Consigliere

2.3.4 Il collegio sindacale

Il collegio sindacale è stato nominato dall'assemblea del 28 aprile 2010 e, ai sensi di legge, resta in carica sino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2012. E' composto dai seguenti membri:

Nome	**Carica**
Domenico Livio Trombone	Presidente
Piero Aicardi	Sindaco effettivo
Cristiano Cerchiai	Sindaco effettivo
Carlo Cassamagnaghi	Sindaco supplente
Giorgio Picone	Sindaco supplente

2.4 Milano Assicurazioni

2.4.1 Dati societari

Milano Assicurazioni S.p.A., società per azioni di diritto italiano, emittente azioni ordinarie e di risparmio quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.; autorizzata all'esercizio dell'attività assicurativa come da decreto del Ministro dell'Industria del 31 dicembre 1984 pubblicato sul Supplemento Ordinario n. 79 della Gazzetta Ufficiale n. 357 del 31 dicembre 1984 e iscritta alla Sez. I dell'Albo Imprese presso l'ISVAP al n. 1.00010; soggetta all'attività di direzione e

coordinamento di UGF facente parte del Gruppo Unipol, iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046.

Milano Assicurazioni ha sede legale in Milano, via Senigallia n. 18/2, ed è iscritta al Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e partita IVA 00957670151. Alla data della presente relazione, il capitale sociale di Milano Assicurazioni è di Euro 373.682.600,42 i.v., suddiviso in complessive n. azioni 1.944.800.842 senza indicazione del valore nominale, di cui n. 1.842.334.571 azioni ordinarie e n. 102.466.271 azioni di risparmio.

2.4.2 Oggetto sociale

La società ha per oggetto in Italia e all'estero:

- l'esercizio delle assicurazioni sulla vita umana nelle varie loro forme e combinazioni, ivi comprese le capitalizzazioni, le rendite vitalizie e qualsiasi altra assicurazione complementare od attinente alle assicurazioni sulla vita;
- l'esercizio di qualsiasi assicurazione di specie diversa dalle precedenti;
- l'esercizio delle riassicurazioni di qualsiasi specie;
- la gestione di tutte le forme pensionistiche complementari di cui alla normativa vigente, nonché la costituzione di fondi pensione aperti e lo svolgimento delle attività accessorie o funzionali alla gestione dei fondi pensione;
- l'assunzione di partecipazioni o rappresentanze di società o di uffici, che operano in via esclusiva, principale od ausiliaria nel campo assicurativo o riassicurativo;
- la gestione per conto di terzi, con o senza reciprocità, di uno o più rami o servizi;
- il compimento di qualsiasi altra operazione e l'assunzione di qualsiasi altra partecipazione che si ritengano utili od opportune ai fini sociali.

2.4.3 Consiglio di amministrazione

Il consiglio di amministrazione di Milano Assicurazioni è stato nominato dall'assemblea degli azionisti del 30 novembre 2012, e rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012.

Il consiglio è composto dai seguenti membri:

Nome	Carica
Fabio Cerchiai	Presidente
Pierluigi Stefanini	Vice Presidente
Carlo Cimbri	Amministratore Delegato
Carla Angela	Consigliere
Silvia Bocci	Consigliere
Antonio Rizzi	Consigliere
Gianluca Brancadoro	Consigliere
Cristina De Benetti	Consigliere
Franco Ellena	Consigliere

2.4.4 Comitato esecutivo e altri comitati

Il consiglio di amministrazione ha costituito al proprio interno un comitato esecutivo e una pluralità di comitati aventi funzioni consultive e propositive nei confronti del consiglio stesso. Le deliberazioni adottate dai comitati consultivi non sono vincolanti per il consiglio di amministrazione.

(a) Comitato esecutivo

Ai sensi dell'art. 18 dello statuto sociale, il consiglio di amministrazione ha attribuito al comitato esecutivo, composto attualmente di 3 membri, funzioni consultive e il compito di collaborare all'individuazione delle politiche di sviluppo e delle linee guida dei piani strategici ed operativi da sottoporre al consiglio di amministrazione.

Il consiglio di amministrazione ha inoltre conferito al comitato esecutivo specifici poteri, da esercitarsi comunque nel rispetto di limiti di valore determinati.

Alle riunioni del comitato esecutivo è chiamato a partecipare il collegio sindacale.

Il comitato esecutivo è composto dai seguenti membri, che per le cariche sociali ricoperte, ne fanno parte di diritto ai sensi dello statuto sociale:

Nome	Carica
Fabio Cerchiai	Presidente

Pierluigi Stefanini	Vice Presidente
Carlo Cimbri	Amministratore Delegato

(b) Comitati consultivi

I comitati consultivi sono il comitato per la remunerazione e il comitato controllo e rischi. In particolare:

– *Comitato per la remunerazione*: il consiglio di amministrazione del 4 dicembre 2012 ha nominato quali componenti del comitato per la remunerazione i consiglieri Gianluca Brancadoro (nel ruolo di *lead coordinator*), Carla Angela e Silvia Bocci, tutti indipendenti. Resta altresì individuato nel comitato di remunerazione, laddove la sua composizione sia conforme a quanto previsto dal Regolamento Consob adottato con delibera n. 17221 del marzo 2010, il comitato di amministratori indipendenti chiamato ad esprimere il preventivo motivato parere sulle deliberazioni (diverse da quella assunta dall'assemblea o dal consiglio di amministrazione nell'ambito di un importo complessivo preventivamente determinato dall'assemblea) in materia di remunerazione degli amministratori della società anche con riferimento ad eventuali cariche rivestite o incarichi svolti in società controllate, laddove tali compensi – ricorrendone i presupposti – non rientrino nelle politiche di remunerazione approvate dall'assemblea.

– *Comitato controllo e rischi*: il consiglio di amministrazione del 4 dicembre 2012 ha nominato quali componenti del comitato controllo e rischi i consiglieri Carla Angela (nel ruolo di *lead coordinator*), Silvia Bocci e Antonio Rizzi, tutti indipendenti. Resta altresì individuato nel comitato controllo e rischi il comitato di amministratori indipendenti chiamato ad esprimere il preventivo motivato parere da sottoporre al consiglio di amministrazione per le operazioni c.d. "di minore rilevanza" con parti correlate, così come definite dal Regolamento Consob adottato con delibera n. 17221 del marzo 2010.

(c) Comitato di amministratori indipendenti

Il consiglio di amministrazione ha nominato quali componenti del comitato di amministratori indipendenti, istituito ai sensi della procedura per operazioni con parti correlate di Milano Assicurazioni in relazione alla prospettata integrazione con il Gruppo Unipol, i consiglieri Antonio Rizzi (nel ruolo di *lead coordinator*), Gianluca Brancadoro e Cristina De Benetti, tutti indipendenti e non correlati. Il comitato è

incaricato di esprimere il proprio parere in ordine alla definitiva approvazione dei termini essenziali della fusione.

2.4.5 Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari è il Dott. Massimo Dalfelli.

2.4.6 Il collegio sindacale

Il collegio sindacale è stato nominato dall'assemblea del 10 luglio 2012 e, ai sensi di legge, resta in carica sino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2014. E' composto dai seguenti membri:

Nome	Carica
Giuseppe Angiolini	Presidente
Antonino D'Ambrosio	Sindaco effettivo
Giorgio Loli	Sindaco effettivo
Francesco Bavagnoli	Sindaco supplente
Claudio De Re	Sindaco supplente
Michela Zeme	Sindaco supplente

3. DESCRIZIONE DELLE ATTIVITÀ DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI

3.1 L'attività di Fonsai

Fonsai è una società assicurativa multiramo, che opera nei settori assicurativi Danni e Vita, sia direttamente, sia per il tramite di società controllate direttamente o indirettamente, anche attraverso accordi di *bancassurance* con istituti bancari italiani, coprendo la gamma dei prodotti assicurativi e finanziari-assicurativi pressoché interamente.

Nata il 31 dicembre 2002 dall'incorporazione di "La Fondiaria Assicurazioni" in "Sai - Società Assicuratrice Industriale", Fonsai è la compagnia assicurativa italiana *leader* nei rami Auto, con una posizione di assoluto rilievo nel settore Danni (a livello di Gruppo, è il secondo operatore nei rami Danni, Fonte: "Premi del lavoro diretto italiano 2011" – Edizione 2012 – aprile 2012). Fonsai opera sul territorio con oltre 1.200 agenzie,

distribuite nelle divisioni SAI e Fondiaria, offrendo ai propri clienti una gamma completa di soluzioni assicurative *retail* e *corporate*, negli ambiti Danni e Vita.

A Fonsai fa capo un gruppo articolato che affianca alla gestione assicurativa tradizionale, l'attività finanziaria, di intermediazione finanziaria, bancaria, del risparmio gestito nonché, in misura residuale, una serie di partecipazioni nel settore immobiliare e, in via residuale, in altri settori (agricolo, sanitario e alberghiero).

Fonsai offre una gamma completa e attuale di prodotti assicurativi per la tutela in tutti i settori di rischio, per il risparmio e per la previdenza integrativa. Il Gruppo Fonsai offre inoltre prodotti di tutela legale e servizi di credito al consumo personale realizzati dalle società del Gruppo Fonsai dedicate alle attività diversificate.

In particolare il Gruppo Fonsai opera nei seguenti settori:

(i) assicurativo Danni: è il settore storico del Gruppo Fonsai, la cui attività è svolta nei rami Danni principalmente tramite le società multiramo Fonsai, Milano Assicurazioni, DDOR Novi Sad Ado e le società specializzate per canale e/o per ramo Dialogo Assicurazioni S.p.A., Liguria Società di Assicurazioni S.p.A. e SIAT – Società Italiana Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. e per l'attività di *bancassurance* sviluppata nei rami Danni, tramite l'accordo di *joint venture* (Incontra Assicurazioni S.p.A.) sottoscritto da Fonsai con Capitalia S.p.A. (oggi gruppo UniCredit);

(ii) assicurativo Vita: l'attività è svolta nei rami Vita tramite le società multiramo Fonsai, Milano Assicurazioni, oltre a Liguria Vita S.p.A., mentre per l'attività di *bancassurance* è sviluppata nei rami Vita sia tramite l'accordo di *partnership* tra il Gruppo Fonsai e il Gruppo Banco Popolare attraverso il veicolo Popolare Vita S.p.A., sia tramite l'accordo di *partnership* tra il Gruppo Fonsai e Banca Intermobiliare S.p.A. attraverso il veicolo BIM Vita S.p.A.;

(iii) altre attività: con particolare riferimento al comparto bancario e finanziario, il Gruppo Fonsai, tramite BancaSai S.p.A., è focalizzato sull'attività bancaria tradizionale, e su altri servizi, quali il credito personale e al consumo, erogato tramite la controllata Finitalia S.p.A. Il settore altre attività comprende inoltre le società del Gruppo Fonsai operanti in ambito alberghiero, sanitario ed in comparti diversificati rispetto a quello assicurativo o immobiliare;

(iv) immobiliare: inoltre, il Gruppo Fonsai svolge anche attività immobiliari principalmente tramite Immobiliare Lombarda S.p.A., Immobiliare Fonsai Srl e Immobiliare Milano Assicurazioni Srl e altre società minori. Possiede infine la pressoché totalità delle quote dei Fondi Immobiliari chiusi Tikal R.E. Fund e Athens R.E. Fund, istituiti e gestiti dalla controllata SAI Investimenti SGR S.p.A.

SINTESI DEI DATI PIU' SIGNIFICATIVI DELL'ATTIVITA' ASSICURATIVA DELL'INCORPORANTE

(Valori in milioni di Euro)

	3° Trimestre 2012	Bilancio 2011	Bilancio 2010
Premi lordi	**3.118,0**	**4.842,0**	**5.062,8**
variazione % (1)	*-9,2*	*-4,4*	*5,2*
Premi diretti	**3.110,7**	**4.831,1**	**5.049,2**
variazione % (1)	*-9,2*	*-4,3*	*5,2*
Pagamenti (sinistri, scadenze, riscatti e rendite)	**3.189,6**	**4.181,6**	**4.221,0**
variazione % (1)	*8,7*	*-0,9*	*2,9*
Rapporto % Sinistri/Premi rami Danni (lavoro diretto)	**71,9**	**85,3**	**80,6**
Spese di gestione	**630,3**	**909,3**	**919,5**
variazione % (1)	*-5,9*	*-1,1*	*4,3*
Rapporto % spese di gestione/premi comparto danni	**22,8**	**22,2**	**22,2**
Combined ratio lavoro diretto (3)	**94,7**	**107,5**	**102,8**
Proventi netti da investimenti e profitti su realizzi			
-esclusa la classe 'D' e le rettifiche di valore	**385,6**	**492,8**	**531,8**
variazione % (1)	*-3,0*	*-7,3*	*-23,9*
-esclusa la classe 'D' e comprese le rettifiche di valore	**391,5**	**-589,4**	**-71,2**
variazione % (1)	*n.s.*	*n.s.*	*n.s.*
Risultato netto	**124,2**	**-1.020,4**	**-636,4**
variazione % (1)	*n.s.*	*-60,3*	*n.s.*
Investimenti e disponibilità	**16.416,9**	**15.416,6**	**16.089,3**
variazione % (2)	*6,5*	*-4,2*	*-2,3*
Riserve tecniche	**14.506,5**	**15.138,4**	**14.740,8**
variazione % (2)	*-4,2*	*2,7*	*3,5*
Rapporto % riserve tecniche/premi			
-Danni	**256,8**	**178,2**	**163,9**
-Vita	**1.371,4**	**800,6**	**685,2**
-Danni+Vita	**465,3**	**312,6**	**291,2**
Patrimonio netto	**2.474,2**	**1.251,4**	**1.822,5**
variazione % (2)	*97,7*	*-31,3*	*-27,9*
N° agenzie	**1.202**	**1.236**	**1.282**
N° agenti	**1.888**	**1.962**	**2.037**
N° dipendenti (4)	**2.561**	**2.564**	**2.594**

(1) Variazione percentuale sul medesimo periodo dell'esercizio precedente

(2) Variazione percentuale sull'esercizio precedente

(3) Somma del rapporto sinistri/premi del lavoro diretto e del rapporto spese di gestione/premi diretti rami Danni

(4) Numero dipendenti FTE (*full time equivalent*): 2.496

Sotto il profilo economico, il risultato di periodo del terzo trimestre 2012 di Fonsai è positivo per Euro 124,2 milioni, a fronte di una perdita di Euro 237 milioni al 30 settembre 2011.

In sintesi, il risultato conseguito riflette:

- il positivo andamento della gestione corrente dei rami Auto, caratterizzato da un forte calo del numero delle denunce (-17%). In particolare, nel ramo RC Auto l'andamento tecnico è in miglioramento rispetto al settembre 2011, seppure a fronte di una contrazione della raccolta del 5,5% circa rispetto allo stesso periodo del 2011. Segnali incoraggianti arrivano dalla forte diminuzione dei sinistri denunciati (sia causati, sia gestiti) e, quindi, della frequenza sinistri per effetto di un *trend* di miglioramento generalizzato del mercato, nonché per gli interventi di ristrutturazione dei portafogli critici intrapresi già nel corso degli ultimi esercizi. Ancora positiva l'evoluzione dello smontamento delle riserve sinistri relativi alle generazioni precedenti. Il ramo CVT, segna ancora una significativa contrazione dei premi (-11,0% rispetto al 30 settembre 2011), a causa del contesto macroeconomico da cui è derivata sia una forte contrazione delle immatricolazioni sia, in alcuni casi, anche la rinuncia alle coperture Auto non obbligatorie. Dal punto di vista tecnico, la contrazione dei ricavi appare controbilanciata da un calo della componente sinistri;

- la contrazione dei premi dei rami Non Auto (-5,1% rispetto al 30 settembre 2011), che risente degli eventi straordinari avvenuti nei primi mesi del 2012, in particolare degli eventi sismici avvenuti in Emilia-Romagna nei mesi di maggio e giugno che hanno condizionato l'andamento del segmento *corporate*;

- la flessione della raccolta Vita (-21% circa rispetto al 30 settembre 2011) a causa del difficile contesto economico-finanziario, seppur in un contesto di operatività finanziaria soddisfacente e di mantenimento di margini reddituali positivi. In particolare, la variazione negativa interessa sia le forme a contenuto più previdenziale, sia quelle di capitalizzazione con contenuti prevalentemente finanziari. La flessione della raccolta, unitamente all'andamento crescente dei riscatti, ha scontato le incertezze legate alle recenti vicende societarie del Gruppo;

- il decremento di Euro 39,4 milioni rispetto al corrispondente periodo del 2011 delle spese di gestione lorde complessive (pari a Euro 630,3 milioni al 30

settembre 2012), con una incidenza sui premi lordi che passa, a livello complessivo, dal 19,5% al 30 settembre 2011 al 20,1% al 30 settembre 2012. I rami Vita passano da un'incidenza del 7,0% ad una del 9,2% mentre i rami Danni evidenziano un'incidenza del 22,8%, in leggera flessione rispetto al 30 settembre 2011;

- un lieve peggioramento dei redditi degli investimenti che, senza tener conto delle riprese e delle rettifiche di valore, ammontano a Euro 381,0 milioni (-1,5% rispetto all'analogo periodo del 2011) cui contribuiscono proventi netti ordinari per Euro 311,7 milioni (Euro 304,0 milioni al 30 settembre 2011) e realizzi netti per Euro 69,3 milioni (Euro 82,9 milioni al 30 settembre 2011): questi ultimi comprendono Euro 15,2 milioni (Euro 10,7 milioni al 30 settembre 2011) relativi a realizzi su valori mobiliari immobilizzati inclusi nelle partite straordinarie;
- l'impatto netto positivo sul conto economico delle valutazioni di strumenti finanziari, ivi comprese le partecipazioni in alcune controllate, per Euro 6 milioni (negativo per Euro 352 milioni al 30 settembre 2011) e comprende Euro -1,9 milioni relative a riduzioni di valore su azioni proprie (al 30 settembre 2011 erano state svalutate per Euro 15,2 milioni) che non sono evidenziate nei proventi netti da investimenti, bensì nelle altre partite straordinarie;
- il saldo negativo delle altre partite ordinarie per Euro 87,6 milioni (negativo per Euro 74,9 milioni al 30 settembre 2011) e comprende Euro 27,4 milioni di quote di ammortamento di attivi immateriali (di cui Euro 11,5 milioni imputabili ad avviamenti ed Euro 14,8 milioni imputabili a spese relative agli aumenti di capitale avvenuti nel 2011 e nel 2012) ed Euro 28 milioni circa di interessi passivi;
- il saldo positivo delle partite straordinarie per Euro 32 milioni, che accoglie le plusvalenze nette da realizzo su obbligazioni ed azioni immobilizzate per Euro 15,2 milioni, le plusvalenze relative a beni immobili per circa Euro 2,0 milioni e sopravvenienze nette per Euro 13,8 milioni;
- l'onere fiscale negativo del periodo per complessivi Euro 105 milioni (positivo per Euro 73 milioni al 30 settembre 2011). Si segnala che il conseguimento, al terzo trimestre, di un risultato prima delle imposte positivo porta ad una

normalizzazione del carico fiscale di periodo che risulta peraltro negativamente inciso dalle consistenti svalutazioni effettuate su partecipazioni in società del Gruppo fiscalmente indeducibili. Inoltre, l'emersione, ai fini IRES, di un reddito imponibile consente un significativo riassorbimento della fiscalità differita attiva stanziata sulle perdite fiscali rilevate nei precedenti esercizi.

Dal punto di vista patrimoniale, Fonsai alla data del 30 settembre 2012 presenta un attivo pari a Euro 19.396,1 milioni (Euro 18.849,6 milioni al 31 dicembre 2011). Il totale degli investimenti e delle disponibilità è pari ad Euro 16.416,9 milioni, con un incremento del 6,5% (Euro 15.416,6 milioni al 31 dicembre 2011). In particolare, i beni immobili ammontano ad Euro 1.062,7 milioni rispetto ad Euro 1.066,5 milioni del 31 dicembre 2011, al netto del fondo di ammortamento; la variazione del valore lordo di tali beni è attribuibile a spese incrementative per Euro 1,4 milioni ed a vendite per Euro 5,1 milioni, che hanno consentito di realizzare plusvalenze per Euro 2 milioni circa. Per quanto riguarda gli investimenti in imprese del Gruppo ed in altre partecipate, ammontano a Euro 3.453,9 milioni circa (Euro 3.503,2 milioni al 31 dicembre 2011). Infine, gli altri investimenti finanziari sono pari ad Euro. 10.973,4 milioni (Euro 9.937,2 milioni al 31 dicembre 2011): l'incremento è da attribuirsi prevalentemente alle obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso. Si segnala infatti che la liquidità riveniente dal recente aumento di capitale è stata principalmente canalizzata verso titoli dello Stato Italiano.

Il passivo patrimoniale di Fonsai alla stessa data è composto dal patrimonio netto per Euro 2.474,2 milioni, in crescita del 97,7% (Euro 1.251,4 milioni al 31 dicembre 2011) principalmente per effetto della sottoscrizione dell'aumento di Capitale Sociale avvenuto nel corso del terzo trimestre 2012, e dalle riserve tecniche, pari a Euro 14.506,5 milioni in decremento del 4,2% (Euro 15.138,4 milioni al 31 dicembre 2011).

3.2 Descrizione delle attività di Premafin

Premafin opera come *holding* di partecipazioni che, dopo aver detenuto importanti partecipazioni e attività nel settore immobiliare, negli ultimi anni si è concentrata principalmente nel settore assicurativo, attraverso la partecipazione al capitale sociale di Fonsai (con una quota del relativo capitale ordinario pari al 32,853%%, direttamente e al 4,177%%, indirettamente tramite Finadin) e di Milano Assicurazioni (indirettamente, con una quota del relativo capitale ordinario pari al 63,631%), continuando a svolgere,

mediante le controllate dirette e indirette, attività di promozione e sviluppo di attività immobiliari.

PREMAFIN - SINTESI DEI DATI PIU' SIGNIFICATIVI

(Valori in milioni di Euro)

	3° Trimestre 2012	Bilancio 2011	Bilancio 2010
Proventi da partecipazioni	**0,0**	**0,0**	**4,1**
variazione % (1)	*0,0*	*-100,0*	*-83,3*
Altri proventi finanziari (inclusi proventi per chiusura *equity swap*)	**44,5**	**1,6**	**0,4**
variazione % (1)	*3714,2*	*254,3*	*-21,8*
Interessi e altri oneri finanziari	**-10,4**	**-30,1**	**-28,2**
variazione % (1)	*-59,2*	*6,8*	*57,1*
Spese di gestione (inclusi accantonamenti a fondo rischi)	**-42,3**	**-18,9**	**-16,1**
variazione % (1)	*185,7*	*17,6*	*29,0*
Rettifiche di valore di attività finanziarie	**-32,0**	**-436,7**	**-66,0**
variazione % (1)	*219,9*	*561,3*	*1531,4*
Risultato netto	**-46,2**	**-440,3**	**-102,8**
variazione % (1)	*591,8*	*328,4*	*2537,6*
Disponibilità liquide	**21,5**	**24,5**	**20,1**
variazione % (2)	*-12,3*	*22,1*	*152,0*
Partecipazioni	**799,7**	**484,9**	**911,4**
variazione % (2)	*64,9*	*-46,8*	*-6,8*
Crediti verso imprese controllate	**55,1**	**16,7**	**1,1**
variazione % (2)	*229,6*	*1411,8*	*-94,4*
Totale attivo	**885,8**	**537,5**	**957,3**
variazione % (2)	*64,8*	*-43,9*	*-7,3*
Debiti verso banche	**377,4**	**323,1**	**322,7**
variazione % (2)	*16,8*	*0,1*	*3,2*
Fondi per rischi ed oneri	**56,6**	**66,8**	**48,2**
variazione % (2)	*-15,3*	*38,7*	*53,0*
Patrimonio netto	**434,8**	**141,4**	**581,7**
variazione % (2)	*207,4*	*-75,7*	*-15,0*
N° dipendenti *(3)*	**21**	**20**	**27**

(1) Variazione percentuale sul medesimo periodo dell'esercizio precedente.

(2) Variazione percentuale sull'esercizio precedente.

(3) Numero dipendenti FTE (*full time equivalent*).

Sotto il profilo economico Premafin, alla data del 30 settembre 2012, registra una perdita, riferibile ai primi nove mesi dell'esercizio 2012, pari a Euro 46,2 milioni. Tale risultato, in assenza di distribuzione di dividendi da parte della controllata Fonsai per l'esercizio in corso, è ascrivibile principalmente, oltre ai costi di struttura, all'accantonamento effettuato al fondo per rischi ed oneri (pari a Euro 34,1 milioni) a seguito dell'inasprimento del contenzioso legale, agli oneri finanziari

sull'indebitamento bancario (pari a Euro 10,4 milioni), nonché al saldo positivo (pari a Euro 11,6 milioni) tra proventi finanziari e svalutazione partecipazioni a seguito della risoluzione consensuale del contratto di *equity swap* in essere con UniCredit S.p.A. a valere su una quota dell'1% circa del capitale ordinario di Fonsai (*ante* Aumento di Capitale Fonsai).

Dal punto di vista patrimoniale Premafin, alla data del 30 settembre 2012, presenta un attivo di Euro 885,8 milioni, composto in prevalenza da immobilizzazioni finanziarie (partecipazione in Fonsai pari ad Euro 773,4, partecipazione in Finadin pari ad Euro 20,9 milioni e crediti verso imprese controllate pari a Euro 55,1 milioni) e disponibilità liquide (pari a Euro 21,5 milioni). Il passivo patrimoniale alla medesima data è composto in prevalenza dal patrimonio netto (pari a Euro 434,8 milioni), debiti verso banche (pari a Euro 377,4 milioni) e fondi per rischi ed oneri (pari a Euro 56,6 milioni).

3.3 Descrizione delle attività di Unipol Assicurazioni

Le principali attività di Unipol Assicurazioni si concentrano nel settore assicurativo, in particolare nei rami Danni e nei rami Vita e nella previdenza integrativa, soprattutto nella costituzione e gestione di fondi pensione aperti e negoziali.

Unipol Assicurazioni distribuisce i propri prodotti assicurativi avvalendosi di una rete che, al 30 settembre 2012, risulta costituita da 1.606 agenzie, nell'ambito delle quali operano 2.605 agenti, 3.428 punti vendita subagenzie e 125 broker. Unipol Assicurazioni colloca prodotti vita anche tramite gli sportelli bancari di Unipol Banca e attraverso le reti di promotori finanziari di Simgest S.p.A. e Credit Suisse Italy S.p.A.

SINTESI DEI DATI PIU' SIGNIFICATIVI DELL'ATTIVITA' ASSICURATIVA

(Valori in milioni di Euro)

	3° Trimestre 2012	Bilancio 2011	Bilancio 2010 (*)
Premi lordi	**4.080,0**	**5.626,2**	**5.724,1**
variazione % ([1])	*3,6*	*-1,7*	
Premi diretti	**4.054,9**	**5.597,9**	**5.695,6**
variazione % ([1])	*3,6*	*-1,7*	
Pagamenti (sinistri, scadenze, riscatti e rendite)	**3.718,8**	**4.840,2**	**4.913,8**
variazione % ([1])	*12,7*	*-1,5*	
Rapporto % Sinistri/Premi rami Danni (lavoro diretto)	**70,8**	**72,9**	**80,2**
Spese di gestione	**700,0**	**972,5**	**965,3**
variazione % ([1])	*1,0*	*0,7*	
Rapporto % spese di gestione/premi comparto danni	**24,9**	**23,2**	**22,8**
Combined ratio lavoro diretto ([3])	**95,7**	**96,1**	**102,9**
Proventi netti da investimenti e profitti su realizzi			
-esclusa la classe 'D' e le rettifiche di valore	**561,7**	**676,2**	**635,9**
variazione % ([1])	*11,3*	*6,3*	
-esclusa la classe 'D' e comprese le rettifiche di valore	**637,1**	**-65,7**	**302,7**
variazione % ([1])	*353,1*	*-121,7*	
Risultato netto	**386,0**	**-339,2**	**-165,7**
variazione % ([1])	*204,5*	*-104,7*	
Investimenti e disponibilità	**20.660,3**	**19.928,3**	**19.868,1**
variazione % ([2])	*3,7*	*0,3*	
Riserve tecniche	**19.545,0**	**19.601,0**	**19.588,7**
variazione % ([2])	*-0,3*	*0,1*	
Rapporto % riserve tecniche/premi			
-Danni	**254,7**	**177,2**	**182,4**
-Vita	**868,6**	**703,5**	**662,3**
-Danni+Vita	**479,0**	**348,4**	**342,2**
Patrimonio netto	**1.544,5**	**1.158,5**	**1.347,7**
variazione % ([2])	*33,3*	*-14,0*	
N° agenzie	**1.606**	**1.836**	**2.116**
N° agenti	**2.605**	**2.951**	**3.183**
N° dipendenti ([4])	**3.685**	**3.679**	**3.646**

(*) I dati comparativi riferiti al 31 dicembre 2010 comprendono anche i valori del ramo di azienda di Navale Assicurazioni conferito in Unipol Assicurazioni con effetto dall'1 gennaio 2011.

(1) Variazione percentuale sul medesimo periodo dell'esercizio precedente.

(2) Variazione percentuale sull'esercizio precedente.

(3) Somma del rapporto sinistri/premi del lavoro diretto e del rapporto spese di gestione/premi diretti rami Danni.

(4) Numero dipendenti FTE (*full time equivalent*): 3.529.

Unipol Assicurazioni chiude i primi nove mesi del 2012 con un risultato positivo di Euro 386 milioni.

I premi del lavoro diretto evidenziano un incremento complessivo del 3,6% rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente, che deriva da un incremento del 17% dei premi diretti del comparto Vita e da un decremento del 2,8% dei premi diretti del comparto Danni.

Nel comparto Danni i premi del lavoro diretto al 30 settembre 2012 ammontano complessivamente a Euro 2.565 milioni. La raccolta premi del ramo RC Auto risulta in lieve calo per effetto soprattutto del perdurare di politiche assuntive selettive, mentre migliora la sinistralità grazie ad un sensibile calo dei sinistri denunciati. Nei rami Non Auto l'andamento tecnico risulta sensibilmente influenzato da una maggiore incidenza di sinistri legati alle rigide temperature ed alle copiose nevicate che hanno investito alcune regioni italiane nel mese di febbraio 2012 e, soprattutto, dagli effetti degli eventi sismici del mese di maggio 2012 che hanno interessato l'Emilia e zone limitrofe valutati al 30 settembre 2012 in circa Euro 100 milioni (circa Euro 50 milioni al netto della quota di riassicurazione).

Nonostante gli effetti del terremoto sulla sinistralità, Unipol Assicurazioni registra un rapporto sinistri/premi del 70,8% contro il 72,9% al 31 dicembre 2011 e contro il 75,3% al terzo trimestre del 2011.

L'*expense ratio* del lavoro diretto è pari al 24,9%, in crescita rispetto al 23,6% del terzo trimestre 2011, risentendo, oltre che del calo dei premi, di una maggiore incidenza dei costi di acquisizione legati, principalmente, ad oneri connessi al nuovo integrativo agenti e ai costi connessi alle cosiddette scatole nere (polizze Unibox) che il recente D.L. 24 gennaio 2012, n. 1 (c.d. decreto "Liberalizzazioni") ha posto interamente a carico delle compagnie assicurative.

Nel comparto Vita, in un contesto di mercato che continua a risentire degli effetti della crisi economica sulla capacità di risparmio delle famiglie italiane, Unipol Assicurazioni chiude al 30 settembre 2012 con un totale di premi diretti pari a Euro 1.490 milioni, in crescita del 17% rispetto al dato dello stesso periodo dell'anno precedente, grazie all'ingresso nel mese di luglio 2012 di due nuovi mandati di Fondi Chiusi Garantiti (ramo VI) per circa Euro 411 milioni. Le somme pagate del ramo Vita risultano in aumento del 51,9%. Tale aumento è riconducibile soprattutto alle polizze Index di ramo III e alla scadenza di due convenzioni di ramo VI.

Le riserve tecniche al 30 settembre 2012 ammontano complessivamente a Euro 19.545 milioni, di cui Euro 6.593 milioni relative al comparto Danni, con un decremento dell'1,9% rispetto al 31 dicembre 2011, ed Euro 12.952 milioni relative al comparto Vita, classe D inclusa, con un decremento dello 0,6% rispetto al 31 dicembre 2011.

I proventi ordinari e straordinari netti degli investimenti, comprese le plusvalenze nette realizzate e le riprese e rettifiche di valore, con esclusione dei proventi netti relativi alla classe D, ammontano a Euro 637 milioni al 30 settembre 2012. Unipol Assicurazioni si è avvalsa della facoltà di cui all'art. 15 quindicesimo comma del D.L. 29 novembre 2008, n. 185, così come disciplinata dal Regolamento ISVAP n. 43 del 12 luglio 2012. La normativa citata consente di non allineare il valore di bilancio dei titoli di Stato UE presenti nel portafoglio circolante, o di parte di essi, al prezzo desumibile dall'andamento dei mercati e di mantenerli iscritti ai valori precedentemente approvati o ai valori di acquisto, a meno che non sussistano perdite di carattere durevole. Ciò ha determinato la rilevazione di minori minusvalenze sui predetti titoli per un importo complessivo pari a Euro 44 milioni al lordo dell'effetto fiscale.

3.4 Descrizione delle attività di Milano Assicurazioni

Milano Assicurazioni è un primario operatore del mercato assicurativo italiano, attivo sia nel settore delle assicurazioni contro i danni che in quello delle assicurazioni sulla vita, direttamente e, indirettamente, *in primis* tramite le controllate Liguria Assicurazioni, Dialogo Assicurazioni e Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A., con un ammontare di premi annui consolidati di oltre Euro 3.600 milioni ed una rete di vendita costituita da oltre 2.000 agenzie che operano su tutto il territorio nazionale.

Il Gruppo Milano Assicurazioni opera anche nel settore immobiliare principalmente tramite le società Immobiliare Milano Assicurazioni, Sintesi Seconda S.r.l. e Campo Carlo Magno S.p.A. Possiede inoltre la totalità delle quote del Fondo Immobiliare chiuso Athens R.E. Fund istituito e gestito dalla partecipata SAI Investimenti SGR S.p.A., e opera nel settore altre attività tramite la società Sogeint S.r.l.

Milano Assicurazioni offre una gamma completa e attuale di prodotti assicurativi per la tutela in tutti i settori di rischio, per il risparmio e per la previdenza integrativa.

SINTESI DEI DATI PIU' SIGNIFICATIVI DELL'ATTIVITA' ASSICURATIVA

(Valori in milioni di Euro)

	3° Trimestre 2012	Bilancio 2011	Bilancio 2010
Premi lordi	**2.064,8**	**3.085,5**	**3.321,3**
variazione % (1)	*-6,6*	*-7,1*	*0,5*
Premi diretti	**2.037,6**	**3.046,8**	**3.290,7**
variazione % (1)	*-6,5*	*-7,4*	*-0,1*
Pagamenti (sinistri, scadenze, riscatti e rendite)	**2.103,8**	**2.853,4**	**2.970,7**
variazione % (1)	*1,7*	*-3,9*	*4,3*
Rapporto % Sinistri/Premi rami Danni (lavoro diretto)	**76,9**	**88,6**	**86,3**
Spese di gestione	**412,2**	**600,9**	**617,4**
variazione % (1)	*-5,4*	*-2,7*	*0,1*
Rapporto % spese di gestione/premi comparto danni	**21,7**	**21,2**	**20,9**
Combined ratio lavoro diretto (3)	**98,5**	**109,8**	**107,2**
Proventi netti da investimenti e profitti su realizzi			
-esclusa la classe 'D' e le rettifiche di valore	**271,9**	**224,3**	**375,3**
variazione % (1)	*58,7*	*-40,2*	*3,9*
-esclusa la classe 'D' e comprese le rettifiche di valore	**272,2**	**-390,2**	**-58,4**
variazione % (1)	*n.s.*	*568,2*	*n.s.*
Risultato netto	**70,7**	**-783,3**	**-512,7**
variazione % (1)	*n.s.*	*52,8*	*n.s.*
Investimenti e disponibilità	**8.507,4**	**8.687,5**	**9.095,6**
variazione % (2)	*-2,1*	*-4,5*	*-4,1*
Riserve tecniche	**8.309,5**	**8.727,3**	**8.718,7**
variazione % (2)	*-4,8*	*0,1*	*1,2*
Rapporto % riserve tecniche/premi			
-Danni	**2,7**	**1,9**	**1,7**
-Vita	**13,5**	**9,3**	**7,5**
-Danni+Vita	**4,0**	**2,8**	**2,6**
Patrimonio netto	**1.048,4**	**977,7**	**1.411,3**
variazione % (2)	*7,2*	*-30,7*	*-28,6*
N° agenzie	**1.491**	**1.551**	**1.678**
N° agenti	**2.082**	**2.241**	**2.451**
N° dipendenti *(4)*	**1.491**	**1.501**	**1.597**

(1) Variazione percentuale sul medesimo periodo dell'esercizio precedente

(2) Variazione percentuale sull'esercizio precedente

(3) Somma del rapporto sinistri/premi del lavoro diretto e del rapporto spese di gestione/premi diretti rami Danni

(4) Numero dipendenti FTE (*full time equivalent*): 1.458

Al 30 settembre 2012 Milano Assicurazioni registra un utile netto di Euro 70,7 milioni, contro la perdita di Euro 783,3 milioni rilevata al 31 dicembre 2011. In sintesi, il risultato conseguito riflette il ritorno ad un saldo tecnico positivo nei rami Danni, il mantenimento di margini reddituali positivi nei rami Vita ed un significativo miglioramento della gestione finanziaria, non più gravata dalle ingenti rettifiche di valore che avevano penalizzato il precedente esercizio. Peraltro, il conto economico al 30 settembre 2012 è stato influenzato negativamente dal fallimento di Im.Co. S.p.A. e Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A., che ha comportato la rilevazione di perdite su crediti per complessivi Euro 61,6 milioni in relazione ad operazioni immobiliari in essere con Im.Co. S.p.A. e la società (controllata da quest'ultima) Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l.

Sotto il profilo patrimoniale, gli investimenti e le disponibilità alla data del 30 settembre 2012 ammontano a Euro 8.507,4 milioni, in calo del 2,1% rispetto al 31 dicembre 2011, principalmente a fronte della riduzione delle riserve tecniche dei rami Vita. Gli investimenti comprendono:

- obbligazioni e altri titoli a reddito fisso per Euro 6.133,7 milioni, pari al 72,1% del totale;
- partecipazioni e investimenti azionari di minoranza per Euro 902,7 milioni (10,6% del totale);
- quote di fondi comuni di investimento per Euro 539,4 milioni (6,3%);
- beni immobili per Euro 461 milioni (5,4%);
- liquidità per Euro 271,9 milioni;
- investimenti con rischio finanziario a carico degli assicurati (classe D), per Euro 163,6 milioni;
- investimenti diversi per Euro 35,1 milioni.

Il patrimonio netto al 30 settembre 2012 ammonta a Euro 1.048,4 milioni, in aumento del 7,2% rispetto al 31 dicembre 2011 a seguito del positivo risultato conseguito nei primi nove mesi dell'esercizio corrente.

Il personale dipendente ammonta a n. 1.491 unità, in calo di n. 10 unità rispetto al 31 dicembre 2011. Le spese per prestazioni di lavoro subordinato ammontano a Euro 85,3 milioni, in diminuzione dell'1% rispetto al 30 settembre 2011 (in calo del 5,6% se si esclude la componente legata agli oneri derivanti dal rinnovo del contratto collettivo nazionale di lavoro).

4. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E DELLE MOTIVAZIONI DELLA STESSA, CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI OBIETTIVI GESTIONALI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE ED AI PROGRAMMI FORMULATI PER IL LORO CONSEGUIMENTO

4.1 Motivazioni strategiche e industriali del Progetto di Integrazione per Fusione

La fusione costituisce passaggio essenziale ed integrante del Progetto di Integrazione per Fusione e persegue, nel contesto di tale complessiva operazione, l'obiettivo di creare una società *leader* sul mercato assicurativo nazionale, di respiro e dimensione europea, allo scopo di realizzare una serie di obiettivi industriali, societari, patrimoniali e finanziari.

In particolare, si rammenta che, all'esito di un articolato e complesso negoziato, UGF aveva da prima formulato, in data 16 aprile 2012, una proposta di valori che prevedeva l'attribuzione ad UGF di una percentuale del capitale sociale dell'Incorporante *post* fusione pari al 66,7%. Successivamente, a seguito delle ulteriori trattative intercorse fra le parti, l'ipotesi originaria è stata successivamente rivista e formalizzata in una nuova proposta presentata da UGF in data 6 giugno 2012, che prevedeva l'attribuzione dei seguenti valori:

- UGF: 61,00%;
- Altri azionisti Fonsai: 27,45%;
- Altri azionisti Milano Assicurazioni: 10,7%;
- Altri azionisti Premafin: 0,85%.

In data 11 giugno 2012 il consiglio di amministrazione di Fonsai ha quindi deliberato, a maggioranza, previo parere favorevole a maggioranza del comitato di amministratori indipendenti all'uopo istituito, di comunicare a UGF la propria disponibilità a procedere all'ulteriore definizione della prospettata fusione sulla base della suddetta proposta.

Fonsai, nel comunicare la propria disponibilità a procedere nella definizione del Progetto di Integrazione per Fusione ha, fra l'altro, previsto che:

- entro la data di approvazione del Progetto di Fusione, fosse condiviso un piano industriale congiunto, che tenesse conto anche degli interventi richiesti dall'AGCM, predisposto con l'assistenza di primario *advisor* industriale

indipendente nominato congiuntamente da tutte le parti che confermasse – attraverso specifica attestazione da rilasciarsi sempre entro la data di approvazione del Progetto di Fusione – la ragionevolezza delle sinergie attese e la quantificazione della patrimonializzazione prospettica previste nel piano medesimo;

– le parti avessero proceduto ad un aggiornamento, per tutte le società coinvolte, delle valutazioni di *asset* di maggior rilevanza, nel contesto delle usuali attività propedeutiche alla predisposizione del Progetto di Fusione, restando inteso che le risultanze delle verifiche sarebbero state prese in considerazione solo ove rilevanti.

La prima fase del Progetto di Integrazione per Fusione si è completata con l'esecuzione dell'Aumento di Capitale Premafin, perfezionato in data 19 luglio 2012 con la sottoscrizione dell'aumento riservato da parte di UGF, e con l'esecuzione dell'Aumento di Capitale Fonsai, completato in data 13 settembre 2012 tramite la sottoscrizione delle azioni Fonsai rimaste inoptate da parte di un consorzio di garanzia formato da banche (quanto alle azioni ordinarie) e di UGF (quanto alle azioni di risparmio di categoria B).

Le parti hanno quindi avviato l'*iter* necessario per sottoporre la proposta di fusione alle rispettive assemblee, ponendo in essere le opportune ulteriori attività istruttorie e negoziali.

Con specifico riferimento a Fonsai, il complessivo Progetto di Integrazione per Fusione ha rappresentato, come accennato, lo strumento per assicurare la necessaria e urgente ripatrimonializzazione della società in conformità alle richieste avanzate dall'Autorità di Vigilanza.

Si rammenta in proposito che i risultati dell'esercizio 2011 avevano evidenziato una situazione di *deficit* patrimoniale di Fonsai, alla luce della quale l'ISVAP, ai sensi dell'applicabile disciplina di vigilanza assicurativa in materia di margine di solvibilità, aveva richiesto alla stessa società di presentare tempestivamente un piano di risanamento che consentisse di ripristinare il rispetto dei necessari margini.

A tal proposito, nel piano di intervento trasmesso all'ISVAP in data 30 gennaio 2012 ai sensi dell'art. 227 del Codice delle Assicurazioni Private, riguardante le iniziative necessarie per ripristinare la situazione di solvibilità corretta e per garantire la solvibilità futura, Fonsai aveva espressamente indicato che l'Aumento di Capitale Fonsai,

strumentale alla necessaria ripatrimonializzazione, si inseriva, quale passaggio funzionale ed integrante, nel più ampio ambito del Progetto di Integrazione per Fusione.

Proprio in esecuzione della prima fase del Progetto di Integrazione per Fusione è stato infatti integralmente sottoscritto l'Aumento di Capitale Fonsai, che si è perfezionato come detto in data 13 settembre 2012.

Per altro verso come si dirà meglio nel prosieguo, il Progetto di Integrazione per Fusione offre la prospettiva della creazione di significative sinergie industriali, suscettibili di produrre valore, in un orizzonte di medio-lungo periodo, per tutti gli azionisti di Fonsai.

In aggiunta, la prospettata fusione, pur considerata isolatamente rispetto alle altre componenti del Progetto di Integrazione per Fusione, comporta – anche al netto degli effetti dell'incorporazione di Premafin e dei costi stimati dell'eventuale esercizio del diritto di recesso degli azionisti della stessa Premafin e degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni – un incremento del margine di solvibilità prospettico di Fonsai *post* fusione, come attualmente stimabile al 31 dicembre 2012.

Più nel dettaglio, il Progetto di Integrazione per Fusione è volto a perseguire i seguenti principali obiettivi:

(aa) in primo luogo, creare un operatore di primario rilievo nel settore assicurativo, in grado di competere efficacemente con i principali concorrenti e di creare valore per tutti gli azionisti interessati, e con l'effetto nel contempo di realizzare il salvataggio e il rafforzamento patrimoniale di Premafin e Fonsai;

(bb) in termini di governo, migliorare e razionalizzare l'attività di direzione e coordinamento sulla società assicurativa risultante dalla fusione. Difatti, sebbene alla data odierna UGF già eserciti direttamente la direzione e coordinamento su Fonsai e Milano Assicurazioni, la presenza di una catena partecipativa articolata su più livelli rende tale esercizio più oneroso e complesso; ad esito della fusione, invece, UGF, controllando direttamente la realtà industriale risultante dalla fusione, potrà più agevolmente esercitare su di essa l'attività di direzione e coordinamento;

(cc) per quanto concerne gli obiettivi industriali, e coerentemente con il percorso strategico finora intrapreso dal Gruppo Unipol, focalizzare la *mission* sul *business* assicurativo, in linea con la visione del Gruppo che mira a consolidare

la propria posizione competitiva nel mercato assicurativo, per redditività, qualità del servizio al cliente ed innovazione. Tale visione potrà essere raggiunta attraverso tre direttrici di lavoro principali miranti a:

- la ristrutturazione del *business* delle società assicurative del Gruppo Fonsai, atta a migliorare la redditività delle società facenti parte del nuovo Gruppo;
- il consolidamento delle attività operative di supporto, attraverso la messa in comune di risorse e strutture sia sul territorio che sulle sedi direzionali, al fine di conseguire economie di scala ed una maggiore efficacia dei servizi a supporto della rete commerciale;
- la creazione di una piattaforma comune a tutti i marchi delle società assicurative che compongono il nuovo Gruppo, che assicuri l'innovazione dei processi commerciali, per aumentare la produttività della rete agenziale ed il livello di servizio al cliente.

Tali direttrici di lavoro sono state sviluppate nei mesi scorsi, nell'ambito della predisposizione del piano industriale 2013 – 2015 congiunto, da parte del *management* delle società coinvolte nella fusione con il supporto di un primario *advisor* industriale indipendente. In particolare le analisi predisposte hanno portato a definire:

- una stima di sinergie realizzabili a regime al 2015 pari a circa Euro 350 milioni;
- una puntuale identificazione delle azioni previste nel piano industriale congiunto finalizzate alla realizzazione degli obiettivi economico-finanziari contemplati nel suddetto piano;

(dd) relativamente agli obiettivi economico-finanziari, rafforzare la struttura patrimoniale e di solvibilità della nuova entità, garantendo il supporto alla realizzazione degli interventi del piano industriale ed alle conseguenti prospettive di sinergia dal punto di vista industriale e strategico con l'obiettivo di accrescere valore per tutti i soci;

(ee) sotto un profilo societario, realizzare un modello organizzativo di gruppo più semplice e trasparente, da conseguirsi, da un lato, mediante l'eliminazione di duplicazioni di strutture organizzative e di costi (che, nel caso di specie, sono

particolarmente elevati dato che i soggetti in questione sono in gran parte quotati e regolamentati) e, dall'altro, mediante l'adozione di sistemi di *governance* più chiari ed efficaci, cogliendo altresì eventuali prospettive di sinergia dal punto di vista industriale e strategico, e aumentando pertanto il valore per tutti i soci;

(ff) inoltre, sviluppare iniziative commerciali delle società partecipanti alla fusione anche attraverso l'uso di segni distintivi che valorizzino il valore aggiunto rappresentato dalla realtà aggregata;

(gg) ancora, consentire un miglior coordinamento nell'offerta dei prodotti, valorizzando gli elementi di complementarietà dei servizi offerti, con la conseguente possibilità di offrire sul mercato una più ampia gamma di servizi e prodotti;

(hh) incrementare la liquidità dei titoli azionari in mano ai soci, che diverranno azionisti di una società quotata dal più ampio flottante e dalla maggiore liquidità e capitalizzazione;

(ii) infine, anche nell'ottica degli azionisti di risparmio in generale – ivi inclusi quelli di Milano Assicurazioni laddove quest'ultima partecipi alla fusione –, sulla base dell'attuale piano industriale dell'Incorporante *post* fusione, beneficiare di un incremento prospettico dell'ammontare degli utili che verrebbero distribuiti dall'entità aggregata.

4.2 Passaggi societari e regolamentari in cui si articola la fusione

La fusione prevede l'incorporazione di Premafin, Unipol Assicurazioni ed eventualmente Milano Assicurazioni in Fonsai.

Trattandosi di operazioni societarie tra imprese facenti parte dello stesso Gruppo, la fusione costituisce operazione con parti correlate ai sensi e per gli effetti del Regolamento Consob sulle operazioni con parti correlate adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010 (di seguito, il "**Regolamento Parti Correlate**") e della procedura per l'effettuazione di operazioni con parti correlate del Gruppo Fondiaria Sai (di seguito, la "**Procedura**").

In proposito, trattandosi di operazione con parti correlate di c.d. "maggiore rilevanza", la fusione è stata sottoposta al parere vincolante dell'apposito comitato interno

composto da amministratori indipendenti della società, che ha espresso parere favorevole.

Una descrizione della procedura relativa alle operazioni con parti correlate che è stata seguita da Fonsai è contenuta nel documento informativo redatto ai sensi e per gli effetti dell'art. 5 del Regolamento Parti Correlate, che verrà pubblicato nel rispetto dei termini ivi indicati.

Si segnala inoltre che poiché la fusione costituisce operazione "significativa" ai sensi dell'art. 70 del Regolamento Emittenti, le società quotate partecipanti alla fusione sono tenute, nei termini e nelle forme previste dalla normativa vigente, a pubblicare il Documento Informativo ai sensi dell'art. 70, sesto comma, del Regolamento Emittenti, contenente anche informazioni finanziarie *pro-forma*, il quale deve essere messo a disposizione degli azionisti almeno quindici giorni prima delle assemblee straordinarie dei soci che verranno convocate per l'approvazione della fusione.

Inoltre, poiché tre delle quattro società partecipanti alla fusione sono imprese assicuratrici, l'operazione verrà sottoposta all'approvazione dell'ISVAP ai sensi e per gli effetti degli artt. 201 del Codice delle Assicurazioni Private e 23 e seguenti del Regolamento ISVAP sulle Operazioni Straordinarie. Ai sensi delle disposizioni primarie e secondarie richiamate, l'ISVAP dispone di 120 giorni dalla data di presentazione dell'istanza per autorizzare il Progetto di Fusione, salva eventuale interruzione.

A ciò si aggiunga che, poiché per effetto della fusione muteranno gli assetti proprietari, diretti o indiretti, di alcune società assicuratrici estere e/o bancarie partecipate dalle Incorporande, si renderanno necessarie le comunicazioni alle, e le autorizzazioni delle, competenti Autorità.

Sarà inoltre, necessario richiedere alla COVIP l'approvazione preventiva delle modifiche - direttamente conseguenti alla fusione - ai regolamenti dei prodotti di previdenza complementare attualmente gestiti sia dall'Incorporante che dalle compagnie Incorporande.

I consigli di amministrazione delle società partecipanti alla fusione e della Capogruppo si sono avvalsi di *advisor* finanziari indipendenti e di comprovata professionalità ai fini della determinazione degli elementi economici della fusione e segnatamente dei seguenti: *(i)* per Fonsai Goldman Sachs, e Citi (quest'ultimo *advisor* finanziario del comitato di amministratori indipendenti). Fonsai si è avvalsa inoltre, in relazione

all'esame delle metodologie valutative utilizzate e delle risultanze dell'attività valutativa, della consulenza del Prof. Mario Cattaneo; *(ii)* per Premafin Leonardo & Co. S.p.A. e il Prof. Maurizio Dallocchio (quest'ultimo anche *advisor* finanziario del comitato di amministratori indipendenti); *(iii)* per Unipol Assicurazioni e UGF Lazard, il Prof. Paolo Gualtieri e, come *advisor* del comitato di amministratori indipendenti di UGF, J.P. Morgan); e *(iv)* per Milano Assicurazioni Rothschild S.p.A. (anche *advisor* finanziario del comitato di amministratori indipendenti, essendo in ogni caso il consiglio di amministrazione di Milano Assicurazioni composto in maggioranza da amministratori indipendenti) e il Prof. Angelo Provasoli.

Il Progetto di Fusione è stato predisposto sulla base delle situazioni patrimoniali delle società partecipanti alla fusione riferite alla data del 30 settembre 2012 – che sono state redatte e approvate – ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*quater* cod. civ. – dai consigli di amministrazione delle società partecipanti alla fusione che hanno approvato il Progetto di Fusione.

In data 7 dicembre 2012, il Tribunale di Torino ha designato Reconta Ernst & Young S.p.A. quale esperto comune incaricato di redigere la relazione sulla congruità dei rapporti di cambio ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*sexies* cod. civ.

La tempistica della fusione è, in linea di principio e ferme restando le variazioni che si renderanno necessarie per esigenze regolamentari, la seguente:

- immediatamente a ridosso della data della presente relazione, presentazione all'ISVAP, da parte delle società partecipanti alla fusione, dell'istanza congiunta di autorizzazione alla fusione, corredata da tutta la necessaria documentazione;
- successivamente, presentazione *(i)* alla COVIP, da parte delle compagnie partecipanti alla fusione, dell'istanza per l'approvazione delle modifiche ai regolamenti di gestione dei prodotti previdenziali che si rendano necessarie in conseguenza della fusione e *(ii)* alle Autorità di Vigilanza estere esercitanti attività di vigilanza sulle società del Gruppo di diritto estero indirettamente interessate dalla fusione medesima delle istanze per l'ottenimento delle approvazioni richieste dalla normativa applicabile;
- nel più breve tempo tecnicamente possibile (e salve comunque le esigenze regolamentari sopra previste), ottenimento dell'autorizzazione alla fusione e conseguente adozione delle delibere di approvazione definitiva della fusione;

– fermo restando il rispetto del termine di sessanta giorni di cui all'art. 2503 cod. civ. nel rispetto delle modalità ivi indicate, stipula dell'atto di fusione comunque entro la fine dell'esercizio 2013.

La fusione potrà essere perfezionata anche con più atti e/o in più fasi e resta comunque subordinata all'ottenimento delle autorizzazioni da parte dell'ISVAP e delle altre Autorità competenti nonché alla permanenza delle Esenzioni.

5. I RAPPORTI DI CAMBIO E I CRITERI SEGUITI PER LA DETERMINAZIONE DI TALI RAPPORTI

5.1 I rapporti di cambio

Nelle riunioni odierne, i consigli di amministrazione di Fonsai e delle Incorporande, dopo aver esaminato le relazioni dei rispettivi *advisor* finanziari e con il supporto e le indicazioni di questi ultimi, preso atto del motivato parere favorevole dei comitati di amministratori indipendenti all'uopo istituiti, hanno approvato i rapporti di cambio tra azioni Fonsai e azioni delle Incorporande in base ai quali si procederà alla assegnazione delle azioni della Incorporante di cui appresso. In particolare, nell'ambito dei *range* di valutazione fissati dagli *advisor* finanziari il consiglio di amministrazione ha provveduto a determinare i rapporti di cambio nella seguente misura:

– numero 0,050 azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Premafin;
– numero 1,497 azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Unipol Assicurazioni;
– qualora Milano Assicurazioni partecipi alla fusione: *(i)* numero 0,339 azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Milano Assicurazioni e *(ii)* numero 0,549 azioni di risparmio di categoria "B" dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione di risparmio di Milano Assicurazioni.

Nel caso in cui l'assemblea speciale di Milano Assicurazioni non approvi la fusione (v. *infra* il paragrafo 10), gli altri rapporti di cambio rimarranno invariati.

Non sono previsti conguagli in denaro.

Le azioni ordinarie e le azioni di risparmio di categoria "B" che verranno assegnate dall'Incorporante in concambio, rispettivamente, delle azioni ordinarie di tutte le

Incorporande e delle azioni di risparmio di Milano Assicurazioni avranno tutte godimento regolare.

In particolare, le azioni ordinarie e di risparmio di categoria "B" dell'Incorporante emesse e/o assegnate in concambio agli azionisti delle Incorporande che ne abbiano diritto attribuiranno ai loro titolari diritti equivalenti a quelli spettanti ai titolari delle azioni ordinarie e di risparmio di categoria "B" di Fonsai in circolazione al momento della predetta emissione e/o assegnazione.

A tale riguardo si segnala che, per effetto della fusione, agli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni verranno attribuite azioni di risparmio di categoria "B" dell'Incorporante comprensive, *inter alia*, del cumulo maturato da tali azioni alla data di efficacia civilistica della fusione ai sensi dell'art. 27 dello statuto sociale dell'Incorporante. Con riferimento alle azioni di risparmio di categoria "B" Fonsai, si segnala altresì che: *(i)* in considerazione del numero esiguo di azioni di risparmio di categoria "A" di Fonsai in circolazione, l'incidenza economica del privilegio di priorità spettante alle azioni di risparmio di categoria "A" di Fonsai non sarà significativa, risultando contenuta entro l'ammontare massimo di circa Euro 8,3 milioni per ciascun esercizio (fermo restando il cumulo maturato o che potrebbe in futuro maturare), *(ii)* il privilegio individuale per azione che spetterebbe agli attuali azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni in caso di concambio con le azioni di risparmio di categoria "B" di Fonsai sarebbe migliorativo rispetto a quello attualmente spettante alle azioni di risparmio di Milano Assicurazioni e *(iii)* sulla base dell'attuale piano industriale dell'Incorporante *post* fusione, l'incremento dell'utile di esercizio di quest'ultima compenserebbe, nella prospettiva degli azionisti di risparmio di categoria "B" di Fonsai, l'assorbimento del dividendo privilegiato attribuito in priorità alle azioni di risparmio di categoria "A" di Fonsai.

Si precisa poi che – tenuto conto del fatto che UGF non detiene l'intero capitale sociale di Premafin – l'inclusione di quest'ultima tra le Incorporande non determina a favore di UGF, per effetto delle azioni attribuite in concambio agli azionisti di minoranza di Premafin, un incremento della percentuale di UGF in Fonsai, rilevante ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 120 del TUF e dunque della percentuale di UGF nel capitale ordinario dell'Incorporante risultante dalla fusione rispetto alla partecipazione già direttamente e indirettamente detenuta da UGF.

Si ricorda, infine, che nello scambio di corrispondenza intervenuto tra UGF, anche per conto di Unipol Assicurazioni, Premafin, Fonsai e Milano Assicurazioni principalmente nel periodo tra il 23 maggio 2012 e 13 giugno, 2012 (di seguito, lo "**Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione**") sono stati preliminarmente condivisi – sulla base dei dati economici e patrimoniali a quel momento disponibili e delle analisi svolte con il supporto dei rispettivi *advisors* – i seguenti valori percentuali di partecipazione nel capitale ordinario dell'Incorporante *post* fusione:

– UGF: 61,00%;
– Altri azionisti Fonsai: 27,45%;
– Altri azionisti Milano Assicurazioni: 10,7%;
– Altri azionisti Premafin: 0,85%.

Nelle attività di valutazione successive allo Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione si è tenuto conto degli eventi *medio tempore* intervenuti (*inter alia*, acquisizione del controllo del Gruppo Premafin, perfezionamento dell'Aumento di Capitale Premafin e dell'Aumento di Capitale Fonsai) nonché – prima del completamento della fusione – dell'aumento di capitale di Unipol Assicurazioni per Euro 600 milioni e del previsto pagamento da parte di quest'ultima di un dividendo di Euro 150 milioni in considerazione dei risultati economici 2012, nonché inoltre degli ulteriori elementi indicati nel successivo paragrafo 5.2.

Tenuto conto dei rapporti di cambio indicati nel Progetto di Fusione e nel presente paragrafo 5.1 si rappresenta che le percentuali di partecipazione nel capitale ordinario dell'Incorporante *post* fusione sono indicate nella tabella che segue:

Azionista	**Percentuale sul capitale ordinario con Milano Assicurazioni**	**Percentuale sul capitale ordinario senza Milano Assicurazioni**
UGF	61% [*](*)	68,29%(*)

([*]) La percentuale partecipativa di UGF al capitale ordinario dell'Incorporante *post* fusione indicata nella tabella di cui al testo tiene conto esclusivamente delle azioni ordinarie di Fonsai emesse/assegnate in favore di UGF a servizio dei rapporti di cambio relativi alla fusione, senza tener conto delle azioni Fonsai già direttamente detenute da UGF alla data della presente relazione. L'indicazione della partecipazione rilevante detenuta direttamente e indirettamente da UGF nel capitale sociale (ordinario e complessivo) dell'Incorporante *post* fusione è contenuta nelle tabelle indicate nel successivo paragrafo 9.1.

Altri azionisti Premafin	0,85%	0,97%
Altri azionisti Milano Assicurazioni	10,69%	n.a.
Altri azionisti Fonsai	27,46%	30,74%

5.2 Metodologie di valutazione utilizzate ai fini della determinazione del rapporto di cambio

Il consiglio di amministrazione di Fonsai ha condiviso e ha fatto proprie le metodologie di valutazione utilizzate dai propri *advisor* finanziari ai fini della determinazione del rapporto di cambio, il tutto come nel seguito illustrato.

L'individuazione delle metodologie nel processo di valutazione viene effettuata in funzione delle caratteristiche delle società e delle attività coinvolte nell'operazione e degli obiettivi della valutazione stessa. In linea generale il principio base delle valutazioni ai fini della determinazione dei rapporti di cambio consiste nell'omogeneità dei criteri di analisi e di stima per le società coinvolte nella fusione. Ciò comporta la selezione di criteri e metodi che rispondano ad una medesima logica valutativa e che risultino più appropriati per le società oggetto di valutazione, tenuto comunque conto delle diversità che le caratterizzano, al fine di proporre valori confrontabili per la determinazione dei rapporti di cambio.

Nel caso di specie, alla luce dell'operatività delle società e della prassi valutativa relativa ad operazioni similari in Italia ed all'estero, è stata individuata come metodologia di valutazione principale:

– il *Dividend Discount Model (*"DDM*"*);

e come metodologie di valutazione di controllo:

– il metodo dei Multipli di Mercato;

– l'Analisi di Regressione;

– il metodo dell'*Embedded Value* Armonizzato.

Per ciascuna metodologia di valutazione, il valore del capitale economico di Premafin è stato stimato sulla base del *Net Asset Value* ("NAV") al 30 settembre 2012 basato sul rispettivo valore della partecipazione in Fonsai ed al netto di un *holding discount*

calcolato sulla base dell'*holding discount* osservato per le società *holding* di partecipazione europee.

***Dividend Discount Model* ("DDM")**

Questa metodologia è stata scelta in considerazione della sua flessibilità e capacità di cogliere le specificità di ciascuna società oggetto di fusione in termini di profittabilità, crescita, margine di solvibilità, livello di rischio e componenti patrimoniali.

Il metodo del DDM ipotizza che il valore economico di una società sia pari alla somma del valore attuale di:

a. flussi di cassa futuri generati nell'orizzonte temporale prescelto e distribuibili agli azionisti tenendo conto di un margine di solvibilità ritenuto consono per lo svolgimento dell'attività stessa;

b. valore terminale ("VT" o "Valore Terminale") calcolato quale valore di una rendita perpetua stimata sulla base di un flusso di cassa distribuibile normalizzato economicamente sostenibile e coerente con il tasso di crescita di lungo periodo ("g").

Al fine di calcolare il valore della prima componente si è proceduto alla stima dei dividendi attesi per ciascuna società sulla base dei piani industriali 2012-2015 ed un margine di solvibilità *target* del 120% per tutte le società, escludendo il beneficio sul margine di solvibilità concesso dal Regolamento ISVAP n. 43 del 12 luglio 2012.

Poiché la valutazione delle attività immobiliari è stata effettuata separatamente, per le ragioni descritte a pagina 51 e seguenti, come aggiustamento finale al valore derivante dall'applicazione del DDM, l'utile netto a piano industriale è stato corretto escludendo tutte le componenti relative al comparto immobiliare, ovvero le plusvalenze/minusvalenze ed il margine operativo afferenti al portafoglio immobiliare e realizzati lungo l'arco del piano. Inoltre il piano industriale di Unipol Assicurazioni è stato corretto per tener conto del futuro rendimento della cassa derivante dall'aumento di capitale da Euro 600 milioni da eseguirsi prima del completamento della fusione.

L'attualizzazione dei flussi di dividendi futuri è stata effettuata utilizzando un costo del capitale (Ke), stimato sulla base del *Capital Asset Pricing Model*, secondo la seguente formula:

Ke = tasso *risk free* + beta * premio per il rischio

dove:

- il tasso *risk free* adottato è il rendimento del BTP decennale della Repubblica Italiana;
- il beta è il fattore di correlazione tra il rendimento di un'azione ed il rendimento del mercato di riferimento (misura la volatilità di un titolo rispetto al mercato). La sua stima è basata su un campione di società comparabili che, date le differenze nel modello di *business* di Milano Assicurazioni rispetto a Fonsai ed Unipol Assicurazioni è stato differenziato tra *(i)* società di assicurazioni Danni e *multi-line* europee relativamente a Fonsai ed Unipol Assicurazioni e *(ii)* società di assicurazioni Danni europee relativamente a Milano Assicurazioni;
- il premio per il rischio indica l'*extra* rendimento richiesto dal mercato azionario italiano rispetto al tasso *risk free* ed è calcolato sulla base di una serie storica di lungo periodo.

La stima del Valore Terminale è stata effettuata applicando il modello *Gordon Growth* di rendita perpetua all'utile distribuibile nel 2015, calcolato tenendo conto della crescita del margine di solvibilità richiesto e quindi del rispetto dei requisiti patrimoniali nel lungo termine. L'attualizzazione del Valore Terminale è stata effettuata sulla base dello stesso costo del capitale (Ke) utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di dividendi futuri.

Il valore economico delle società oggetto di fusione calcolato come somma del valore attuale dei flussi di dividendi futuri e del Valore Terminale è stato successivamente aggiustato per i seguenti elementi:

- plusvalenze/minusvalenze latenti relative al portafoglio immobiliare al netto dell'effetto fiscale e ricomprese in un *range* che tiene conto delle plusvalenze/minusvalenze riconducibili a immobili strumentali e immobili che non generano reddito in base a dati elaborati dalle singole società oggetto di fusione;
- plusvalenze/minusvalenze latenti relative al portafoglio titoli, al netto dell'effetto fiscale e dell'effetto stimato dello *Shadow Accounting* come elaborato dalle società oggetto di fusione, come se tutti gli investimenti in titoli fossero classificati come disponibili per la vendita (AFS) in modo tale da

allineare il diverso trattamento contabile delle diverse società oggetto di fusione.

Metodo dei Multipli di Mercato

Il metodo dei Multipli di Mercato è basato sulla determinazione di multipli calcolati come rapporto tra valori di Borsa e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione di società comparabili. I multipli così determinati vengono poi applicati, con le opportune integrazioni e aggiustamenti, alle corrispondenti grandezze delle società oggetto di fusione, al fine di stimarne il relativo valore economico.

L'individuazione dei multipli ritenuti maggiormente significativi è stata condotta sulla base della prassi di mercato, delle caratteristiche proprie del settore assicurativo e della maggiore confrontabilità delle metriche stesse tra le società appartenenti ai rispettivi campioni di riferimento. A tal fine è stato selezionato il multiplo P/E (ovvero il rapporto tra la capitalizzazione di mercato di una società ed il suo utile netto) quale maggiormente significativo.

Nel caso in esame, è stato ritenuto opportuno identificare due distinti campioni di società comparabili in funzione delle peculiarità del modello di *business* delle società in esame; uno per Fonsai ed Unipol Assicurazioni (in particolare società di assicurazioni Danni e *multiline* europee) ed un altro per Milano Assicurazioni (società di assicurazioni Danni europee).

Sebbene nessuna delle società incluse nei campioni di riferimento sia perfettamente comparabile con le società oggetto di fusione, le prime svolgono, anche se parzialmente, attività simili alle ultime, pur differendo in alcuni casi per mercati di riferimento, prospettive di crescita, margine di solvibilità, leva e dimensione delle attività.

Per ciascuna delle società costituenti il campione è stato calcolato il rapporto tra la capitalizzazione di mercato e la stima IBES dell'utile netto relativo agli anni 2013 (dal 1° gennaio al 31 dicembre 2013) e 2014 (dal 1° gennaio al 31 dicembre 2014).

Questi multipli sono poi stati applicati all'utile netto relativo al 2013 e 2014 delle società oggetto di fusione, aggiustato per elementi straordinari e per Unipol Assicurazioni per il rendimento sulla cassa derivante dall'aumento di capitale da Euro 600 milioni da eseguirsi prima del completamento della fusione.

Analisi di Regressione

Il metodo dell'Analisi di Regressione stima il valore del capitale economico di una società sulla base della correlazione esistente tra la redditività prospettica della società considerata (espressa nel caso specifico dal *Return on Average Tangible Equity*, o "RoATE") ed il relativo multiplo della capitalizzazione di Borsa sul *Tangible Book Value* ("P/TBV").

Sono stati quindi selezionati campioni di società ritenute comparabili (gli stessi campioni utilizzati per il metodo dei Multipli di Mercato) al fine di realizzare una regressione lineare tra i rispettivi RoATE 2013 e 2014 attesi ed il P/TBV calcolato come rapporto tra la capitalizzazione di mercato ed il TBV riportato da ciascuna società del campione al terzo trimestre del 2012.

Il RoATE 2013 e 2014 delle società oggetto di fusione utilizzato per stimare, sulla base dell'Analisi di Regressione, il multiplo P/TBV da applicare ai rispettivi TBV al 30 settembre 2012 è stato calcolato utilizzando l'utile netto di ciascuna società da piano industriale aggiustato per elementi straordinari e nel caso di Unipol Assicurazioni per il rendimento sulla cassa derivante dall'aumento di capitale da Euro 600 milioni da eseguirsi prima del completamento della fusione.

Per garantire uniformità con il campione di società comparabili: *(i)* il TBV delle società oggetto di fusione utilizzato è quello riportato da ciascuna società al 30 settembre 2012 senza aggiustamenti patrimoniali, eccetto per Unipol Assicurazioni, il cui TBV è stato corretto per l'aumento di capitale da Euro 600 milioni da eseguirsi prima del completamento della fusione, al netto del dividendo da Euro 150 milioni da distribuirsi prima del completamento della fusione; *(ii)* l'evoluzione del TBV stimata ai fini del calcolo del RoATE 2013 e 2014 è basata sugli utili e sui dividendi come previsti dai rispettivi piani industriali; per Unipol Assicurazioni utili sono stati inoltre corretti per il rendimento sulla cassa derivante dall'aumento di capitale da Euro 600 milioni da eseguirsi prima del completamento della fusione.

Metodo dell'*Embedded Value* Armonizzato

Questo metodo di valutazione stima il valore economico di una società, in ipotesi di liquidazione, come la somma di due componenti:

– l'*Adjusted Net Asset Value* Armonizzato ("ANAV Armonizzato");

– il *Value in Force* Armonizzato ("VIF" Armonizzato), ovvero il valore attuale dei flussi di cassa generati dal portafoglio assicurativo vita esistente.

L'ANAV Armonizzato è calcolato come il *Tangible Book Value* riportato al 30 settembre 2012 da ciascuna società oggetto di fusione, aggiustato per:

– plusvalenze/minusvalenze latenti relative al portafoglio immobiliare al netto dell'effetto fiscale;

– plusvalenze/minusvalenze latenti relative al portafoglio titoli del *business* danni ed al capitale libero;

– storno delle plusvalenze/minusvalenze latenti relative al portafoglio titoli del *business* vita già considerate nel calcolo del VIF Armonizzato;

– effetto temporale relativo all'utilizzazione delle attività fiscali differite;

– relativamente ad Unipol Assicurazioni, l'aumento di capitale da Euro 600 milioni da eseguirsi prima del completamento della fusione, al netto del dividendo da Euro 150 milioni da distribuirsi prima del completamento della fusione.

Il calcolo dell'*Embedded Value* Armonizzato, utilizzato ai fini dell'analisi, è stato realizzato seguendo una metodologia condivisa dalle diverse società oggetto di fusione, al fine di garantire uniformità valutativa. In particolare le plusvalenze/minusvalenze latenti relative al portafoglio titoli del *business* vita sono state considerate nel calcolo del VIF Armonizzato, fornito dalle rispettive società oggetto di fusione, secondo una politica di *asset-liability management* ("ALM") piuttosto che nel calcolo dell'ANAV Armonizzato.

La data delle situazioni patrimoniali approvate e utilizzate dalle società partecipanti alla fusione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*quater* cod. civ. è il 30 settembre 2012.

Ai fini delle presenti valutazioni si assume che la Dismissione produca i propri effetti dopo la data di efficacia civilistica della fusione.

5.3 Limiti dell'analisi e difficoltà di valutazione

Il consiglio di amministrazione di Fonsai è giunto alla determinazione del rapporto di cambio a seguito di una ponderata valutazione relativa delle società oggetto di fusione, anche avvalendosi della consulenza degli *advisor* finanziari. Tali valutazioni devono ad ogni modo essere considerate alla luce di alcuni limiti e difficoltà di seguito sintetizzati:

- sono state applicate metodologie valutative di natura diversa che hanno in alcuni casi richiesto l'utilizzo di assunzioni ed ipotesi soggettive. Nell'applicazione di tali metodologie il consiglio di amministrazione ha tenuto conto delle caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuna di esse, sulla base della prassi valutativa professionale;
- le proiezioni economico-finanziarie contenute nei piani industriali delle società oggetto di fusione utilizzate ai fini delle valutazioni relative presentano, per loro natura, profili di incertezza circa l'effettiva prevedibilità della *performance* operativa e reddituale futura, anche in relazione a possibili variazioni del contesto di mercato e macroeconomico di riferimento;
- l'elevata volatilità dei mercati finanziari che caratterizza l'attuale contesto finanziario internazionale ha un impatto sulle valutazioni di mercato e sulle grandezze patrimoniali, economico e finanziarie delle società oggetto di fusione e delle società comparabili utilizzate in alcune metodologie valutative;
- con riferimento al portafoglio di attività immobiliari, si è riscontrata una mancanza di uniformità valutativa nella determinazione delle plusvalenze/minusvalenze latenti tra Fonsai e Milano Assicurazioni da un lato ed Unipol Assicurazioni dall'altro. È tuttora in corsa una dettagliata analisi del portafoglio immobiliare di ciascuna società oggetto di fusione, la cui conclusione potrebbe generare delle risultanze diverse dalle stime relative alle plusvalenze/minusvalenze latenti utilizzate ai fini delle attuali valutazioni;
- le plusvalenze/minusvalenze latenti relative al portafoglio titoli sono fortemente dipendenti dalle dinamiche di mercato, la cui volatilità potrebbe determinare variazioni significative nelle risultanze dell'analisi valutativa. Inoltre le stesse sono soggette agli effetti del diverso trattamento contabile adottato dalle varie società oggetto di fusione (a titolo esemplificativo si cita che un ammontare

significativo del portafoglio investimenti di Unipol Assicurazioni è classificato come crediti o come attivi detenuti fino a scadenza, conseguentemente eventuali scostamenti tra il valore di carico e il valore di mercato non sono riflessi nel patrimonio netto).

Nel caso della metodologia principale, si è pertanto proceduto a rettificare i valori economici risultanti dal DDM, per le plusvalenze/minusvalenze latenti relative al portafoglio titoli classificati come crediti o come attivi detenuti fino a scadenza, come se il portafoglio titoli di tutte le società oggetto di fusione fosse classificato come disponibile per la vendita. Coerentemente con il trattamento delle minusvalenze relative al portafoglio titoli del *business* vita, tale rettifica tiene conto di un'ipotesi (fornita dal *management* delle società oggetto di fusione) di *Shadow Accounting* teorico applicato alle plusvalenze/minusvalenze latenti relative al portafoglio titoli del *business* vita delle rispettive società;

– le valutazioni effettuate sono altresì dipendenti dal livello e dall'adeguatezza delle riserve delle singole società. A tal fine si è assunto che i piani industriali, approvati dai rispettivi consigli di amministrazione, incorporino ipotesi di riservazioni adeguate e omogenee per tutte le società oggetto di fusione.

Infine, nell'applicazione delle valutazioni sopra menzionate, il consiglio di amministrazione ha adottato le seguenti ipotesi:

– le società oggetto di fusione sono state valutate in un'ottica *stand alone*, ovvero senza tener conto delle potenziali sinergie e costi di ristrutturazione risultanti dall'integrazione;

– il valore del capitale economico afferente agli azionisti risparmio di Fonsai e Milano Assicurazioni relativamente al valore del capitale economico afferente agli azionisti ordinari di Fonsai e Milano Assicurazioni rispettivamente, è stato calcolato sulla base della media ponderata per i volumi dei prezzi ufficiali di Borsa dal 6 agosto 2012 (primo giorno di quotazione in Borsa delle azioni di risparmio di categoria "B" dell'Incorporante) al 14 dicembre 2012. Questa scelta è stata adottata al fine di tener conto nelle valutazioni del premio/sconto a cui storicamente le azioni risparmio sono state scambiate sui mercati regolamentati rispetto alle rispettive azioni ordinarie;

- Unipol Assicurazioni eseguirà un aumento di capitale pari a Euro 600 milioni prima del completamento della Fusione;
- Unipol Assicurazioni distribuirà un dividendo pari a Euro 150 milioni prima del completamento della Fusione;
- ai fini delle presenti valutazioni si assume che la Dismissione produca i propri effetti dopo la data di efficacia civilistica della fusione;
- le valutazioni assumono il mancato esercizio del diritto di recesso da parte *(i)* degli azionisti ordinari di Premafin e *(ii)* degli azionisti risparmio di Milano Assicurazioni;
- le valutazioni non considerano alcun impatto potenziale relativo all'emissione del Convertendo;
- i dati di mercato utilizzati ai fini dell'analisi sono stati aggiornati al 14 dicembre 2012.

5.4 Elementi intervenuti successivamente allo Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione che hanno inciso sulle valutazioni

Nelle attività di valutazione successive allo Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione si è tenuto conto degli eventi *medio tempore* intervenuti (*inter alia*, acquisizione del controllo del Gruppo Premafin-Fonsai da parte di UGF, perfezionamento dell'Aumento di Capitale Premafin e dell'Aumento di Capitale Fonsai), nonché – prima del completamento della Fusione – dell'aumento di capitale di Unipol Assicurazioni per Euro 600 milioni e del previsto pagamento da parte di quest'ultima di un dividendo di Euro 150 milioni a valere sull'utile 2012, e inoltre degli ulteriori elementi di seguito indicati:

- modifiche nei piani industriali, che sono stati riferiti per tutte le società partecipanti alla fusione al periodo 2013-2015, incluso un sostanziale allineamento delle politiche di riservazione delle società oggetto di fusione;
- risultanze patrimoniali ed economiche nei primi nove mesi del 2012;
- l'evoluzione dei mercati finanziari e dei connessi riflessi sulle situazioni economico-patrimoniali delle società partecipanti alla Fusione, ivi incluse le variazioni nel valore di mercato del portafoglio titoli.

Detti tre elementi hanno avuto un impatto favorevole sulla valutazione di Unipol Assicurazioni rispetto a Fonsai e Milano. La distribuzione del dividendo da Euro 150 milioni da parte di Unipol Assicurazioni a favore di UGF, prima del completamento della fusione, rappresenta una riduzione del valore di Unipol Assicurazioni.

5.5 Sintesi dei risultati

Vengono sintetizzati nella seguente tabella i risultati derivanti dall'applicazione delle metodologie di valutazione sopra descritte ai fini della determinazione dei rapporti di cambio

Metodologia di Valutazione	**Intervalli di Rapporto di Cambio**
Dividend Discount Model – Metodologia principale	
Numero azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Premafin	[0,041 – 0,065]
Numero azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Unipol Assicurazioni	[1,431 – 1,736]
Numero azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Milano Assicurazioni (qualora Milano Assicurazioni partecipi alla fusione)	[0,319 – 0,347]
Numero azioni di risparmio di categoria "B" dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione di risparmio di Milano Assicurazioni (qualora Milano Assicurazioni partecipi alla fusione)	[0,516 – 0,561]
Metodologie di Controllo	**Punto Medio dell'Intervallo di Rapporto di Concambio**
Metodo dei Multipli di Mercato	
Numero azioni ordinarie dell'Incorporante,	[0,037]

aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Premafin	
Numero azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Unipol Assicurazioni	[1,917]
Numero azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Milano Assicurazioni (qualora Milano Assicurazioni partecipi alla fusione)	[0,338]
Numero azioni di risparmio di categoria "B" dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione di risparmio di Milano Assicurazioni (qualora Milano Assicurazioni partecipi alla fusione)	[0,547]
Analisi di Regressione	
Numero azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Premafin	[0,049]
Numero azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Unipol Assicurazioni	[1,681]
Numero azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Milano Assicurazioni (qualora Milano Assicurazioni partecipi alla fusione)	[0,323]
Numero azioni di risparmio di categoria "B" dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione di risparmio di Milano Assicurazioni (qualora Milano Assicurazioni partecipi alla fusione)	[0,522]

Metodo dell'*Embedded Value* Armonizzato	
Numero azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Premafin	[0,022]
Numero azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Unipol Assicurazioni	[1,761]
Numero azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Milano Assicurazioni (qualora Milano Assicurazioni partecipi alla fusione)	[0,366]
Numero azioni di risparmio di categoria "B" dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione di risparmio di Milano Assicurazioni (qualora Milano Assicurazioni partecipi alla fusione)	[0,592]

* * * * *

Copie della *fairness opinion* rilasciata dall'*advisor* Goldman Sachs e del parere metodologico redatto dal Prof. Mario Cattaneo sono allegate alla presente relazione.

6. LE MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA INCORPORANTE

La circostanza che, nella presente fusione, Fonsai incorpori la propria controllante Premafin, nonché, eventualmente, la propria controllata Milano Assicurazioni, produce alcuni riverberi sulle modalità di assegnazione delle azioni Fonsai che verranno attribuite in concambio. Ciò in quanto sia Premafin che Milano Assicurazioni detengono azioni Fonsai, e dunque, per effetto della fusione, l'Incorporante si troverebbe a detenere ulteriori azioni proprie ai sensi e per gli effetti dell'art. 2357-*bis*, primo comma, n. 3), cod. civ.

Al fine di evitare un incremento del numero di azioni proprie detenute da Fonsai per effetto della fusione, il Progetto di Fusione prevede che le azioni detenute dalle Incorporande nell'Incorporante vengano riassegnate in concambio ai soci delle Incorporande in dipendenza della fusione, senza che esse risultino mai acquisite al patrimonio dell'Incorporante. Di conseguenza, l'Aumento di Capitale di Fonsai che occorrerà a servizio del concambio sarà al netto delle assegnazioni predette.

Dunque, una volta determinato, in applicazione dei sopra citati rapporti di cambio, il numero complessivo di azioni Fonsai da assegnare agli azionisti delle Incorporande in dipendenza della fusione, si procederà a servire i concambi assegnando:

- anzitutto, tutte le azioni Fonsai eventualmente di proprietà delle Incorporande (che verranno dunque redistribuite agli azionisti delle Incorporande a servizio dei concambi senza che esse risultino mai acquisite al patrimonio di Fonsai come azioni proprie), mentre
- per l'eccedenza, le ulteriori azioni necessarie per soddisfare i rapporti di cambio riverranno da un aumento del capitale ordinario ed, eventualmente, del capitale di risparmio, di Fonsai a servizio della fusione.

Più precisamente, è previsto che Fonsai emetta al servizio della fusione: *(aa)* fino ad un massimo di n. 1.632.878.373 nuove azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale, e fino ad un massimo di n. 55.430.483 nuove azioni di risparmio di categoria "B", senza indicazione del valore nominale, tutte con godimento regolare, oppure, *(bb)* nel caso in cui l'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni non dovesse approvare la fusione, fino ad un massimo di n. 1.392.668.836 nuove azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale, tutte con godimento regolare.

L'emissione delle nuove azioni, ordinarie e di risparmio di categoria "B", avverrà a fronte di un aumento di capitale pari ad Euro 0,565 per ogni nuova azione emessa, e così a fronte di un aumento di capitale pari a massimi Euro 953.894.503,64[1].

([1]) L'ammontare massimo dell'aumento di capitale sociale dell'Incorporante è stato determinato al lordo dell'assegnazione delle azioni Fonsai di proprietà delle Incorporande prevista a servizio dei concambi. Di conseguenza, nel caso in cui alla data di efficacia civilistica della fusione il numero di azioni Fonsai possedute dalle Incorporande rimanesse quello attuale e non vi fossero ulteriori incrementi o decrementi partecipativi in capo alle Incorporande medesime, il numero di azioni ordinarie dell'Incorporante da emettere a servizio dei concambi sarebbe pari a massime n. 1.330.340.830, a fronte di un aumento di capitale complessivo dell'Incorporante (*i.e.* comprensivo delle azioni ordinarie e di risparmio "B" di nuova emissione) di massimi Euro 782.960.791,85.

Con riguardo all'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni si rinvia al paragrafo 10 che segue.

Contestualmente al perfezionamento della fusione si procederà pertanto:

- all'annullamento di tutte le azioni ordinarie di Premafin;
- all'annullamento di tutte le azioni ordinarie di Unipol Assicurazioni;
- all'annullamento di tutte le azioni ordinarie e di risparmio di Milano Assicurazioni (qualora Milano Assicurazioni, tenuto conto di quanto illustrato al paragrafo 10 che segue, partecipi alla fusione);
- all'annullamento di tutte le azioni proprie eventualmente detenute dalle Incorporande;
- all'annullamento di tutte le azioni eventualmente detenute dalle Incorporande nelle altre Incorporande.

Le azioni dell'Incorporante da attribuire in concambio saranno messe a disposizione degli azionisti di Premafin, Unipol Assicurazioni e Milano Assicurazioni secondo le procedure previste per l'assegnazione delle azioni in regime di dematerializzazione. Nell'ambito delle modalità di assegnazione delle azioni dell'Incorporante sarà messo a disposizione degli azionisti delle Incorporande, per il tramite degli intermediari autorizzati, un servizio per consentire di arrotondare all'unità immediatamente inferiore o superiore il numero di azioni di nuova emissione spettanti in applicazione dei rapporti di cambio, ai prezzi di mercato e senza aggravio di spese, bolli o commissioni. In ogni caso nessun onere verrà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio.

7. DECORRENZA DEGLI EFFETTI DELLA FUSIONE

La fusione produrrà effetti civilistici, ai sensi dell'art. 2504-*bis*, cod. civ. dall'iscrizione dell'atto di fusione presso il Registro delle Imprese della sede dell'Incorporante, ovvero dalla data successiva indicata nell'atto di fusione.

Ai fini contabili, le operazioni effettuate dalle Incorporande saranno imputate al bilancio dell'Incorporante a far tempo dal 1° gennaio dell'anno in cui la fusione produrrà i propri effetti civilistici *ex* art. 2504-*bis* cod. civ. Dalla data di efficacia contabile decorreranno anche gli effetti fiscali.

A fini consolidati, poiché la fusione è operazione infragruppo fra società tutte sottoposte al controllo di UGF, è possibile retrodatare contabilmente (e fiscalmente) gli effetti dell'operazione.

Nell'ipotesi in esame, infatti, non trovano applicazione le disposizioni recate dal Principio contabile internazionale IFRS 3 (rubricato "*Aggregazioni aziendali*"), che ove applicabili impedirebbero la retrodatazione contabile dell'operazione.

Infatti, come espressamente previsto nel paragrafo 2, lett. C), tale principio contabile non si applica a "*una aggregazione di entità o attività aziendali sotto controllo comune (i paragrafi B1-B4 forniscono la relativa guida operativa*").

A sua volta il paragrafo B1 della Guida Operativa al Principio IFRS 3 prevede che "*(…) Per aggregazione aziendale a cui partecipano entità o attività aziendali sotto controllo comune si intende una aggregazione aziendale in cui tutte le entità o attività aziendali partecipanti sono in definitiva controllate dalla stessa parte o dalle stesse parti sia prima sia dopo l'aggregazione, e tale controllo non è transitorio*".

Le entità che partecipano alla presente operazione sono state coerentemente considerate sotto comune controllo nei bilanci del gruppo, pertanto il Principio contabile internazionale IFRS 3 non è applicabile all'ipotesi in esame e, conseguentemente, è possibile retrodatare gli aspetti contabili e fiscali della stessa.

A tale ultimo riguardo, si rileva che la data di efficacia civilistica della fusione potrà cadere – a valle dell'integrale espletamento delle procedure autorizzative dinanzi all'ISVAP e alle altre Autorità competenti e al completamento della procedura societaria di fusione – presumibilmente nel secondo semestre 2013.

8. I RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE SULLE SOCIETA' PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

Ai fini delle imposte sui redditi, la fusione, ai sensi dell'art. 172 del TUIR, è fiscalmente neutra; difatti, essa non costituisce realizzo o distribuzione di plusvalenze o minusvalenze dei beni delle società partecipanti alla medesima, comprese quelle relative alle rimanenze e al valore di avviamento.

Le eventuali differenze di fusione, che dovessero emergere in esito alla fusione, non concorreranno a formare reddito imponibile, essendo la fusione non rilevante ai fini dell'imposizione sui redditi.

Inoltre, i maggiori valori che dovessero essere imputati agli elementi patrimoniali provenienti dalle Incorporande non saranno imponibili nei confronti dell'Incorporante, e di conseguenza i beni ricevuti saranno valutati fiscalmente in base all'ultimo valore riconosciuto ai fini delle imposte sui redditi. Tuttavia, il combinato disposto del decimo comma-*bis* dell'art. 172 e del secondo comma-*ter* dell'art. 176 del TUIR consente, a fronte *(i)* dell'esercizio di specifica opzione e *(ii)* del pagamento di un'imposta sostitutiva dell'Imposta sul reddito delle società (IRES) e dell'Imposta regionale sulle attività produttive (IRAP), il riconoscimento fiscale dei maggiori valori attribuiti in bilancio in seguito alla fusione agli elementi dell'attivo costituenti immobilizzazioni materiali ed immateriali.

Inoltre, l'art. 15, commi da 10 a 12, del D.L. 29 novembre 2008, n. 185, disciplina il regime di riallineamento dei valori fiscali ai maggiori valori iscritti in bilancio in occasione di operazioni di conferimento di azienda, di fusione o di scissione (di seguito "operazioni straordinarie"). L'opzione per il descritto regime, che comporta anch'esso l'applicazione di una imposta sostitutiva dell'Imposta sul reddito delle società (IRES) e dell'Imposta regionale sulle attività produttive (IRAP) sui maggiori valori da riallineare, è consentita alla società avente causa in un'operazione straordinaria, vale a dire la società conferitaria, la società incorporante (o risultante dalla fusione), ovvero la società beneficiaria. Tale regime deroga in parte, ossia per quanto espressamente previsto dai commi 10, 11 e 12 dell'art. 15, a quello già disciplinato dall'art. 176, secondo comma-*ter*, del TUIR. Le riserve in sospensione d'imposta iscritte nell'ultimo bilancio delle Incorporande ed ancora esistenti alla data di efficacia della fusione verranno trattate in ossequio alle specifiche disposizioni dell'art. 172, quinto comma, del TUIR, provvedendosi, se del caso, alla loro ricostituzione.

Per i soci, il concambio delle partecipazioni detenute nelle Incorporande non costituisce atto realizzativo dei titoli, rappresentando, piuttosto, una mera sostituzione degli stessi (che verranno annullati per effetto della fusione) con i titoli dell'Incorporante.

In altri termini, indipendentemente dall'emersione di un eventuale plusvalore commisurato alla differenza tra il valore di costo delle azioni sostituite ed il valore corrente di quelle ricevute, è da escludersi rilevanza reddituale al concambio in capo ai soci.

Ai fini delle imposte indirette, la fusione costituisce un'operazione esclusa dall'ambito applicativo dell'IVA, ai sensi dell'art. 2, terzo comma, lettera f), del D.P.R. 26 ottobre

1972, n. 633. Secondo tale norma, infatti, non sono considerate cessioni rilevanti ai fini IVA i passaggi di beni in dipendenza di fusioni di società.

Per quanto concerne l'imposta di registro, l'atto di fusione, ai sensi dell'art. 4, lettera b), della Parte Prima della Tariffa allegata al D.P.R. 26 aprile 1986, n. 131, è soggetto ad imposta fissa nella misura di Euro 168,00.

9. LA SOCIETÀ RISULTANTE DALLA FUSIONE

9.1 Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante della società risultante dalla fusione

Alla data della presente relazione, gli azionisti che detengono azioni con diritto di voto in misura superiore al 2% di Fonsai (come comunicato ai sensi dell'art. 120 del TUF e risultante dal sito della Consob) sono:

Azionista	Percentuale
Premafin (controllata direttamente da UGF)	32,853%
UniCredit S.p.A.	6,986%
UGF	4,900%
Finadin (controllata indirettamente da UGF)	4,177%
Arepo PR S.p.A.	3,036%
Invesco LTD	2,128%
Anima SGR	2,408%
Palladio Finanziaria S.p.A.	2,012%

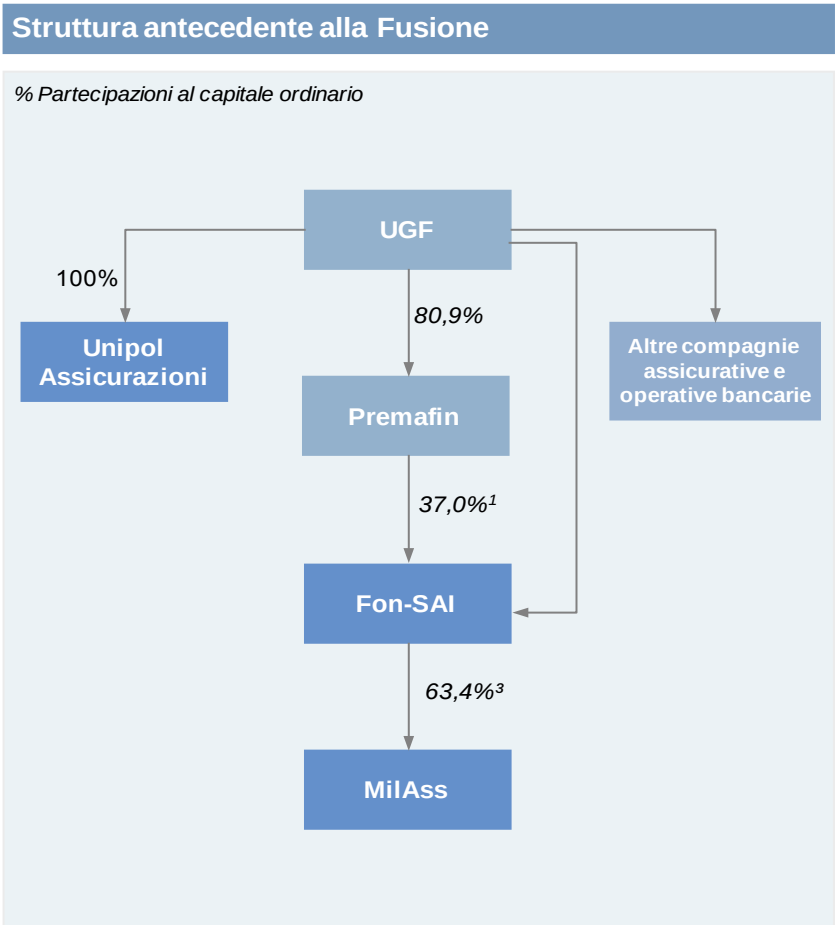
Alla data della presente relazione, gli azionisti che detengono azioni con diritto di voto in misura superiore al 2% di Premafin (come comunicato ai sensi dell'art. 120 del TUF e risultante dal sito della Consob) sono:

Azionista	Percentuale
UGF	80,928%

Alla data della presente relazione, gli azionisti che detengono, direttamente e indirettamente, azioni con diritto di voto in misura superiore al 2% di Milano Assicurazioni (come comunicato ai sensi dell'art. 120 del TUF e risultante dal sito della Consob) sono:

Azionista	Percentuale
Fonsai (controllata indirettamente da UGF)	63,397%
Norges Bank	2,014%

Alla data della presente relazione, l'intero capitale sociale di Unipol Assicurazioni è detenuto da UGF e la struttura partecipativa delle società del Gruppo Unipol coinvolte nella fusione è la seguente:



1 Partecipazione complessiva al capitale ordinario (inclusa partecipazione di Finadin in Fonsai).
2. UGF detiene direttamente anche circa il 75% delle azioni di risparmio di categoria "B" Fonsai.
3. Esclude azioni proprie detenute da Milano Assicurazioni.

Assumendo che *(i)* l'attuale assetto proprietario di Fonsai e delle Incorporande rimanga invariato alla data di efficacia della fusione, *(ii)* l'assemblea speciale di Milano Assicurazioni approvi la fusione e, pertanto, Milano Assicurazioni partecipi alla fusione, *(iii)* gli azionisti di Premafin non esercitino il diritto di recesso (come *infra* specificato), ad esito della fusione l'assetto del capitale sociale di Fonsai sarà il seguente:

Azionista	**Quota % sul capitale ordinario**	**Quota % sul capitale rappresentato da azioni di risparmio di categoria "B"**	**Quota % sul capitale complessivo**

UGF	63,00% ([2])	63,79% ([3])	63,09%([4])
Altri azionisti PREMAFIN	0,85%	n.a.	0,73%
Altri azionisti MILANO ASSICURAZIONI	10,69%	14,70%	11,26%
Altri azionisti FONSAI	25,46%	21,51%	24,92%

Nel caso in cui l'assemblea speciale di Milano Assicurazioni non approvi la fusione e, pertanto, Milano Assicurazioni non partecipi alla fusione, ad esito della fusione l'assetto del capitale ordinario di Fonsai sarà il seguente:

Azionista	**Percentuale sul capitale ordinario**	**Percentuale sul capitale complessivo**
UGF	70,53% ([*])	71,08% ([*])
Altri azionisti PREMAFIN	0,97%	0,84%
Altri azionisti FONSAI	28,50%	28,08%

Anche a seguito del perfezionamento della fusione UGF manterrà il controllo sulla società *post* fusione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2359, primo comma, cod. civ. e continuerà ad esercitare attività di direzione e coordinamento ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 2497 e seguenti cod. civ.

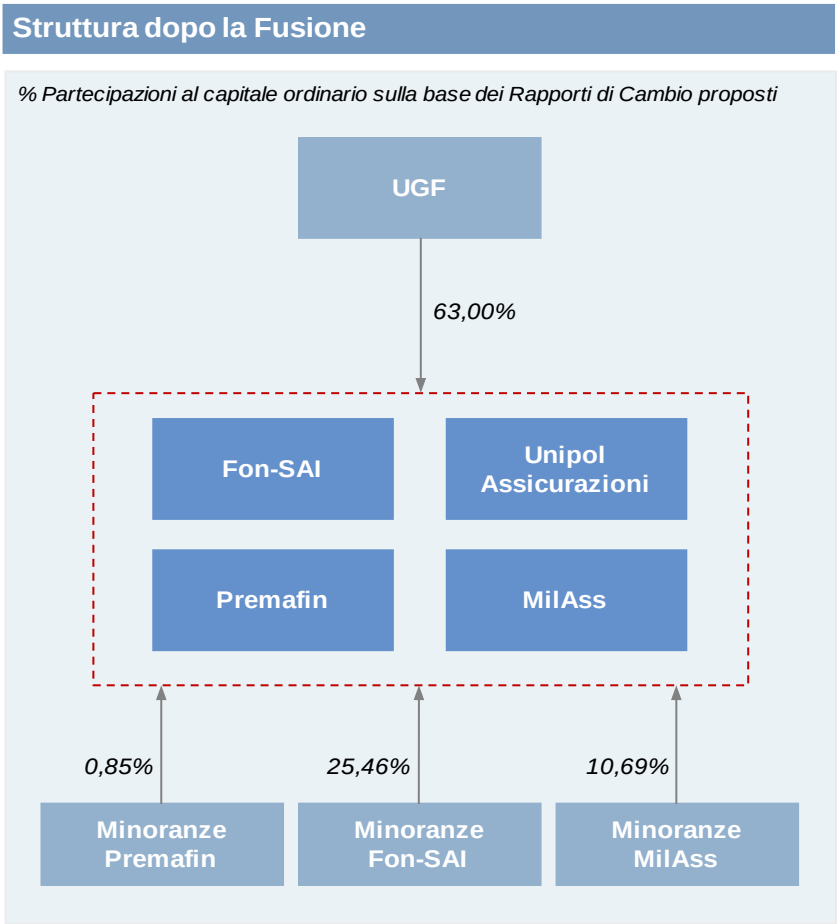
([2]) La percentuale partecipativa di UGF al capitale sociale dell'Incorporante *post* fusione tiene conto *(i)* delle azioni ordinarie di Fonsai emesse/assegnate in favore di UGF a servizio dei rapporti di cambio, e *(ii)* delle azioni ordinarie e di categoria "B" Fonsai direttamente possedute da UGF alla data del presente Documento Informativo (incluse quelle acquistate in sede di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Fonsai), mentre *(iii)* non tiene conto delle azioni proprie Fonsai direttamente o indirettamente possedute da Fonsai *post* fusione.

([3]) La percentuale partecipativa di UGF tiene conto dell'avvenuta sottoscrizione da parte di UGF delle azioni di risparmio di categoria "B" Fonsai emesse in sede di Aumento di Capitale Fonsai lo scorso settembre 2012 e rimaste inoptate al termine dell'offerta in opzione.

([4]) Vedi note 2 e 3.

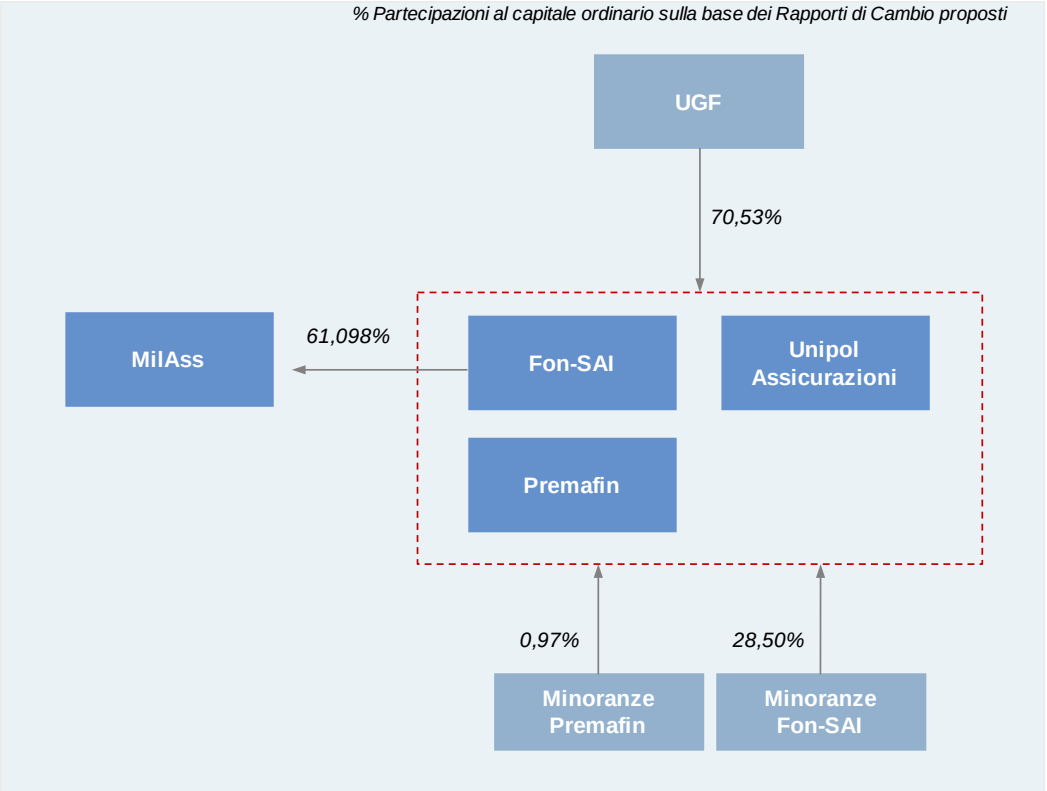
([*]) Vedi nota 2.

All’esito della fusione, la struttura partecipativa delle società del Gruppo Unipol coinvolte nella fusione sarà la seguente:



Nel caso in cui Milano Assicurazioni non partecipi alla fusione, la struttura partecipativa delle società del Gruppo Unipol coinvolte nella fusione sarà la seguente:

Struttura dopo la Fusione



* * * * *

Alla data della presente relazione sulle società partecipanti alla fusione sono stati comunicati i seguenti patti parasociali:

– in data 23 aprile 2012, UGF e Premafin hanno pubblicato un accordo – allegato e accessorio a quello concluso in data 29 gennaio 2012 e poi modificato in data 25 giugno 2012 – a mente del quale UGF si è impegnata irrevocabilmente nei confronti di tutti gli amministratori e sindaci in carica negli ultimi cinque anni (2007-2011) rispettivamente in Premafin, Fonsai, Milano Assicurazioni o nelle rispettive controllate che non detenessero, direttamente o indirettamente, anche per il tramite di società controllate, azioni Premafin alla data del 29 gennaio 2012 (di seguito, i "**Terzi Beneficiari**"): (i) a non proporre e, in ogni caso, a votare contro – e, con riferimento a società indirettamente controllate da UGF, a far sì che non siano proposte dai rispettivi soci di controllo e che questi votino contro - eventuali proposte di esercizio dell'azione sociale di responsabilità di cui all'art. 2393 cod. civ., e comunque a non proporre azioni giudiziarie di altra natura, nei confronti di Terzi Beneficiari per l'operato e per l'attività svolta

nella qualità di amministratore o sindaco delle predette società fino alla data del 29 gennaio 2012 (di seguito, la "**Clausola**");

– con comunicazione del 18 aprile 2012, la Consob ha ritenuto che la Clausola avesse natura parasociale ai sensi dell'art. 122 del TUF e al fine di ottemperare alle indicazioni contenute nella predetta comunicazione della Consob, ma senza pregiudizio per le ragioni di UGF e di Premafin, in data 23 aprile 2012 la Clausola è stata pubblicata ai sensi di legge; in seguito, in ossequio a quanto richiesto dalla Consob nelle Comunicazioni n. 12042821 del 22 maggio 2012 e n. 12044042 del 24 maggio 2012 (con le quali l'Autorità di Vigilanza ha dato risposta al quesito formulatole da UGF in relazione al riconoscimento dell'esenzione dall'OPA obbligatoria delle varie fasi dell'operazione di integrazione con il Gruppo Premafin/Fondiaria-Sai), in data 25 giugno 2012 UGF e Premafin hanno concordato di modificare la Clausola, limitandone l'operatività esclusivamente nei confronti ed in favore degli amministratori e sindaci di Premafin, Fonsai, Milano Assicurazioni e delle rispettive controllate, in carica nel periodo 2007-2011, che non detenessero, direttamente o indirettamente, anche per il tramite di società controllate, azioni Premafin alla data del 29 gennaio 2012;

– non risultano pubblicati altri patti parasociali.

9.2 Modifiche statutarie

A seguito della fusione, l'Incorporante aumenterà il proprio capitale sociale per massimi Euro 953.894.503,64, mediante emissione di massime n. 1.632.878.373 nuove azioni ordinarie, e massime n. 55.430.483 nuove azioni di risparmio di categoria "B", tutte prive dell'indicazione del valore nominale, in applicazione dei rapporti di cambio e delle modalità di assegnazione delle azioni di cui ai punti 3 e 4 del Progetto di Fusione[5].

Qualora l'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni non dovesse approvare la fusione, l'Incorporante aumenterà il proprio capitale sociale per massimi Euro 786.857.892,34, mediante emissione di massime n. 1.392.668.836 nuove azioni ordinarie, tutte prive dell'indicazione del valore nominale, in applicazione dei

[5] V. nota 1.

rapporti di cambio e delle modalità di assegnazione delle azioni di cui ai punti 3 e 4 del Progetto di Fusione[6].

Lo statuto dell'Incorporante che entrerà in vigore alla data di efficacia civilistica della fusione conterrà una serie di ulteriori modifiche all'attuale statuto sociale di Fonsai, consistenti, tra l'altro:

(aa) nella modifica degli artt. 1 ("Denominazione"), 2 ("Sede"), 5 ("Misura del capitale"), 7 ("Assemblee degli azionisti"), 9 ("Convocazione"), 10 ("Assemblea ordinaria e straordinaria. Assemblee speciali"), 12 ("Votazioni"), 13 ("Consiglio di amministrazione"), 14 ("Cariche sociali"), 15 ("Riunioni del consiglio"), 18 ("Comitato esecutivo"), 19 ("Informazioni al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale"), 24 ("Nomina e retribuzione"), 27 ("Ripartizione degli utili"), 29 ("Competenza territoriale");

(bb) nell'introduzione di un nuovo art. 5 ("Gestione sociale"), con conseguente rinumerazione degli articoli successivi;

(cc) nell'introduzione nell'art. 6 ("Misura del capitale") – come rinumerato a seguito dell'introduzione di cui al precedente alinea *(bb)* – della delega *ex* artt. 2420-*ter* e 2443 del cod. civ. che verrà attribuita agli amministratori dell'Incorporante *post* fusione per deliberare l'emissione del Convertendo ed il corrispondente aumento di capitale; e

(dd) nella soppressione dell'attuale art. 8 ("Intervento e rappresentanza nell'assemblea") e nel trasferimento del suo contenuto nell'art. 10, come riformulato ("Intervento e rappresentanza nell'Assemblea").

In particolare:

- posto che la società risultante dalla fusione assumerà come nuova denominazione sociale quella di "UnipolSai Assicurazioni S.p.A."– in modo da riflettere il valore aggiunto dato dall'integrazione, anche societaria attraverso la

[6] L'ammontare massimo dell'aumento di capitale sociale dell'Incorporante nell'ipotesi in cui l'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni non dovesse approvare la fusione è stato determinato al lordo dell'assegnazione delle azioni Fonsai di proprietà delle Incorporande prevista a servizio dei concambi. Di conseguenza, nel caso in cui alla data di efficacia civilistica della fusione il numero di azioni Fonsai possedute dalle Incorporande rimanesse quello attuale e non vi fossero ulteriori incrementi o decrementi partecipativi in capo alle Incorporande medesime, il numero di azioni ordinarie dell'Incorporante da emettere a servizio dei concambi sarebbe pari a massime n. 1.090.231.118, a fronte di un aumento di capitale complessivo dell'Incorporante di massimi Euro 615.980.581,67.

fusione, delle principali società assicurative del Gruppo Unipol e dell'*ex* Gruppo Fonsai – l'art. 1 ("Denominazione") verrà conseguentemente modificato;

- posto che la società risultante dalla fusione – coerentemente con l'appartenenza al Gruppo Unipol – avrà la propria sede legale in "Bologna", l'art. 2 ("Sede") verrà conseguentemente modificato;
- come anticipato nelle premesse alla presente relazione, l'art. 6 ("Misura del capitale") dell'Incorporante *post* fusione – come rinumerato – rifletterà *(i)* l'incremento patrimoniale dipendente dalla fusione, con conseguente modifica del capitale sociale e delle altre poste del patrimonio netto ivi indicate, e *(ii)* la delega *ex* artt. 2420-*ter* e 2443 cod. civ. che verrà attribuita agli amministratori dell'Incorporante *post* fusione per deliberare l'emissione del Convertendo ed il corrispondente aumento di capitale, che si prevede venga approvata dall'assemblea straordinaria di Fonsai contestualmente all'approvazione del Progetto di Fusione e autorizzata dall'ISVAP prima dell'efficacia civilistica della fusione;
- all'art. 8 ("Assemblee degli Azionisti") – come rinumerato – verrà riportata la previsione contenuta nell'attuale art. 10 relativo ai *quorum* assembleari;
- per chiarezza espositiva, l'attuale art. 8 ("Intervento e rappresentanza nell'assemblea") verrà spostato all'interno dell'art. 10 (anch'esso rubricato ("Intervento e rappresentanza nell'Assemblea"), e dunque successivamente all'articolo che disciplina la convocazione dell'assemblea;
- agli artt. 9 ("Convocazione"), 12 ("Votazioni") e 15 ("Riunioni del Consiglio di Amministrazione") verranno apportate modifiche non sostanziali finalizzate a rendere le relative previsioni coerenti con quelle adottate dalla capogruppo UGF;
- all'art. 13 ("Consiglio di Amministrazione") verranno apportate alcune modifiche non sostanziali concernenti la composizione e la presentazione delle liste;
- agli artt. 14 ("Cariche sociali"), 18 ("Comitato Esecutivo") e 19 ("Informazioni al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale") verrà prevista come facoltativa – e non più obbligatoria – la nomina del comitato esecutivo;

- all’art. 24 (“Nomina e retribuzione”) verrà inserita la possibilità di tenere riunioni del collegio sindacale in video/audio conferenza e verranno apportate modifiche finalizzate a rendere le relative previsioni coerenti con quelle adottate dalla capogruppo UGF;
- all’art. 27 (“Ripartizione degli utili”) verrà inserita la facoltà per l’assemblea di deliberare assegnazioni straordinarie di utili ai sensi dell’art 2349 cod. civ., coerentemente con quanto previsto nello statuto sociale di UGF.

Saranno inoltre effettuate talune modifiche meramente formali o di coordinamento rispetto agli interventi illustrati in precedenza.

Si rammenta che in data 20 dicembre 2012 il Consiglio di Amministrazione di Fonsai ha deliberato di modificare il proprio statuto sociale per riflettere l’appartenenza al Gruppo Unipol con conseguente modifica degli artt. 3 e 17. Per effetto delle modifiche connesse alla fusione, quanto inserito nell’ultimo comma dell’art. 3 verrà trasferito nell’art. 5.

Il testo completo dello statuto dell’Incorporante che avrà efficacia alla data di efficacia civilistica della fusione è allegato al Progetto di Fusione, fatta avvertenza che le espressioni numeriche contenute nell’art. 6 (“Misura del capitale”) – come rinumerato a seguito dell’introduzione di cui al precedente alinea *(bb)* – dello statuto dell’Incorporante potranno essere meglio precisate nel loro definitivo ammontare nell’atto di fusione, in applicazione dei principi e dei criteri descritti ai punti 3 e 4 del Progetto di Fusione.

10. L’ASSEMBLEA SPECIALE DEGLI AZIONISTI DI RISPARMIO DI MILANO ASSICURAZIONI

La fusione per incorporazione di Milano Assicurazioni in Fonsai verrà sottoposta all’approvazione dell’assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni che verrà appositamente convocata ai sensi degli artt. 146, primo comma, lett. b), del TUF e 2376 cod. civ.

Ciò dipende dalla circostanza che in sede di fusione agli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni saranno offerte in concambio azioni di risparmio di categoria “B” di Fonsai. In conseguenza di tale assegnazione, all’esito della fusione gli azionisti di Milano Assicurazioni verrebbero a percepire il loro privilegio di priorità solo dopo il pagamento del privilegio di priorità in favore degli azionisti titolari di azioni di

risparmio di categoria “A” di Fonsai, dandosi luogo a un pregiudizio di diritto indiretto, di natura qualitativa, della categoria degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni considerato rilevante ai fini della ricorrenza dei presupposti applicativi degli artt. 146, primo comma, lett. b), del TUF e 2376 cod. civ.

Si evidenzia che l’assegnazione con godimento regolare agli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni di azioni di risparmio di categoria “B” di Fonsai munite di diritti equivalenti a quelli spettanti alle azioni già in circolazione, implica che tali azioni di nuova assegnazione beneficeranno del cumulo quale in concreto spetta e spetterà alle azioni di risparmio di categoria “B” di Fonsai e non del cumulo attualmente previsto per le azioni di risparmio di Milano Assicurazioni.

L’assemblea speciale di Milano Assicurazioni si rende dunque necessaria per la ragione di diritto appena indicata.

Qualora l’assemblea speciale di Milano Assicurazioni non dovesse approvare la fusione di Milano Assicurazioni in Fonsai, si procederà comunque alla fusione di Premafin e di Unipol Assicurazioni in Fonsai, impregiudicati gli altri rapporti di cambio.

Qualora, invece, la predetta assemblea speciale di Milano Assicurazioni – tenuto anche conto del miglioramento in fatto dei privilegi individuali derivanti dall’assegnazione di azioni di risparmio di categoria “B” di Fonsai e della scarsa incidenza del privilegio di priorità spettante alle azioni di risparmio di categoria “A” di Fonsai, come sopra indicato – dovesse (come sarebbe ragionevole e auspicabile) approvare la fusione di Milano Assicurazioni in Fonsai, agli azionisti di risparmio di Milano che non abbiano concorso alle deliberazioni sulla fusione spetterà il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti di cui all’art. 2437, primo comma, lett g), cod. civ. (come *infra* specificato).

In altre parole, nell’ambito del Progetto di Integrazione per Fusione le operazioni di incorporazione in Fonsai di Unipol Assicurazioni e di Premafin sono state considerate e devono considerarsi tra di loro come inscindibilmente connesse e reciprocamente indispensabili; invece, la mancata approvazione del Progetto di Fusione da parte dell’assemblea degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni precluderà il perfezionamento dell’operazione di incorporazione di quest’ultima in Fonsai ma non il perfezionamento delle operazioni di incorporazione in Fonsai di Unipol Assicurazioni e di Premafin.

11. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN ORDINE ALLA RICORRENZA DEL RECESSO

11.1. Il recesso degli azionisti ordinari di Premafin.

Anche a seguito della fusione l'Incorporante manterrà l'attuale oggetto sociale di Fonsai.

Posto che la clausola dell'oggetto sociale di Premafin consente alla società di operare sia come *holding* in grado di spaziare da un settore economico-industriale all'altro, sia direttamente nel campo immobiliare, mentre la clausola dell'oggetto sociale di Fonsai è necessariamente e per legge limitata allo svolgimento esclusivo dell'attività assicurativa, agli azionisti di Premafin che non abbiano concorso alle deliberazioni sulla fusione – che, come detto, è parte integrante ed essenziale del Progetto di Integrazione per Fusione – spetterà il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437, primo comma, lett a), cod. civ. Con riguardo all'individuazione dei soggetti che, ad avviso delle società partecipanti alla fusione, debbono essere considerati come soggetti che hanno concorso alle suddette deliberazioni si rimanda a quanto previsto dagli Accordi Integrativi e debitamente comunicato al mercato.

Dato che Premafin è una società quotata su un mercato regolamentato, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437-*ter* cod. civ., il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso verrà determinato facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni Premafin nei sei mesi che precederanno la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea chiamata ad approvare il Progetto di Fusione. Tale valore di liquidazione (quale calcolato da Borsa Italiana S.p.A.) sarà comunicato al mercato contestualmente alla pubblicazione del predetto avviso di convocazione.

Ai sensi dell'art. 2437-*bis* cod. civ., i soggetti legittimati all'esercizio del diritto di recesso potranno esercitare tale diritto, per tutte o parte delle azioni possedute, mediante lettera raccomandata che dovrà essere spedita entro 15 giorni dall'iscrizione nel Registro delle Imprese della delibera assembleare di Premafin che approverà il Progetto di Fusione.

Il procedimento di liquidazione delle azioni Premafin per le quali sarà esercitato il diritto di recesso si svolgerà mediante offerta in opzione, delle azioni Premafin per le

quali sarà esercitato il recesso, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2437-*quater*, primo comma, cod. civ. (l'"**Offerta in Opzione**").

Gli azionisti di Premafin che eserciteranno il diritto di opzione, purché ne facciano contestuale richiesta, avranno il diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni che siano rimaste inoptate all'esito dell'Offerta in Opzione.

In caso di mancato acquisto da parte dei soci di Premafin di tutte le azioni offerte in opzione saranno applicabili le ulteriori forme di liquidazione, previste dall'art. 2437-*quater*, quarto e quinto comma, cod. civ.

Premafin provvederà a comunicare tempestivamente tutte le informazioni necessarie ai fini dell'esercizio del diritto di recesso, nonché del diritto di opzione e prelazione sulle azioni oggetto di recesso, e, se applicabile, sulle successive fasi del procedimento di liquidazione delle azioni oggetto di recesso.

Il recesso sarà efficace subordinatamente al perfezionamento della fusione.

11.2. Il recesso degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni.

Qualora l'assemblea speciale di Milano Assicurazioni dovesse approvare la fusione, agli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni che non abbiano concorso alla relativa delibera spetterà il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti dell'art. 2437, primo comma, lett. g), cod. civ. in dipendenza della modifica dei diritti di partecipazione conseguente alla fusione.

Dato che anche Milano Assicurazioni è una società quotata su un mercato regolamentato, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437-*ter* cod. civ., il valore di liquidazione delle azioni di risparmio oggetto di recesso verrà determinato facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni di risparmio nei sei mesi che precederanno la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea chiamata ad approvare il Progetto di Fusione. Tale valore di liquidazione (quale calcolato da Borsa Italiana S.p.A.) sarà comunicato al mercato contestualmente alla pubblicazione del predetto avviso di convocazione.

Ai sensi dell'art. 2437-*bis* cod. civ., i soggetti legittimati all'esercizio del diritto di recesso potranno esercitare tale diritto, per tutte o parte delle azioni possedute, mediante lettera raccomandata che dovrà essere spedita entro 15 giorni dall'iscrizione nel Registro delle Imprese della delibera dell'assemblea speciale di Milano Assicurazioni che approverà il Progetto di Fusione.

Il procedimento di liquidazione delle azioni di risparmio Milano Assicurazioni per le quali sarà esercitato il diritto di recesso si svolgerà mediante offerta in opzione delle azioni di risparmio Milano Assicurazioni per le quali sarà esercitato il recesso ai sensi e per gli effetti dell'art. 2437-*quater*, primo comma, cod. civ. (l'"**Offerta in Opzione delle Azioni di Risparmio**").

Gli azionisti di Milano Assicurazione che eserciteranno il diritto di opzione, purché ne facciano contestuale richiesta, avranno il diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni di risparmio che siano rimaste inoptate all'esito dell'Offerta in Opzione delle Azioni di Risparmio.

In caso di mancato acquisto da parte dei soci di Milano Assicurazioni di tutte le azioni di risparmio offerte in opzione saranno applicabili le ulteriori forme di liquidazione, previste dall'art. 2437-*quater*, quarto e quinto comma, cod. civ.

Milano Assicurazioni provvederà a comunicare tempestivamente tutte le informazioni necessarie ai fini dell'esercizio del diritto di recesso, nonché del diritto di opzione e prelazione sulle azioni di risparmio oggetto di recesso, e, se applicabile, sulle successive fasi del procedimento di liquidazione delle azioni di risparmio oggetto di recesso.

Il recesso sarà efficace subordinatamente al perfezionamento della fusione.

* * * *

Allegati:

(A) Progetto di Fusione, comprensivo dello statuto dell'Incorporante *post* fusione;

(B) Parere sulla congruità finanziaria del rapporto di cambio redatto dall'*advisor* finanziario Goldman Sachs;

(C) Parere metodologico del Prof. Mario Cattaneo in data 20 dicembre 2012.

* * * *

Bologna, 20 dicembre 2012

Il Consiglio di Amministrazione

PREMAfIN ®
FINANZIARIA
Holding di Partecipazioni

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI PREMAFIN HP S.P.A.

DEL 20 DICEMBRE 2012

FUSIONE PER INCORPORAZIONE

DI

PREMAFIN FINANZIARIA - SOCIETÀ PER AZIONI - HOLDING DI PARTECIPAZIONI

E

UNIPOL ASSICURAZIONI S.P.A.

ED, EVENTUALMENTE, PER QUANTO *INFRA* PRECISATO

MILANO ASSICURAZIONI S.P.A.

IN

FONDIARIA-SAI S.P.A.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

redatta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del codice civile

La presente relazione illustra, sotto il profilo giuridico ed economico, la fusione per incorporazione di Premafin Finanziaria - Società per Azioni - Holding di Partecipazioni (di seguito, "**Premafin**"), di Unipol Assicurazioni S.p.A. (di seguito "**Unipol Assicurazioni**"), ed, eventualmente, di Milano Assicurazioni S.p.A. (di seguito, "**Milano Assicurazioni**" e, insieme a Premafin e a Unipol Assicurazioni, le "**Incorporande**") in Fondiaria-Sai S.p.A. (di seguito "**Fonsai**" o l'"**Incorporante**"), descrivendo gli elementi di cui si compone il progetto di fusione (di seguito, il "**Progetto di Fusione**") nonché, in particolare, i criteri utilizzati per la determinazione dei rapporti di cambio dipendenti dalla fusione, in conformità a quanto disposto dall'art. 2501-*quinquies* cod. civ. e dell'art. 70, secondo comma, del Regolamento approvato con deliberazione Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato (di seguito, il "**Regolamento Emittenti**").

1. PREMESSE

In data 29 gennaio 2012, Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. (di seguito, "**UGF**") e Premafin hanno stipulato un accordo (di seguito, l'"**Accordo di Investimento**"), integrato con accordi raggiunti per scambio di corrispondenza tra le parti in data 22/25 giugno 2012 (di seguito, gli "**Accordi Integrativi**"), avente a oggetto i reciproci impegni assunti con riguardo alla realizzazione di un progetto di integrazione per fusione tra Fonsai, Unipol Assicurazioni, Premafin ed, eventualmente, per i motivi più oltre illustrati, Milano Assicurazioni, con l'obiettivo di salvaguardare la solvibilità attuale e futura di Premafin e Fonsai e di creare, nel contempo, un operatore nazionale di primario rilievo nel settore assicurativo in grado di competere efficacemente con i principali concorrenti nazionali ed europei e di generare valore per tutti gli azionisti delle società coinvolte (di seguito, il "**Progetto di Integrazione per Fusione**").

Si segnala che questa relazione è stata predisposta dal consiglio di amministrazione di Premafin in occasione di un costante confronto con i consigli di amministrazione di Fonsai, Unipol Assicurazioni e Milano Assicurazioni, nonché con gli *advisor* coinvolti, allo scopo di garantire ai rispettivi azionisti pari informativa in relazione ad aspetti fattuali del tutto coincidenti e comuni, e ciò al fine di fornire agli azionisti e al mercato rappresentazioni tra loro omogenee e coerenti.

Fasi essenziali del Progetto di Integrazione per Fusione

Nell'ambito del Progetto di Integrazione per Fusione – in attuazione di quanto previsto dall'Accordo di Investimento – sono state poste in essere le seguenti principali attività, tutte da considerarsi quali fasi essenziali ed inscindibili di detto Progetto di Integrazione per Fusione:

- l'approvazione da parte dell'assemblea straordinaria di Fonsai di un aumento di capitale sociale per un ammontare di Euro 1.100 milioni, funzionale al proprio rafforzamento patrimoniale, in conformità con quanto richiesto dall'ISVAP con provvedimento in data 10 gennaio 2012 (di seguito, l'"**Aumento di Capitale Fonsai**");

- l'approvazione da parte dell'assemblea straordinaria di UGF di un aumento di capitale sociale per un ammontare di Euro 1.100 milioni, finalizzato a dotare UGF delle risorse necessarie *(i)* per sottoscrivere l'aumento di capitale Premafin, come di seguito definito, e *(ii)* per dotare Unipol Assicurazioni delle risorse finanziarie e patrimoniali necessarie per concorrere, nel contesto della fusione, al rafforzamento patrimoniale di Fonsai;

- la predisposizione da parte di Premafin di un piano di risanamento della propria esposizione debitoria *ex* art. 67, terzo comma, lett. d), della legge fallimentare (di seguito, il "**Piano di Risanamento**") e, conseguentemente, la ricapitalizzazione di Premafin attraverso un aumento di capitale riservato a UGF (di seguito, l'"**Aumento di Capitale Premafin**");

- l'utilizzo da parte di Premafin delle risorse finanziarie derivanti dall'Aumento di Capitale Premafin al fine di consentire l'integrale sottoscrizione, da parte sua e della controllata Finadin S.p.A. Finanziaria di Investimenti (di seguito, "**Finadin**"), per le quote di rispettiva pertinenza, dell'Aumento di Capitale Fonsai;

- la fusione in Fonsai di Unipol Assicurazioni e Premafin, da considerarsi parte essenziale e irrinunciabile del Progetto di Integrazione per Fusione, alla quale è invitata a partecipare anche Milano Assicurazioni.

La fusione costituisce quindi parte integrante del più ampio Progetto di Integrazione per Fusione, nell'ambito e in funzione del quale:

- nei mesi di maggio, giugno e luglio 2012, UGF ha ottenuto:

(i) dalle Autorità competenti (Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, ISVAP, Banca d'Italia, Autorità di vigilanza estere), le esenzioni e le autorizzazioni necessarie per l'acquisto del controllo diretto su Premafin, e dunque del controllo indiretto su Fonsai e su Milano Assicurazioni, e

(ii) dalla Consob le esenzioni dal lancio dell'offerta pubblica d'acquisto obbligatoria ai sensi e per gli effetti degli artt. 106, quinto comma, D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito, il "**TUF**"), 45 e 49 del Regolamento Emittenti (di seguito, le "**Esenzioni**");

- in data 19 luglio 2012, UFG ha sottoscritto e liberato complessive n. 1.741.239.877 azioni ordinarie Premafin – emesse a fronte dell'Aumento di Capitale Premafin deliberato dall'assemblea straordinaria di Premafin del 12 giugno 2012 – e, per l'effetto, UGF ha acquistato il controllo diretto su Premafin e dunque il controllo indiretto su Fonsai e su Milano Assicurazioni;
- in data 13 settembre 2012, è stata data esecuzione all'Aumento di Capitale Fonsai – deliberato dall'assemblea straordinaria di Fonsai del 27 giugno 2012 – con l'integrale sottoscrizione delle n. 916.895.448 azioni ordinarie Fonsai e delle n. 321.762.672 azioni di risparmio di categoria "B" Fonsai complessivamente offerte in opzione ai soci di Fonsai;
- nelle assemblee ordinarie del 18 settembre 2012, 30 ottobre 2012 e 30 novembre 2012, Premafin, Fonsai e Milano Assicurazioni hanno proceduto, rispettivamente, al rinnovo dei propri consigli di amministrazione.

Nell'ambito del Progetto di Integrazione per Fusione è previsto che UGF sottoscriva e liberi, prima della data di stipula dell'atto di fusione, un aumento di capitale di Unipol Assicurazioni per complessivi Euro 600 milioni. A tal fine, il consiglio di amministrazione di Unipol Assicurazioni ha deliberato in data 28 novembre u.s., di sottoporre ad una convocanda assemblea straordinaria degli azionisti la proposta di aumentare il capitale sociale a pagamento, per un importo di Euro 600 milioni, da eseguirsi mediante emissione di azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1, pari al valore nominale unitario, con godimento regolare, da assegnare in opzione all'unico azionista UGF. L'esecuzione del predetto aumento di capitale di Unipol Assicurazioni – funzionale al rafforzamento patrimoniale dell'Incorporante successivamente alla fusione, in vista dei programmi di sviluppo e nell'ottica di mantenere stabilmente

congrui i requisiti patrimoniali previsti dalla disciplina vigente – è comunque subordinata all'avveramento delle condizioni sospensive apposte, ai sensi di legge, al valido perfezionamento della fusione, e segnatamente: *(i)* all'ottenimento delle autorizzazioni alla fusione da parte dell'Autorità di Vigilanza, ai sensi e per gli effetti dell'art. 201 del D.Lgs. 7 settembre 2005, n. 209 (di seguito, il "**Codice delle Assicurazioni Private**") e del Regolamento ISVAP n. 14 del 18 febbraio 2008 (di seguito, il "**Regolamento ISVAP sulle Operazioni Straordinarie**"), nonché delle ulteriori competenti Autorità di Vigilanza, italiane ed estere, ai sensi di ogni altra disposizione normativa applicabile; *(ii)* all'assunzione delle delibere di approvazione definitiva della fusione da parte degli organi societari competenti di ciascuna delle società coinvolte, secondo quanto previsto dal Progetto di Fusione; e *(iii)* alla mancata opposizione dei creditori nei termini di cui all'art. 2503 cod. civ. ovvero al superamento di dette opposizioni secondo le modalità ivi descritte. Più in particolare, si procederà all'esecuzione del predetto aumento di capitale di Unipol Assicurazioni una volta verificatesi le sopra indicate condizioni sospensive e prima della stipula dell'atto di fusione ai sensi dell'art. 2504 cod. civ.

Piano di Risanamento e fusione

Come sopra accennato, in data 30 marzo e 17 maggio 2012, il consiglio di amministrazione di Premafin ha approvato il Piano di Risanamento, la cui ragionevolezza è stata attestata in data 16 aprile e 18 maggio 2012 ai sensi di legge dall'esperto Dott. Ezio Maria Simonelli, coadiuvato dal Prof. Stefano Caselli.

Il Piano di Risanamento, oltre a prevedere la ricapitalizzazione di Premafin attraverso l'esecuzione da parte di UGF dell'Aumento di Capitale Premafin finalizzato alla sottoscrizione, diretta ed indiretta (per il tramite della controllata Finadin), della quota di propria pertinenza dell'Aumento di Capitale Fonsai, assume altresì la contestuale ridefinizione dei termini e delle condizioni dell'indebitamento finanziario di Premafin in grado di risanare l'esposizione debitoria di Premafin e di riequilibrare dal punto di vista economico-finanziario la società.

In attuazione di quanto previsto nel Piano di Risanamento, Premafin e le proprie banche creditrici hanno sottoscritto il 13 giugno 2012 un accordo di ristrutturazione del debito di Premafin (di seguito, l'"**Accordo di Ristrutturazione**").

Tra i termini e le condizioni dell'Accordo di Ristrutturazione è previsto che, successivamente alla data di efficacia civilistica della fusione, una *tranche* del debito

ristrutturato (che per effetto della fusione passerà in capo all'Incorporante) venga trasformato per Euro 201,8 milioni in un prestito obbligazionario convertendo – destinato alle banche creditrici di Premafin, esclusa GE Capital (di seguito, le "**Banche Finanziatrici**") quanto a Euro 134,3 milioni e ad UGF quanto a Euro 67,5 milioni – che potrà (all'esito positivo delle negoziazioni fra UGF e Premafin, da un lato, e le Banche Finanziatrici, dall'altro lato) essere previamente destinato in opzione ai soci dell'Incorporante *post* fusione, con garanzia di sottoscrizione dell'eventuale inoptato da parte delle stesse Banche Finanziatrici e di UGF nelle proporzioni in cui parteciperebbero al predetto prestito obbligazionario convertendo (detto prestito obbligazionario, da offrire alle Banche Finanziatrici/UGF e/o in opzione ai soci dell'Incorporante *post* fusione, di seguito, il "**Convertendo**").

Con riferimento al Convertendo – le cui obbligazioni frutteranno un interesse annuo lordo calcolato in modo tale che il valore teorico delle obbligazioni alla data di emissione, definito sulla base dei parametri di mercato, sia almeno pari al valore nominale unitario delle stesse – il prezzo di conversione verrà calcolato come media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni ordinarie della Incorporante *post* fusione nel periodo di rilevazione pari a tre mesi di calendario a decorrere dall'undicesimo giorno di negoziazione successivo alla data di efficacia civilistica della fusione, incrementata di un premio del 10%. Tra il secondo e il terzo giorno lavorativo successivo al termine del predetto periodo di rilevazione trimestrale, il Convertendo sarà emesso e, da tale data, il diritto di conversione del detentore potrà essere esercitato in qualsiasi momento fino al quinto giorno di borsa aperta antecedente la data di scadenza (prevista per il 31 dicembre 2015). Inoltre, è previsto che: *(i)* si proceda alla conversione automatica del prestito prima della scadenza in caso di riduzione, per qualsiasi motivo, del margine di solvibilità disponibile della Incorporante *post* fusione al di sotto del margine di solvibilità richiesto per almeno sei mesi; *(ii)* il debitore possa estinguere il debito mediante rimborso del finanziamento, e *(iii)* in alternativa al predetto rimborso, la conversione del debito in azioni dell'Incorporante *post* fusione avvenga automaticamente il 31 dicembre 2015.

A seguito della conversione in azioni del Convertendo, si determinerà un effetto diluitivo sul capitale dell'Incorporante in circolazione. Tale effetto non può tuttavia essere stimato al momento in termini quantitativi in quanto esso è funzione del prezzo di conversione, oggi non noto. Al fine di evitare tale effetto diluitivo, nell'ambito dello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione (come di seguito

definito) UGF, anche per conto di Unipol Assicurazioni, Premafin, Fonsai e Milano Assicurazioni hanno condiviso di avviare con le Banche Finanziatrici apposite negoziazioni al fine di far sì che il Convertendo venga offerto previamente in opzione agli azionisti dell'Incorporante *post* fusione.

In coerenza con quanto precede: *(i)* lo statuto dell'Incorporante *post* fusione allegato al Progetto di Fusione rifletterà l'esistenza di una delega *ex* art. 2420-*ter* e *ex* art. 2443 cod. civ. che verrà attribuita agli amministratori dell'Incorporante *post* fusione per deliberare l'emissione del Convertendo ed il corrispondente aumento di capitale, e pertanto *(ii)* prima dell'efficacia civilistica della fusione, l'assemblea straordinaria di Fonsai chiamata ad approvare il Progetto di Fusione sarà altresì chiamata ad approvare la predetta delega *ex* art. 2420-*ter* cod. civ. e *ex* art. 2443 cod. civ. in conformità con quanto illustrato.

Opzione *put* e opzione *call* sulla partecipazione in Unipol Banca S.p.A.

Nell'ambito dello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione (come di seguito definito) è stata altresì pattuita la concessione da parte di UGF a Fonsai di un'opzione di vendita (opzione *put*) sulla partecipazione detenuta da Unipol Assicurazioni in Unipol Banca S.p.A. ("**Unipol Banca**") pari al 32,26% del relativo capitale sociale, da esercitarsi alla scadenza del quinto anno successivo alla data di efficacia civilistica della fusione ad un prezzo pari al valore di carico attuale di detta partecipazione (e quindi pari a circa Euro 299,4 milioni), a fronte della concessione da parte di Fonsai a UGF di una corrispondente opzione di acquisto (opzione *call*) sulla medesima partecipazione, allo stesso prezzo ma con la possibilità per UGF di esercitarla per tutto l'arco temporale tra la data di efficacia civilistica della fusione e la scadenza del quinto anno successivo a tale data.

Dismissioni previste nell'ambito del Progetto di Integrazione per Fusione

In conseguenza dell'acquisizione del controllo da parte di UGF sul Gruppo Fonsai – perfezionatosi, come detto, in data 19 luglio 2012 attraverso la sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale Premafin – in ottemperanza a quanto richiesto dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (di seguito, l'"**AGCM**") con provvedimento n. 23678 del 19 giugno 2012 caso C11524 (di seguito, il "**Provvedimento**"), è prevista la dismissione da parte del Gruppo Assicurativo Unipol (di seguito, il "**Gruppo Unipol**") di società e/o uno o più rami d'azienda composti, tra l'altro, da marchi, contratti di assicurazione di agenzia, infrastrutture e risorse per

garantire l'operatività dei rami stessi, per un importo totale di circa Euro 1,7 miliardi di premi, come indicato *infra* (di seguito, la "**Dismissione**").

Allo stato il Gruppo Unipol e KPMG Advisory S.p.A., *advisor* incaricato per la procedura di Dismissione, stanno ponendo in essere tutte le attività funzionali all'identificazione del perimetro degli *assets* oggetto della Dismissione e all'avvio della relativa procedura.

La procedura di Dismissione si articolerà in un contesto competitivo a cui verranno invitati i principali operatori industriali italiani ed esteri e gli investitori finanziari che risultino interessati.

Si ricorda altresì che, in data 4 ottobre 2012, UGF ha presentato ricorso dinanzi al Tribunale Amministrativo per il Lazio (di seguito, il "**TAR**") per l'annullamento, previa sospensione degli effetti, del Provvedimento, nonché di ogni altro atto anteriore o conseguente o, comunque, allo stesso connesso, con specifico riferimento ad alcuni profili delle misure prescritte dall'AGCM che, ad avviso di UGF, sono da ritenersi eccessivamente gravose rispetto agli impegni presentati dal Gruppo Unipol ed ai precedenti della stessa Autorità.

All'esito dell'udienza tenutasi in data 30 ottobre 2012, il TAR, a fronte della rinuncia da parte di UGF alle misure cautelari, ha fissato l'udienza per l'esame nel merito al 24 aprile 2013. Nel frattempo, la procedura di Dismissione proseguirà senza soluzione di continuità.

Alla luce di tutto quanto precede, si prevede che la Dismissione possa essere completata a valle dell'efficacia civilistica della fusione.

*****

In coerenza con tutto quanto precede, e quale ulteriore passaggio del Progetto di Integrazione per Fusione sopra descritto, i consigli di amministrazione delle società partecipanti alla fusione, riunitisi in data 20 dicembre 2012, hanno approvato il Progetto di Fusione, qui allegato *sub* "A", i cui termini essenziali sono di seguito illustrati.

2. DESCRIZIONE DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

2.1 Fonsai

2.1.1 Dati societari

Fondiaria-Sai S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con azioni ordinarie e di risparmio quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.; autorizzata all'esercizio delle assicurazioni e iscritta alla Sez. I dell'Albo Imprese presso l'ISVAP al n. 1.00006; soggetta all'attività di direzione e coordinamento di UGF; facente parte del Gruppo Assicurativo Unipol, iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046.

Fonsai ha sede legale in Torino, corso Galileo Galilei n. 12, ed è iscritta al Registro delle Imprese di Torino, codice fiscale e partita IVA n. 00818570012.

Alla data della presente relazione, il capitale sociale di Fonsai è di Euro 1.194.572.973,80 i.v., suddiviso in complessive n. 1.243.605.430 azioni senza indicazione del valore nominale, di cui n. 920.565.922 azioni ordinarie, n. 1.276.836 azioni di risparmio di categoria "A", n. 321.762.672 azioni di risparmio di categoria "B".

2.1.2 Oggetto sociale

La società ha per oggetto l'esercizio, sia in Italia sia all'estero, di tutti i rami di assicurazione, di riassicurazione e di capitalizzazione consentiti dalla legge.

La società può inoltre gestire le forme di previdenza complementare di cui alla normativa vigente e successive modificazioni ed integrazioni, nonché istituire, costituire e gestire fondi pensione aperti e svolgere attività accessorie o funzionali alla gestione dei fondi medesimi.

Essa può compiere le operazioni commerciali, industriali, finanziarie, mobiliari e immobiliari, di investimento e di disinvestimento, connesse con lo scopo anzidetto.

Può altresì prestare fideiussioni ed altre garanzie sotto qualsiasi forma; assumere interessenze e partecipazioni in altre imprese aventi oggetto analogo od affine al proprio; assumerne la rappresentanza o la gestione.

A scopo di investimento e nei limiti stabiliti dalla legge può altresì assumere interessenze e partecipazioni in imprese aventi fini diversi.

2.1.3 Consiglio di amministrazione

Il consiglio di amministrazione di Fonsai è stato nominato dall'assemblea del 30 ottobre 2012. Il mandato del consiglio scade con l'assemblea che approva il bilancio relativo all'esercizio in corso. Il consiglio è composto dai seguenti membri:

Nome	**Carica**
Fabio Cerchiai	Presidente
Pierluigi Stefanini	Vice Presidente
Carlo Cimbri	Amministratore Delegato
Francesco Berardini	Consigliere
Angelo Busani	Consigliere
Sergio Costalli	Consigliere
Ernesto Dalle Rive	Consigliere
Ethel Frasinetti	Consigliere
Vanes Galanti	Consigliere
Guido Galardi	Consigliere
Giampaolo Galli	Consigliere
Oscar Guidetti	Consigliere
Claudio Levorato	Consigliere
Maria Lillà Montagnani	Consigliere
Marco Minella	Consigliere
Milo Pacchioni	Consigliere
Marco Pedroni	Consigliere
Nicla Picchi	Consigliere
Barbara Tadolini	Consigliere

2.1.4 Comitato esecutivo e altri comitati

Il consiglio di amministrazione ha costituito al proprio interno un comitato esecutivo e una pluralità di comitati aventi funzioni consultive e propositive nei confronti del consiglio stesso. Le deliberazioni adottate dai comitati consultivi non sono vincolanti per il consiglio di amministrazione.

(a) Comitato esecutivo

Ai sensi dell'art. 18 dello statuto sociale, il consiglio di amministrazione ha attribuito al comitato esecutivo, composto attualmente di 5 membri, funzioni consultive e il compito di collaborare all'individuazione delle politiche di sviluppo e delle linee guida dei piani strategici ed operativi da sottoporre al consiglio di amministrazione.

Il consiglio di amministrazione ha inoltre conferito al comitato esecutivo specifici poteri, da esercitarsi comunque nel rispetto di limiti di valore determinati.

Alle riunioni del comitato esecutivo è chiamato a partecipare il collegio sindacale.

Il comitato esecutivo è composto dai seguenti membri:

Nome	**Carica**
Fabio Cerchiai	Presidente
Pierluigi Stefanini	Vice Presidente
Carlo Cimbri	Amministratore Delegato
Guido Galardi	Consigliere
Marco Minella	Consigliere

(b) Comitati consultivi

I comitati consultivi sono il comitato per la remunerazione, il comitato controllo e rischi e il comitato nomine e corporate governance. In particolare:

– *Comitato per la remunerazione*: il consiglio di amministrazione del 5 novembre 2012 ha nominato quali componenti del comitato per la remunerazione i consiglieri Giampaolo Galli (nel ruolo di *lead coordinator*), Angelo Busani e Ernesto Dalle Rive, in maggioranza indipendenti. Resta altresì individuato nel comitato di remunerazione, laddove la sua composizione sia conforme a quanto previsto dal Regolamento Consob

adottato con delibera n. 17221 del marzo 2010, il comitato di amministratori indipendenti chiamato ad esprimere il preventivo motivato parere sulle deliberazioni (diverse da quella assunta dall'assemblea o dal consiglio di amministrazione nell'ambito di un importo complessivo preventivamente determinato dall'assemblea) in materia di remunerazione degli amministratori della società anche con riferimento ad eventuali cariche rivestite o incarichi svolti in società controllate, laddove tali compensi – ricorrendone i presupposti – non rientrino nelle politiche di remunerazione approvate dall'assemblea.

– *Comitato controllo e rischi*: il consiglio di amministrazione del 5 novembre 2012 ha nominato quali componenti del comitato controllo e rischi i consiglieri Nicla Picchi (nel ruolo di *lead coordinator*), Ethel Frasinetti e Barbara Tadolini, tutti indipendenti. Resta altresì individuato nel comitato controllo e rischi il comitato di amministratori indipendenti chiamato ad esprimere il preventivo motivato parere da sottoporre al consiglio di amministrazione per le operazioni c.d. "di minore rilevanza" con parti correlate, così come definite dal Regolamento Consob adottato con delibera n. 17221 del marzo 2010.

– *Comitato nomine e corporate governance*: il consiglio di amministrazione ha nominato quali componenti del comitato nomine e corporate governance i consiglieri Maria Lillà Montagnani (nel ruolo di *lead coordinator*), Nicla Picchi e Marco Pedroni, in maggioranza indipendenti.

(c) Comitato di amministratori indipendenti

Il consiglio di amministrazione ha nominato quali componenti del comitato di amministratori indipendenti, istituito ai sensi della procedura per operazioni con parti correlate Fonsai, in relazione alla prospettata integrazione con il Gruppo Unipol, i consiglieri Angelo Busani (nel ruolo di *lead coordinator*), Barbara Tadolini e Giampaolo Galli, tutti indipendenti e non correlati. Il comitato è incaricato di esprimere il proprio parere in ordine alla definitiva approvazione dei termini essenziali della fusione.

2.1.5 Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari è il Dott. Massimo Dalfelli.

2.1.6 Il collegio sindacale

Il collegio sindacale, nominato dall'assemblea dei soci del 24 aprile 2012, rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2014, ed è composto dai seguenti membri:

Nome	Carica
Giuseppe Angiolini	Presidente
Antonino D'Ambrosio	Sindaco effettivo
Giorgio Loli	Sindaco effettivo
Sergio Lamonica	Sindaco supplente
Maria Luisa Mosconi	Sindaco supplente
Giovanni Rizzardi	Sindaco supplente

2.2 Premafin

2.2.1 Dati societari

Premafin Finanziaria - Società per Azioni - Holding di Partecipazioni, società per azioni di diritto italiano, emittente azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.; soggetta all'attività di direzione e coordinamento di UGF ai sensi dell'art. 2497 e seguenti cod. civ.; facente parte del Gruppo Assicurativo Unipol, iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046.

Premafin ha sede legale in Roma, Via Guido D'Arezzo 2, codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Roma 07416030588, partita IVA n. 01770971008. Contestualmente all'approvazione del presente Progetto di Fusione, il consiglio di amministrazione di Premafin ha approvato altresì lo spostamento della sede sociale in Bologna.

Alla data della presente relazione, il capitale sociale di Premafin è di Euro 480.982.831,02 i.v., suddiviso in n. 2.151.580.097 azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale di cui n. 1.741.239.877 non quotate.

2.2.2 Oggetto sociale

La società ha per oggetto l'esercizio non nei confronti del pubblico, delle attività di assunzione di partecipazioni in imprese, società, enti, consorzi ed associazioni, sia in Italia che all'estero, il finanziamento ed il coordinamento tecnico e finanziario degli stessi, la compravendita, la permuta, il possesso di titoli pubblici o privati; la promozione e lo sviluppo di attività immobiliari ivi compresi l'edificazione in genere, la costruzione, la compravendita, la permuta, la lottizzazione, il comodato e la gestione, l'affitto, la locazione, la conduzione di immobili, opere ed impianti a manutenzione. La società può acquisire e conservare beni materiali ed immateriali, nell'interesse proprio e delle società partecipate e può comunque compiere tutti gli atti e le operazioni ed istituire tutti i rapporti ritenuti necessari o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale in quelle forme e con quelle modalità che saranno riconosciute più convenienti dall'organo di amministrazione e ciò sia in Italia che all'estero; essa può pure prestare avalli, fideiussioni e garanzie in genere nell'interesse delle società partecipate controllate e/o collegate.

2.2.3 Il consiglio di amministrazione

Il consiglio di amministrazione di Premafin, nominato dall'assemblea degli azionisti del 18 settembre 2012 e integrato in data 13 novembre 2012 mediante cooptazione di tre amministratori non esecutivi in sostituzione di altrettanti amministratori dimissionari, rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

Il consiglio è composto dai seguenti membri:

Nome	**Carica**
Pierluigi Stefanini	Presidente
Piero Collina	Vice Presidente
Roberto Giay	Amministratore Delegato
Giovanni Antonelli	Consigliere
Rino Baroncini	Consigliere
Milva Carletti	Consigliere
Carlo Cimbri	Consigliere

Silvia Cipollina	Consigliere
Ernesto Dalle Rive	Consigliere
Marco Pedroni	Consigliere
Germana Ravaioli	Consigliere
Luigi Reale	Consigliere
Rossana Zambelli	Consigliere

2.2.4 Comitati consultivi del consiglio di amministrazione

I comitati consultivi sono il comitato per la remunerazione, il comitato per il controllo e rischi e il comitato di amministratori non esecutivi indipendenti non correlati. In particolare:

– *Comitato per la remunerazione*: è costituito da 3 amministratori non esecutivi: indipendenti: Luigi Reale, Rossana Zambelli e Germana Ravaioli. Il consiglio di amministrazione, oltre ai compiti espressamente previsti dal Codice di Autodisciplina, ha attribuito al comitato per la remunerazione le competenze previste dalla procedura per l'effettuazione di operazioni con parti correlate, limitatamente alle determinazioni concernenti la remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche rientranti nell'ambito della procedura relativa alle operazioni di minore rilevanza.

– *Comitato per il controllo e rischi*: sostituisce il comitato controllo interno, in adeguamento al nuovo Codice di Autodisciplina, ed è composto da 3 amministratori non esecutivi indipendenti: Germana Ravaioli, Rossana Zambelli e Silvia Cipollina.

- *Comitato di amministratori non esecutivi indipendenti non correlati*: è chiamato a esprimersi, in applicazione delle procedure per le operazioni con parti correlate adottate dalla Società, in relazione al Progetto di Integrazione per Fusione e, in particolare, alla fusione composto da 3 amministratori non esecutivi indipendenti non correlati: Rossana Zambelli, Silvia Cipollina e Luigi Reale.

2.2.5 Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari è il Dott. Giuseppe Nassi.

2.2.6 Il collegio sindacale

Il collegio sindacale, nominato dall'assemblea del 2 maggio 2011 ed integrato dall'assemblea del 18 settembre 2012, resta in carica sino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2013. E' composto dai seguenti membri:

Nome	Carica
Vittorio De Cesare	Presidente
Domenico Livio Trombone	Sindaco effettivo
Antonino D'Ambrosio	Sindaco effettivo
Alessandra Trigiani	Sindaco supplente
Stefano Conticello	Sindaco supplente

2.3 Unipol Assicurazioni

2.3.1 Dati societari

Unipol Assicurazioni S.p.A. è una società unipersonale soggetta all'attività di direzione e coordinamento di UGF. È autorizzata all'esercizio delle assicurazioni con Provvedimento ISVAP n. 2542 del 3 agosto 2007 (G.U. 23 agosto 2007 n. 195) e iscritta alla Sez. I dell'Albo Imprese presso l'ISVAP al n. 1.00159, e fa parte del Gruppo Assicurativo Unipol, iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046.

Unipol Assicurazioni ha sede legale in Bologna, Via Stalingrado 45, è iscritta al Registro delle Imprese di Bologna, codice fiscale e partita IVA n. 02705901201.

Alla data della presente relazione, il capitale sociale di Unipol Assicurazione è di Euro 259.056.000,00, i.v., composto da n. 259.056.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 cadauna.

Le azioni di Unipol Assicurazioni non sono quotate.

2.3.2 Oggetto sociale

La società ha per oggetto l'esercizio, sia in Italia sia all'estero, di tutti i rami di assicurazione, di riassicurazione e di capitalizzazione consentiti dalla legge.

La società può inoltre gestire le forme di previdenza complementare di cui alla normativa vigente e successive modificazioni ed integrazioni, nonché istituire, costituire

e gestire fondi pensione aperti, in conformità a quanto previsto dal D.Lgs. 21 aprile 1993 n. 124 e successive modificazioni ed integrazioni e dal D.Lgs. 5 dicembre 2005, n. 252 e successive modificazioni ed integrazioni.

Nei limiti di tale attività, e sempre che consentito dalle vigenti leggi che disciplinano l'esercizio dell'attività assicurativa, la società può, anche attraverso la partecipazione in altre società, compiere tutte le operazioni immobiliari, mobiliari e finanziarie ritenute necessarie o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale; essa può anche assumere, sia direttamente sia indirettamente, partecipazioni in altre società con particolare riguardo alle imprese assicuratrici e/o riassicuratrici, concedere finanziamenti nonché prestare garanzie reali o personali, ivi incluse a titolo esemplificativo fideiussioni e avalli, in favore di società del gruppo ovvero di terzi. Essa può, infine, assumere, sotto qualsiasi forma, la rappresentanza di altre imprese assicuratrici italiane ed estere.

2.3.3 Consiglio di amministrazione

Il consiglio di amministrazione di Unipol Assicurazioni è stato nominato dall'assemblea degli azionisti del 28 aprile 2010, e rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012. Il consiglio è composto dai seguenti membri:

Nome	**Carica**
Vanes Galanti	Presidente
Francesco Berardini	Vice Presidente
Carlo Cimbri	Amministratore Delegato
Maurizio Castellina	Consigliere
Piero Collina	Consigliere
Ernesto Dalle Rive	Consigliere
Fabrizio Davoli	Consigliere
Vincenzo Ferrari	Consigliere
Roberto Giay	Consigliere
Enrico Migliavacca	Consigliere
Marco Minella	Consigliere

Giovanni Monti	Consigliere
Luigi Passuti	Consigliere
Marco Pedroni	Consigliere
Pierluigi Stefanini	Consigliere

2.3.4 Il collegio sindacale

Il collegio sindacale è stato nominato dall'assemblea del 28 aprile 2010 e, ai sensi di legge, resta in carica sino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2012. E' composto dai seguenti membri:

Nome	Carica
Domenico Livio Trombone	Presidente
Piero Aicardi	Sindaco effettivo
Cristiano Cerchiai	Sindaco effettivo
Carlo Cassamagnaghi	Sindaco supplente
Giorgio Picone	Sindaco supplente

2.4 Milano Assicurazioni

2.4.1 Dati societari

Milano Assicurazioni S.p.A., società per azioni di diritto italiano, emittente azioni ordinarie e di risparmio quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.; autorizzata all'esercizio dell'attività assicurativa come da decreto del Ministro dell'Industria del 31 dicembre 1984 pubblicato sul Supplemento Ordinario n. 79 della Gazzetta Ufficiale n. 357 del 31 dicembre 1984 e iscritta alla Sez. I dell'Albo Imprese presso l'ISVAP al n. 1.00010; soggetta all'attività di direzione e coordinamento di UGF facente parte del Gruppo Unipol, iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046.

Milano Assicurazioni ha sede legale in Milano, via Senigallia n. 18/2, ed è iscritta al Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e partita IVA 00957670151. Alla data della presente relazione, il capitale sociale di Milano Assicurazioni è di Euro

373.682.600,42 i.v., suddiviso in complessive n. azioni 1.944.800.842 senza indicazione del valore nominale, di cui n. 1.842.334.571 azioni ordinarie e n. 102.466.271 azioni di risparmio.

2.4.2 Oggetto sociale

La società ha per oggetto in Italia e all'estero:

- l'esercizio delle assicurazioni sulla vita umana nelle varie loro forme e combinazioni, ivi comprese le capitalizzazioni, le rendite vitalizie e qualsiasi altra assicurazione complementare od attinente alle assicurazioni sulla vita;
- l'esercizio di qualsiasi assicurazione di specie diversa dalle precedenti;
- l'esercizio delle riassicurazioni di qualsiasi specie;
- la gestione di tutte le forme pensionistiche complementari di cui alla normativa vigente, nonché la costituzione di fondi pensione aperti e lo svolgimento delle attività accessorie o funzionali alla gestione dei fondi pensione;
- l'assunzione di partecipazioni o rappresentanze di società o di uffici, che operano in via esclusiva, principale od ausiliaria nel campo assicurativo o riassicurativo;
- la gestione per conto di terzi, con o senza reciprocità, di uno o più rami o servizi;
- il compimento di qualsiasi altra operazione e l'assunzione di qualsiasi altra partecipazione che si ritengano utili od opportune ai fini sociali.

2.4.3 Consiglio di amministrazione

Il consiglio di amministrazione di Milano Assicurazioni è stato nominato dall'assemblea degli azionisti del 30 novembre 2012, e rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012.

Il consiglio è composto dai seguenti membri:

Nome	**Carica**
Fabio Cerchiai	Presidente
Pierluigi Stefanini	Vice Presidente
Carlo Cimbri	Amministratore Delegato

Carla Angela	Consigliere
Silvia Bocci	Consigliere
Antonio Rizzi	Consigliere
Gianluca Brancadoro	Consigliere
Cristina De Benetti	Consigliere
Franco Ellena	Consigliere

2.4.4 Comitato esecutivo e altri comitati

Il consiglio di amministrazione ha costituito al proprio interno un comitato esecutivo e una pluralità di comitati aventi funzioni consultive e propositive nei confronti del consiglio stesso. Le deliberazioni adottate dai comitati consultivi non sono vincolanti per il consiglio di amministrazione.

(a) Comitato esecutivo

Ai sensi dell'art. 18 dello statuto sociale, il consiglio di amministrazione ha attribuito al comitato esecutivo, composto attualmente di 3 membri, funzioni consultive e il compito di collaborare all'individuazione delle politiche di sviluppo e delle linee guida dei piani strategici ed operativi da sottoporre al consiglio di amministrazione.

Il consiglio di amministrazione ha inoltre conferito al comitato esecutivo specifici poteri, da esercitarsi comunque nel rispetto di limiti di valore determinati.

Alle riunioni del comitato esecutivo è chiamato a partecipare il collegio sindacale.

Il comitato esecutivo è composto dai seguenti membri, che per le cariche sociali ricoperte, ne fanno parte di diritto ai sensi dello statuto sociale:

Nome	**Carica**
Fabio Cerchiai	Presidente
Pierluigi Stefanini	Vice Presidente
Carlo Cimbri	Amministratore Delegato

(b) Comitati consultivi

I comitati consultivi sono il comitato per la remunerazione e il comitato controllo e rischi. In particolare:

– *Comitato per la remunerazione*: il consiglio di amministrazione del 4 dicembre 2012 ha nominato quali componenti del comitato per la remunerazione i consiglieri Gianluca Brancadoro (nel ruolo di *lead coordinator*), Carla Angela e Silvia Bocci, tutti indipendenti. Resta altresì individuato nel comitato di remunerazione, laddove la sua composizione sia conforme a quanto previsto dal Regolamento Consob adottato con delibera n. 17221 del marzo 2010, il comitato di amministratori indipendenti chiamato ad esprimere il preventivo motivato parere sulle deliberazioni (diverse da quella assunta dall'assemblea o dal consiglio di amministrazione nell'ambito di un importo complessivo preventivamente determinato dall'assemblea) in materia di remunerazione degli amministratori della società anche con riferimento ad eventuali cariche rivestite o incarichi svolti in società controllate, laddove tali compensi – ricorrendone i presupposti – non rientrino nelle politiche di remunerazione approvate dall'assemblea.

– *Comitato controllo e rischi*: il consiglio di amministrazione del 4 dicembre 2012 ha nominato quali componenti del comitato controllo e rischi i consiglieri Carla Angela (nel ruolo di *lead coordinator*), Silvia Bocci e Antonio Rizzi, tutti indipendenti. Resta altresì individuato nel comitato controllo e rischi il comitato di amministratori indipendenti chiamato ad esprimere il preventivo motivato parere da sottoporre al consiglio di amministrazione per le operazioni c.d. "di minore rilevanza" con parti correlate, così come definite dal Regolamento Consob adottato con delibera n. 17221 del marzo 2010.

(c) Comitato di amministratori indipendenti

Il consiglio di amministrazione ha nominato quali componenti del comitato di amministratori indipendenti, istituito ai sensi della procedura per operazioni con parti correlate di Milano Assicurazioni in relazione alla prospettata integrazione con il Gruppo Unipol, i consiglieri Antonio Rizzi (nel ruolo di *lead coordinator*), Gianluca Brancadoro e Cristina De Benetti, tutti indipendenti e non correlati. Il comitato è incaricato di esprimere il proprio parere in ordine alla definitiva approvazione dei termini essenziali della fusione.

2.4.5 Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari è il Dott. Massimo Dalfelli.

2.4.6 Il collegio sindacale

Il collegio sindacale è stato nominato dall'assemblea del 10 luglio 2012 e, ai sensi di legge, resta in carica sino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2014. E' composto dai seguenti membri:

Nome	Carica
Giuseppe Angiolini	Presidente
Antonino D'Ambrosio	Sindaco effettivo
Giorgio Loli	Sindaco effettivo
Francesco Bavagnoli	Sindaco supplente
Claudio De Re	Sindaco supplente
Michela Zeme	Sindaco supplente

3. DESCRIZIONE DELLE ATTIVITÀ DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI

3.1 L'attività di Fonsai

Fonsai è un'impresa assicurativa multiramo, che opera nei settori assicurativi Danni e Vita, sia direttamente, sia per il tramite di società controllate direttamente o indirettamente, anche attraverso accordi di *bancassurance* con istituti bancari italiani, coprendo la gamma dei prodotti assicurativi e finanziari-assicurativi pressoché interamente.

Nata il 31 dicembre 2002 dall'incorporazione di "La Fondiaria Assicurazioni S.p.A." in "SAI - Società Assicuratrice Industriale S.p.A.", Fonsai è la compagnia assicurativa italiana *leader* nei rami Auto, con una posizione di assoluto rilievo nel settore Danni (a livello di Gruppo Fonsai il secondo operatore nei rami Danni. (Fonte: Premi del lavoro diretto italiano 2011 – Edizione 2012 – Aprile 2012). Fonsai opera sul territorio con oltre 1.200 agenzie, distribuite nelle divisioni SAI e Fondiaria, offrendo ai propri clienti

una gamma completa di soluzioni assicurative *retail e corporate*, negli ambiti Danni e Vita.

A Fonsai fa capo un gruppo articolato che affianca alla gestione assicurativa tradizionale, l'attività finanziaria, di intermediazione finanziaria, bancaria, del risparmio gestito nonché, in misura residuale, una serie di partecipazioni nel settore immobiliare e in altri settori (agricolo, sanitario e alberghiero).

Fonsai offre una gamma completa e attuale di prodotti assicurativi per la tutela in tutti i settori di rischio, per il risparmio e per la previdenza integrativa. Il Gruppo Fonsai offre inoltre prodotti di tutela legale, i servizi di *leasing* per aziende e professionisti e di credito al consumo personale realizzati dalle società del Gruppo Fonsai dedicate alle attività diversificate.

In particolare il Gruppo Fonsai opera nei seguenti settori:

(i) assicurativo Danni: è il settore storico del Gruppo Fonsai, la cui attività è svolta nei rami Danni principalmente tramite le società multiramo Fonsai, Milano Assicurazioni, DDOR Novi Sad e le società specializzate per canale e/o per ramo Dialogo Assicurazioni S.p.A., Liguria Assicurazioni S.p.A. e SIAT – Società Italiana Assicurazioni e Riassicurazioni per Azioni e per l'attività di *bancassurance* sviluppata nei rami Danni, tramite l'accordo di *joint venture* (Incontra Assicurazioni S.p.A.) siglato da Fonsai con Capitalia S.p.A. (oggi gruppo UniCredit);

(ii) assicurativo Vita: con l'attività svolta nei rami Vita per il tramite di Liguria Vita S.p.A. e per l'attività di *bancassurance*, sviluppata nei rami Vita sia tramite l'accordo di *partnership* tra il Gruppo Fonsai e il Gruppo Banco Popolare attraverso il veicolo Popolare Vita S.p.A., sia tramite l'accordo di *partnership* tra il Gruppo Fonsai e Banca Intermobiliare attraverso il veicolo BIM Vita S.p.A.;

(iii) altre attività: con particolare riferimento al comparto finanziario, il Gruppo Fonsai, tramite BancaSai S.p.A., è focalizzato sull'attività bancaria tradizionale, sui servizi di gestione dei portafogli e su altri servizi, quali il credito personale e al consumo, erogato tramite la controllata Finitalia S.p.A. Il settore altre attività comprende inoltre le società del Gruppo Fonsai operanti in ambito alberghiero,

sanitario ed in comparti diversificati rispetto a quello assicurativo o immobiliare;

(iv) immobiliare: il Gruppo Fonsai, inoltre, svolge anche attività immobiliari principalmente tramite Immobiliare Lombarda S.p.A., Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l. e Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. e di altre società minori. Possiede inoltre la pressoché totalità delle quote dei Fondi Immobiliari chiusi Tikal R.E. Fund e Athens R.E. Fund, istituiti e gestiti dalla controllata SAI Investimenti SGR S.p.A.

SINTESI DEI DATI PIU' SIGNIFICATIVI DELL'ATTIVITA' ASSICURATIVA DI FONDIARIA-SAI S.P.A.

(Valori in milioni di Euro)

	3° Trimestre 2012	Bilancio 2011	Bilancio 2010
Premi lordi	**3.118,0**	**4.842,0**	**5.062,8**
variazione % (1)	*-9,2*	*-4,4*	*5,2*
Premi diretti	**3.110,7**	**4.831,1**	**5.049,2**
variazione % (1)	*-9,2*	*-4,3*	*5,2*
Pagamenti (sinistri, scadenze, riscatti e rendite)	**3.189,6**	**4.181,6**	**4.221,0**
variazione % (1)	*8,7*	*-0,9*	*2,9*
Rapporto % Sinistri/Premi rami Danni (lavoro diretto)	**71,9**	**85,3**	**80,6**
Spese di gestione	**630,3**	**909,3**	**919,5**
variazione % (1)	*-5,9*	*-1,1*	*4,3*
Rapporto % spese di gestione/premi comparto danni	**22,8**	**22,2**	**22,2**
Combined ratio lavoro diretto (3)	**94,7**	**107,5**	**102,8**
Proventi netti da investimenti e profitti su realizzi			
-esclusa la classe 'D' e le rettifiche di valore	**385,6**	**492,8**	**531,8**
variazione % (1)	*-3,0*	*-7,3*	*-23,9*
-esclusa la classe 'D' e comprese le rettifiche di valore	**391,5**	**-589,4**	**-71,2**
variazione % (1)	*n.s.*	*n.s.*	*n.s.*
Risultato netto	**124,2**	**-1.020,4**	**-636,4**
variazione % (1)	*n.s.*	*-60,3*	*n.s.*
Investimenti e disponibilità	**16.416,9**	**15.416,6**	**16.089,3**
variazione % (2)	*6,5*	*-4,2*	*-2,3*
Riserve tecniche	**14.506,5**	**15.138,4**	**14.740,8**
variazione % (2)	*-4,2*	*2,7*	*3,5*
Rapporto % riserve tecniche/premi			
-Danni	**256,8**	**178,2**	**163,9**
-Vita	**1.371,4**	**800,6**	**685,2**
-Danni+Vita	**465,3**	**312,6**	**291,2**
Patrimonio netto	**2.474,2**	**1.251,4**	**1.822,5**
variazione % (2)	*97,7*	*-31,3*	*-27,9*
N° agenzie	**1.202**	**1.236**	**1.282**
N° agenti	**1.888**	**1.962**	**2.037**
N° dipendenti (4)	**2.561**	**2.564**	**2.594**

(1) Variazione percentuale sul medesimo periodo dell'esercizio precedente.

(2) Variazione percentuale sull'esercizio precedente.

(3) Somma del rapporto sinistri/premi del lavoro diretto e del rapporto spese di gestione/premi diretti rami Danni.

(4) Numero dipendenti FTE (*full time equivalent*): 2.496.

Sotto il profilo economico, il risultato di periodo del terzo trimestre 2012 di Fonsai è positivo per Euro 124,2 milioni, a fronte di una perdita di Euro 237 milioni al 30 settembre 2011.

In sintesi, il risultato conseguito riflette:

- il positivo andamento della gestione corrente dei rami Auto, caratterizzato da un forte calo del numero delle denunce (-17%). In particolare, nel ramo RC Auto l'andamento tecnico è in miglioramento rispetto al settembre 2011, seppure a fronte di una contrazione della raccolta del 5,5% circa rispetto allo stesso periodo del 2011. Segnali incoraggianti arrivano dalla forte diminuzione dei sinistri denunciati (sia causati, sia gestiti) e, quindi, della frequenza sinistri per effetto di un *trend* di miglioramento generalizzato del mercato, nonché per gli interventi di ristrutturazione dei portafogli critici intrapresi già nel corso degli ultimi esercizi. Ancora positiva l'evoluzione dello smontamento delle riserve sinistri relativi alle generazioni precedenti. Il ramo CVT, segna ancora una significativa contrazione dei premi (-11,0% rispetto al 30 settembre 2011), a causa del contesto macroeconomico da cui è derivata sia una forte contrazione delle immatricolazioni sia, in alcuni casi, anche la rinuncia alle coperture Auto non obbligatorie. Dal punto di vista tecnico, la contrazione dei ricavi appare controbilanciata da un calo della componente sinistri;
- la contrazione dei premi dei rami Non Auto (-5,1% rispetto al 30 settembre 2011), che risente degli eventi straordinari avvenuti nei primi mesi del 2012, in particolare degli eventi sismici avvenuti in Emilia-Romagna nei mesi di maggio e giugno che hanno condizionato l'andamento del segmento *corporate*;
- la flessione della raccolta Vita (-21% circa rispetto al 30 settembre 2011) a causa del difficile contesto economico-finanziario, seppur in un contesto di operatività finanziaria soddisfacente e di mantenimento di margini reddituali positivi. In particolare, la variazione negativa interessa sia le forme a contenuto più previdenziale, sia quelle di capitalizzazione con contenuti prevalentemente finanziari. La flessione della raccolta, unitamente all'andamento crescente dei riscatti, ha scontato le incertezze legate alle recenti vicende societarie del Gruppo Fonsai;
- il decremento di Euro 39,4 milioni rispetto al corrispondente periodo del 2011 delle spese di gestione lorde complessive (pari a Euro 630,3 milioni al 30

settembre 2012), con una incidenza sui premi lordi che passa, a livello complessivo, dal 19,5% al 30 settembre 2011 al 20,1% al 30 settembre 2012. I rami Vita passano da un'incidenza del 7,0% ad una del 9,2% mentre i rami Danni evidenziano un'incidenza del 22,8%, in leggera flessione rispetto al 30 settembre 2011;

- un lieve peggioramento dei redditi degli investimenti che, senza tener conto delle riprese e delle rettifiche di valore, ammontano a Euro 381,0 milioni (-1,5% rispetto all'analogo periodo del 2011) cui contribuiscono proventi netti ordinari per Euro 311,7 milioni (Euro 304,0 milioni al 30 settembre 2011) e realizzi netti per Euro 69,3 milioni (Euro 82,9 milioni al 30 settembre 2011): questi ultimi comprendono Euro 15,2 milioni (Euro 10,7 milioni al 30 settembre 2011) relativi a realizzi su valori mobiliari immobilizzati inclusi nelle partite straordinarie;
- l'impatto netto positivo sul conto economico delle valutazioni di strumenti finanziari, ivi comprese le partecipazioni in alcune controllate, per Euro 6 milioni (negativo per Euro 352 milioni al 30 settembre 2011) e comprende Euro -1,9 milioni relative a riduzioni di valore su azioni proprie (al 30 settembre 2011 erano state svalutate per Euro 15,2 milioni) che non sono evidenziate nei proventi netti da investimenti, bensì nelle altre partite straordinarie;
- il saldo negativo delle altre partite ordinarie per Euro 87,6 milioni (negativo per Euro 74,9 milioni al 30 settembre 2011) e comprende Euro 27,4 milioni di quote di ammortamento di attivi immateriali (di cui Euro 11,5 milioni imputabili ad avviamenti ed Euro 14,8 milioni imputabili a spese relative agli aumenti di capitale avvenuti nel 2011 e nel 2012) ed Euro 28 milioni circa di interessi passivi;
- il saldo positivo delle partite straordinarie per Euro 32 milioni, che accoglie le plusvalenze nette da realizzo su obbligazioni ed azioni immobilizzate per Euro 15,2 milioni, le plusvalenze relative a beni immobili per circa Euro 2,0 milioni e sopravvenienze nette per Euro 13,8 milioni;
- l'onere fiscale negativo del periodo per complessivi Euro 105 milioni (positivo per Euro 73 milioni al 30 settembre 2011). Si segnala che il conseguimento, al terzo trimestre, di un risultato prima delle imposte positivo porta ad una

normalizzazione del carico fiscale di periodo che risulta peraltro negativamente inciso dalle consistenti svalutazioni effettuate su partecipazioni in società del Gruppo Fonsai fiscalmente indeducibili. Inoltre, l'emersione, ai fini IRES, di un reddito imponibile consente un significativo riassorbimento della fiscalità differita attiva stanziata sulle perdite fiscali rilevate nei precedenti esercizi.

Dal punto di vista patrimoniale, Fonsai alla data del 30 settembre 2012 presenta un attivo pari a Euro 19.396,1 milioni (Euro 18.849,6 milioni al 31 dicembre 2011). Il totale degli investimenti e delle disponibilità è pari ad Euro 16.416,9 milioni, con un incremento del 6,5% (Euro 15.416,6 milioni al 31 dicembre 2011). In particolare, i beni immobili ammontano ad Euro 1.062,7 milioni rispetto ad Euro 1.066,5 milioni del 31 dicembre 2011, al netto del fondo di ammortamento; la variazione del valore lordo di tali beni è attribuibile a spese incrementative per Euro 1,4 milioni ed a vendite per Euro 5,1 milioni, che hanno consentito di realizzare plusvalenze per Euro 2 milioni circa. Per quanto riguarda gli investimenti in imprese del Gruppo Fonsai ed in altre partecipate, ammontano a Euro 3.453,9 milioni circa (Euro 3.503,2 milioni al 31 dicembre 2011). Infine, gli altri investimenti finanziari sono pari ad Euro 10.973,4 milioni (Euro 9.937,2 milioni al 31 dicembre 2011): l'incremento è da attribuirsi prevalentemente alle obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso. Si segnala infatti che la liquidità riveniente dal recente aumento di capitale è stata principalmente canalizzata verso titoli dello Stato Italiano.

Il passivo patrimoniale di Fonsai alla stessa data è composto dal patrimonio netto per Euro 2.474,2 milioni, in crescita del 97,7% (Euro 1.251,4 milioni al 31 dicembre 2011) principalmente per effetto della sottoscrizione dell'aumento di capitale sociale avvenuto nel corso del terzo trimestre 2012, e dalle riserve tecniche, pari a Euro 14.506,5 milioni in decremento del 4,2% (Euro 15.138,4 milioni al 31 dicembre 2011).

3.2 Descrizione delle attività di Premafin

Premafin opera come *holding* di partecipazioni che, dopo aver detenuto importanti partecipazioni e attività nel settore immobiliare, negli ultimi anni si è concentrata principalmente nel settore assicurativo, attraverso la partecipazione al capitale sociale di Fonsai (con una quota del relativo capitale ordinario pari al 32,853%, direttamente e al 4,177%, indirettamente tramite Finadin) e di Milano Assicurazioni (indirettamente, con una quota del relativo capitale ordinario pari al 63,631%), svolgendo altresì, mediante le controllate dirette e indirette, attività di promozione e sviluppo di attività immobiliari.

PREMAFIN - SINTESI DEI DATI PIU' SIGNIFICATIVI
(Valori in milioni di Euro)

	3° Trimestre 2012	Bilancio 2011	Bilancio 2010
Proventi da partecipazioni	**0,0**	**0,0**	**4,1**
variazione % (1)	*0,0*	*-100,0*	*-83,3*
Altri proventi finanziari (inclusi proventi per chiusura *equity swap*)	**44,5**	**1,6**	**0,4**
variazione % (1)	*3714,2*	*254,3*	*-21,8*
Interessi e altri oneri finanziari	**-10,4**	**-30,1**	**-28,2**
variazione % (1)	*-59,2*	*6,8*	*57,1*
Spese di gestione (inclusi accantonamenti a fondo rischi)	**-42,3**	**-18,9**	**-16,1**
variazione % (1)	*185,7*	*17,6*	*29,0*
Rettifiche di valore di attività finanziarie	**-32,0**	**-436,7**	**-66,0**
variazione % (1)	*219,9*	*561,3*	*1531,4*
Risultato netto	**-46,2**	**-440,3**	**-102,8**
variazione % (1)	*591,8*	*328,4*	*2537,6*
Disponibilità liquide	**21,5**	**24,5**	**20,1**
variazione % (2)	*-12,3*	*22,1*	*152,0*
Partecipazioni	**799,7**	**484,9**	**911,4**
variazione % (2)	*64,9*	*-46,8*	*-6,8*
Crediti verso imprese controllate	**55,1**	**16,7**	**1,1**
variazione % (2)	*229,6*	*1411,8*	*-94,4*
Totale attivo	**885,8**	**537,5**	**957,3**
variazione % (2)	*64,8*	*-43,9*	*-7,3*
Debiti verso banche	**377,4**	**323,1**	**322,7**
variazione % (2)	*16,8*	*0,1*	*3,2*
Fondi per rischi ed oneri	**56,6**	**66,8**	**48,2**
variazione % (2)	*-15,3*	*38,7*	*53,0*
Patrimonio netto	**434,8**	**141,4**	**581,7**
variazione % (2)	*207,4*	*-75,7*	*-15,0*
N° dipendenti (3)	**21**	**20**	**27**

(1) Variazione percentuale sul medesimo periodo dell'esercizio precedente.

(2) Variazione percentuale sull'esercizio precedente.

(3) Numero dipendenti FTE (*full time equivalent*).

Sotto il profilo economico Premafin, alla data del 30 settembre 2012, registra una perdita, riferibile ai primi nove mesi dell'esercizio 2012, pari a Euro 46,2 milioni. Tale risultato, in assenza di distribuzione di dividendi da parte della controllata Fonsai per l'esercizio in corso, è ascrivibile principalmente, oltre ai costi di struttura, all'accantonamento effettuato al fondo per rischi ed oneri (pari a Euro 34,1 milioni) a seguito dell'inasprimento del contenzioso legale, agli oneri finanziari sull'indebitamento bancario (pari a Euro 10,4 milioni), nonché al saldo positivo (pari a

Euro 11,6 milioni) tra proventi finanziari e svalutazione partecipazioni a seguito della risoluzione consensuale del contratto di *equity swap* in essere con UniCredit S.p.A. a valere su una quota dell'1% circa del capitale ordinario di Fonsai (*ante* Aumento di Capitale Fonsai).

Dal punto di vista patrimoniale Premafin, alla data del 30 settembre 2012, presenta un attivo di Euro 885,8 milioni, composto in prevalenza da immobilizzazioni finanziarie (partecipazione in Fonsai pari ad Euro 773,4, partecipazione in Finadin pari ad Euro 20,9 milioni e crediti verso imprese controllate pari a Euro 55,1 milioni) e disponibilità liquide (pari a Euro 21,5 milioni). Il passivo patrimoniale alla medesima data è composto in prevalenza dal patrimonio netto (pari a Euro 434,8 milioni), debiti verso banche (pari a Euro 377,4 milioni) e fondi per rischi ed oneri (pari a Euro 56,6 milioni).

3.3 Descrizione delle attività di Unipol Assicurazioni

Le principali attività di Unipol Assicurazioni si concentrano nel settore assicurativo, in particolare nei rami Danni e nei rami Vita e nella previdenza integrativa, soprattutto nella costituzione e gestione di fondi pensione aperti e negoziali.

Unipol Assicurazioni distribuisce i propri prodotti assicurativi avvalendosi di una rete che, al 30 settembre 2012, risulta costituita da 1.606 agenzie, nell'ambito delle quali operano 2.605 agenti, 3.428 punti vendita subagenzie e 125 *broker*. Unipol Assicurazioni colloca prodotti vita anche tramite gli sportelli bancari di Unipol Banca S.p.A. e attraverso le reti di promotori finanziari di Simgest S.p.A. e Credit Suisse Italy S.p.A.

SINTESI DEI DATI PIU' SIGNIFICATIVI DELL'ATTIVITA' ASSICURATIVA

(Valori in milioni di Euro)

	3° Trimestre 2012	Bilancio 2011	Bilancio 2010 (*)
Premi lordi	**4.080,0**	**5.626,2**	**5.724,1**
variazione % (1)	*3,6*	*-1,7*	
Premi diretti	**4.054,9**	**5.597,9**	**5.695,6**
variazione % (1)	*3,6*	*-1,7*	
Pagamenti (sinistri, scadenze, riscatti e rendite)	**3.718,8**	**4.840,2**	**4.913,8**
variazione % (1)	*12,7*	*-1,5*	
Rapporto % Sinistri/Premi rami Danni (lavoro diretto)	**70,8**	**72,9**	**80,2**
Spese di gestione	**700,0**	**972,5**	**965,3**
variazione % (1)	*1,0*	*0,7*	
Rapporto % spese di gestione/premi comparto danni	**24,9**	**23,2**	**22,8**
Combined ratio lavoro diretto (3)	**95,7**	**96,1**	**102,9**
Proventi netti da investimenti e profitti su realizzi			
-esclusa la classe 'D' e le rettifiche di valore	**561,7**	**676,2**	**635,9**
variazione % (1)	*11,3*	*6,3*	
-esclusa la classe 'D' e comprese le rettifiche di valore	**637,1**	**-65,7**	**302,7**
variazione % (1)	*353,1*	*-121,7*	
Risultato netto	**386,0**	**-339,2**	**-165,7**
variazione % (1)	*204,5*	*-104,7*	
Investimenti e disponibilità	**20.660,3**	**19.928,3**	**19.868,1**
variazione % (2)	*3,7*	*0,3*	
Riserve tecniche	**19.545,0**	**19.601,0**	**19.588,7**
variazione % (2)	*-0,3*	*0,1*	
Rapporto % riserve tecniche/premi			
-Danni	**254,7**	**177,2**	**182,4**
-Vita	**868,6**	**703,5**	**662,3**
-Danni+Vita	**479,0**	**348,4**	**342,2**
Patrimonio netto	**1.544,5**	**1.158,5**	**1.347,7**
variazione % (2)	*33,3*	*-14,0*	
N° agenzie	**1.606**	**1.836**	**2.116**
N° agenti	**2.605**	**2.951**	**3.183**
N° dipendenti (4)	**3.685**	**3.679**	**3.646**

(*) I dati comparativi riferiti al 31 dicembre 2010 comprendono anche i valori del ramo di azienda di Navale Assicurazioni conferito in Unipol Assicurazioni con effetto dal 1° gennaio 2011.

(1) Variazione percentuale sul medesimo periodo dell'esercizio precedente.

(2) Variazione percentuale sull'esercizio precedente.

(3) Somma del rapporto sinistri/premi del lavoro diretto e del rapporto spese di gestione/premi diretti rami Danni.

(4) Numero dipendenti FTE (*full time equivalent*): 3.529.

Unipol Assicurazioni chiude i primi nove mesi del 2012 con un risultato positivo di Euro 386 milioni.

I premi del lavoro diretto evidenziano un incremento complessivo del 3,6% rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente, che deriva da un incremento del 17% dei premi diretti del comparto Vita e da un decremento del 2,8% dei premi diretti del comparto Danni.

Nel comparto Danni i premi del lavoro diretto al 30 settembre 2012 ammontano complessivamente a Euro 2.565 milioni. La raccolta premi del ramo RC Auto risulta in lieve calo per effetto soprattutto del perdurare di politiche assuntive selettive, mentre migliora la sinistralità grazie ad un sensibile calo dei sinistri denunciati. Nei rami Non Auto l'andamento tecnico risulta sensibilmente influenzato da una maggiore incidenza di sinistri legati alle rigide temperature ed alle copiose nevicate che hanno investito alcune regioni italiane nel mese di febbraio 2012 e, soprattutto, dagli effetti degli eventi sismici del mese di maggio 2012 che hanno interessato l'Emilia e zone limitrofe valutati al 30 settembre 2012 in circa Euro 100 milioni (circa Euro 50 milioni al netto della quota di riassicurazione).

Nonostante gli effetti del terremoto sulla sinistralità, Unipol Assicurazioni registra un rapporto sinistri/premi del 70,8% contro il 72,9% al 31 dicembre 2011 e contro il 75,3% al terzo trimestre del 2011.

L'*expense ratio* del lavoro diretto è pari al 24,9%, in crescita rispetto al 23,6% del terzo trimestre 2011, risentendo, oltre che del calo dei premi, di una maggiore incidenza dei costi di acquisizione legati, principalmente, ad oneri connessi al nuovo integrativo agenti e ai costi connessi alle cosiddette scatole nere (polizze Unibox) che il recente D.L. 24 gennaio 2012, n. 1 (c.d. decreto "Liberalizzazioni") ha posto interamente a carico delle compagnie assicurative.

Nel comparto Vita, in un contesto di mercato che continua a risentire degli effetti della crisi economica sulla capacità di risparmio delle famiglie italiane, Unipol Assicurazioni chiude al 30 settembre 2012 con un totale di premi diretti pari a Euro 1.490 milioni, in crescita del 17% rispetto al dato dello stesso periodo dell'anno precedente, grazie all'ingresso nel mese di luglio 2012 di due nuovi mandati di Fondi Chiusi Garantiti (ramo VI) per circa Euro 411 milioni. Le somme pagate del ramo Vita risultano in aumento del 51,9%. Tale aumento è riconducibile soprattutto alle polizze Index di ramo III e alla scadenza di due convenzioni di ramo VI.

Le riserve tecniche al 30 settembre 2012 ammontano complessivamente a Euro 19.545 milioni, di cui Euro 6.593 milioni relative al comparto Danni, con un decremento dell'1,9% rispetto al 31 dicembre 2011, ed Euro 12.952 milioni relative al comparto Vita, classe D inclusa, con un decremento dello 0,6% rispetto al 31 dicembre 2011.

I proventi ordinari e straordinari netti degli investimenti, comprese le plusvalenze nette realizzate e le riprese e rettifiche di valore, con esclusione dei proventi netti relativi alla classe D, ammontano a Euro 637 milioni al 30 settembre 2012. Unipol Assicurazioni si è avvalsa della facoltà di cui all'art. 15 quindicesimo comma del D.L. 29 novembre 2008, n. 185, così come disciplinata dal Regolamento ISVAP n. 43 del 12 luglio 2012. La normativa citata consente di non allineare il valore di bilancio dei titoli di Stato UE presenti nel portafoglio circolante, o di parte di essi, al prezzo desumibile dall'andamento dei mercati e di mantenerli iscritti ai valori precedentemente approvati o ai valori di acquisto, a meno che non sussistano perdite di carattere durevole. Ciò ha determinato la rilevazione di minori minusvalenze sui predetti titoli per un importo complessivo pari a Euro 44 milioni al lordo dell'effetto fiscale.

3.4 Descrizione delle attività di Milano Assicurazioni

Milano Assicurazioni è un primario operatore del mercato assicurativo italiano, attivo sia nel settore delle assicurazioni contro i danni che in quello delle assicurazioni sulla vita, direttamente e, indirettamente, *in primis* tramite le controllate Liguria Assicurazioni S.p.A., Dialogo Assicurazioni S.p.A. e Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A., con un ammontare di premi annui consolidati di oltre Euro 3.600 milioni ed una rete di vendita costituita da oltre 2.000 agenzie che operano su tutto il territorio nazionale.

Il Gruppo Milano Assicurazioni opera anche nel settore immobiliare principalmente tramite le società Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l., Sintesi Seconda S.r.l. e Campo Carlo Magno S.p.A. Possiede inoltre la totalità delle quote del Fondo Immobiliare chiuso Athens R.E. Fund istituito e gestito dalla partecipata SAI Investimenti SGR S.p.A., e opera nel settore altre attività tramite la società Sogeint S.r.l.

Milano Assicurazioni offre una gamma completa e attuale di prodotti assicurativi per la tutela in tutti i settori di rischio, per il risparmio e per la previdenza integrativa.

SINTESI DEI DATI PIU' SIGNIFICATIVI DELL'ATTIVITA' ASSICURATIVA
(Valori in milioni di Euro)

	3° Trimestre 2012	Bilancio 2011	Bilancio 2010
Premi lordi	**2.064,8**	**3.085,5**	**3.321,3**
Variazione % (1)	*-6,6*	*-7,1*	*0,5*
Premi diretti	**2.037,6**	**3.046,8**	**3.290,7**
Variazione % (1)	*-6,5*	*-7,4*	*-0,1*
Pagamenti (sinistri, scadenze, riscatti e rendite)	**2.103,8**	**2.853,4**	**2.970,7**
Variazione % (1)	*1,7*	*-3,9*	*4,3*
Rapporto % Sinistri/Premi rami Danni (lavoro diretto)	**76,9**	**88,6**	**86,3**
Spese di gestione	**412,2**	**600,9**	**617,4**
Variazione % (1)	*-5,4*	*-2,7*	*0,1*
Rapporto % spese di gestione/premi comparto danni	**21,7**	**21,2**	**20,9**
Combined ratio lavoro diretto (3)	**98,5**	**109,8**	**107,2**
Proventi netti da investimenti e profitti su realizzi			
-esclusa la classe 'D' e le rettifiche di valore	**271,9**	**224,3**	**375,3**
variazione % (1)	*58,7*	*-40,2*	*3,9*
-esclusa la classe 'D' e comprese le rettifiche di valore	**272,2**	**-390,2**	**-58,4**
variazione % (1)	*n.s.*	*568,2*	*n.s.*
Risultato netto	**70,7**	**-783,3**	**-512,7**
Variazione % (1)	*n.s.*	*52,8*	*n.s.*
Investimenti e disponibilità	**8.507,4**	**8.687,5**	**9.095,6**
Variazione % (2)	*-2,1*	*-4,5*	*-4,1*
Riserve tecniche	**8.309,5**	**8.727,3**	**8.718,7**
Variazione % (2)	*-4,8*	*0,1*	*1,2*
Rapporto % riserve tecniche/premi			
-Danni	**2,7**	**1,9**	**1,7**
-Vita	**13,5**	**9,3**	**7,5**
-Danni+Vita	**4,0**	**2,8**	**2,6**
Patrimonio netto	**1.048,4**	**977,7**	**1.411,3**
Variazione % (2)	*7,2*	*-30,7*	*-28,6*
N° agenzie	**1.491**	**1.551**	**1.678**
N° agenti	**2.082**	**2.241**	**2.451**
N° dipendenti *(4)*	**1.491**	**1.501**	**1.597**

(1) Variazione percentuale sul medesimo periodo dell'esercizio precedente.

(2) Variazione percentuale sull'esercizio precedente.

(3) Somma del rapporto sinistri/premi del lavoro diretto e del rapporto spese di gestione/premi diretti rami Danni.

(4) Numero dipendenti FTE (*full time equivalent*): 1.458.

Al 30 settembre 2012 Milano Assicurazioni registra un utile netto di Euro 70,7 milioni, contro la perdita di Euro 783,3 milioni rilevata al 31 dicembre 2011. In sintesi, il risultato conseguito riflette il ritorno ad un saldo tecnico positivo nei rami Danni, il

mantenimento di margini reddituali positivi nei rami Vita ed un significativo miglioramento della gestione finanziaria, non più gravata dalle ingenti rettifiche di valore che avevano penalizzato il precedente esercizio. Peraltro, il conto economico al 30 settembre 2012 è stato influenzato negativamente dal fallimento di Im.Co. S.p.A. e Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A., che ha comportato la rilevazione di perdite su crediti per complessivi Euro 61,6 milioni in relazione ad operazioni immobiliari in essere con Im.Co. S.p.A. e la sua società controllata Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l.

Sotto il profilo patrimoniale, gli investimenti e le disponibilità alla data del 30 settembre 2012 ammontano a Euro 8.507,4 milioni, in calo del 2,1% rispetto al 31 dicembre 2011, principalmente a fronte della riduzione delle riserve tecniche dei rami Vita. Gli investimenti comprendono:

- obbligazioni e altri titoli a reddito fisso per Euro 6.133,7 milioni (pari al 72,1% del totale);
- partecipazioni e investimenti azionari di minoranza per Euro 902,7 milioni (pari al 10,6% del totale);
- quote di fondi comuni di investimento per Euro 539,4 milioni (pari al 6,3%);
- beni immobili per Euro 461 milioni (pari al 5,4%);
- liquidità per Euro 271,9 milioni;
- investimenti con rischio finanziario a carico degli assicurati (classe D), per Euro 163,6 milioni;
- investimenti diversi per Euro 35,1 milioni.

Il patrimonio netto al 30 settembre 2012 ammonta a Euro 1.048,4 milioni, in aumento del 7,2% rispetto al 31 dicembre 2011 a seguito del positivo risultato conseguito nei primi nove mesi dell'esercizio corrente.

Il personale dipendente ammonta a n. 1.491 unità, in calo di n. 10 unità rispetto al 31 dicembre 2011. Le spese per prestazioni di lavoro subordinato ammontano a Euro 85,3 milioni, in diminuzione dell'1% rispetto al 30 settembre 2011 (in calo del 5,6% se si esclude la componente legata agli oneri derivanti dal rinnovo del contratto collettivo nazionale di lavoro).

4. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E DELLE MOTIVAZIONI DELLA STESSA, CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI OBIETTIVI GESTIONALI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE ED AI PROGRAMMI FORMULATI PER IL LORO CONSEGUIMENTO

4.1 Motivazioni strategiche e industriali del Progetto di Integrazione per Fusione

In via preliminare è necessario evidenziare che la fusione costituisce l'elemento finale del più ampio Progetto di Integrazione, da intendersi quale complessa operazione unitaria ed inscindibile riveniente dalla stipula dell'Accordo di Investimento, attraverso la quale Premafin, profondamente colpita dalla crisi della sua controllata Fonsai, ha implementato un piano di risanamento atto a consentire il riequilibrio della propria situazione finanziaria e patrimoniale e salvaguardare la propria continuità aziendale.

In tal senso le motivazioni al compimento della fusione devono essere apprezzate alla luce dei complessivi vantaggi rivenienti dall'esecuzione dell'Accordo di Investimento, sostanzialmente riconducibili a:

1. una urgente ed idonea ripatrimonializzazione, essenziale per preservare il valore della Società in quanto volta a consentire il mantenimento del controllo del suo principale *asset*, e pertanto salvaguardare la continuità aziendale e gli interessi di tutti gli *stakeholder*, nonché contribuire al rafforzamento patrimoniale di Fonsai;

2. l'opportunità di consentire ai propri azionisti - attraverso la fusione - di divenire soci di Fonsai, intesa quale polo aggregante di primarie compagnie assicurative, con conseguente rafforzamento della solidità patrimoniale e finanziaria di Premafin e del gruppo ad essa facente capo, nonché creazione al contempo di un operatore nazionale di primario livello in grado di competere efficacemente con i principali concorrenti nazionali ed europei.

Nello specifico poi, nel contesto di tale complessiva operazione, la fusione persegue, per le società ad essa partecipanti, l'obiettivo di creare una società *leader* sul mercato assicurativo nazionale, di respiro e dimensione europea, allo scopo di realizzare una serie di obiettivi industriali, societari, patrimoniali e finanziari, tra cui i seguenti:

(aa) in primo luogo, creare un operatore di primario rilievo nel settore assicurativo, in grado di competere efficacemente con i principali concorrenti e di creare

valore per tutti gli azionisti interessati, e con l'effetto nel contempo di realizzare il salvataggio e il rafforzamento patrimoniale di Premafin e Fonsai;

(bb) in termini di governo, migliorare e razionalizzare l'attività di direzione e coordinamento sulla società assicurativa risultante dalla fusione. Difatti, sebbene alla data odierna UGF già eserciti direttamente la direzione e coordinamento su Fonsai e Milano Assicurazioni, la presenza di una catena partecipativa articolata su più livelli rende tale esercizio più oneroso e complesso; ad esito della fusione, invece, UGF, controllando direttamente la realtà industriale risultante dalla fusione, potrà più agevolmente esercitare su di essa l'attività di direzione e coordinamento;

(cc) per quanto concerne gli obiettivi industriali, e coerentemente con il percorso strategico finora intrapreso dal Gruppo Unipol, focalizzare la *mission* sul *business* assicurativo, in linea con la visione del Gruppo che mira a consolidare la propria posizione competitiva nel mercato assicurativo, per redditività, qualità del servizio al cliente ed innovazione. Tale visione potrà essere raggiunta attraverso tre direttrici di lavoro principali miranti a:

- la ristrutturazione del *business* delle società assicurative del Gruppo Fonsai, atta a migliorare la redditività delle società facenti parte del nuovo Gruppo;
- il consolidamento delle attività operative di supporto, attraverso la messa in comune di risorse e strutture sia sul territorio che sulle sedi direzionali, al fine di conseguire economie di scala ed una maggiore efficacia dei servizi a supporto della rete commerciale;
- la creazione di una piattaforma comune a tutti i marchi delle società assicurative che compongono il nuovo Gruppo, che assicuri l'innovazione dei processi commerciali, per aumentare la produttività della rete agenziale ed il livello di servizio al cliente;

Tali direttrici di lavoro sono state sviluppate nei mesi scorsi, nell'ambito della predisposizione del piano industriale 2013 – 2015 congiunto, da parte del *management* delle società coinvolte nella fusione con il supporto di un primario *advisor* industriale indipendente. In particolare le analisi predisposte hanno portato a definire:

- una stima di sinergie realizzabili a regime al 2015 pari a circa Euro 350 milioni;
- una puntuale identificazione delle azioni previste nel piano industriale congiunto finalizzate alla realizzazione degli obiettivi economico–finanziari contemplati nel suddetto piano;

(dd) relativamente agli obiettivi economico-finanziari, rafforzare la struttura patrimoniale e di solvibilità della nuova entità, garantendo il supporto alla realizzazione degli interventi del piano industriale ed alle conseguenti prospettive di sinergia dal punto di vista industriale e strategico con l'obiettivo di accrescere valore per tutti i soci;

(ee) sotto un profilo societario, realizzare un modello organizzativo di gruppo più semplice e trasparente, da conseguirsi, da un lato, mediante l'eliminazione di duplicazioni di strutture organizzative e di costi (che, nel caso di specie, sono particolarmente elevati dato che i soggetti in questione sono in gran parte quotati e regolamentati) e, dall'altro, mediante l'adozione di sistemi di *governance* più chiari ed efficaci, cogliendo altresì eventuali prospettive di sinergia dal punto di vista industriale e strategico, e aumentando pertanto il valore per tutti i soci;

(ff) inoltre, sviluppare iniziative commerciali delle società partecipanti alla fusione anche attraverso l'uso di segni distintivi che valorizzino il valore aggiunto rappresentato dalla realtà aggregata;

(gg) ancora, consentire un miglior coordinamento nell'offerta dei prodotti, valorizzando gli elementi di complementarietà dei servizi offerti, con la conseguente possibilità di offrire sul mercato una più ampia gamma di servizi e prodotti;

(hh) incrementare la liquidità dei titoli azionari in mano ai soci, che diverranno azionisti di una società quotata dal più ampio flottante e dalla maggiore liquidità e capitalizzazione;

(ii) infine, anche nell'ottica degli azionisti di risparmio in generale – ivi inclusi quelli di Milano Assicurazioni laddove quest'ultima partecipi alla fusione –, sulla base dell'attuale piano industriale dell'Incorporante *post* fusione,

beneficiare di un incremento prospettico dell'ammontare degli utili che verrebbero distribuiti dall'entità aggregata.

4.2 Passaggi societari e regolamentari in cui si articola la fusione

Come detto, la fusione sarà realizzata attraverso l'incorporazione di Premafin, Unipol Assicurazioni ed, eventualmente, Milano Assicurazioni, in Fonsai.

In relazione alla fusione, Premafin predisporrà un documento informativo ai sensi degli artt. 5 e seguenti del Regolamento Consob sulle operazioni con parti correlate adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010 (di seguito, il "**Regolamento Parti Correlate**") e dei "*Principi di comportamento per l'effettuazione di operazioni significative e procedure per l'effettuazione di operazioni con parti correlate*" adottati dalla Società in data 25 novembre 2010 (di seguito, la "**Procedura**").

Si segnala inoltre che poiché la fusione costituisce operazione "significativa" ai sensi dell'art. 70 del Regolamento Emittenti, le società quotate partecipanti alla fusione redigeranno, nei termini e nelle forme previste dalla normativa vigente, il Documento Informativo ai sensi dell'art. 70, sesto comma, del Regolamento Emittenti, contenente anche informazioni finanziarie *pro-forma*, che verrà messo a disposizione degli azionisti almeno quindici giorni prima delle assemblee straordinarie dei soci che verranno convocate per l'approvazione della fusione.

Inoltre, poiché tre delle quattro società partecipanti alla fusione sono imprese assicuratrici, l'operazione verrà sottoposta all'approvazione dell'ISVAP ai sensi e per gli effetti degli artt. 201 del Codice delle Assicurazioni Private e 23 e seguenti del Regolamento ISVAP sulle Operazioni Straordinarie. Ai sensi delle disposizioni primarie e secondarie richiamate, l'ISVAP dispone di 120 giorni dalla data di presentazione dell'istanza per autorizzare il Progetto di Fusione, salva eventuale interruzione.

A ciò si aggiunga che, poiché per effetto della fusione muteranno gli assetti proprietari, diretti o indiretti, di alcune società assicuratrici estere e/o bancarie partecipate dalle Incorporande, si renderanno necessarie le comunicazioni alle, e le autorizzazioni delle, competenti Autorità.

Sarà inoltre, necessario richiedere alla COVIP l'approvazione preventiva delle modifiche - direttamente conseguenti alla fusione - ai regolamenti dei prodotti di

previdenza complementare attualmente gestiti sia dall'Incorporante che dalle compagnie Incorporande.

Ai fini della determinazione dei rapporti di cambio *infra* indicati le società partecipanti alla fusione si sono avvalse di primari *advisor* finanziari indipendenti e di comprovata professionalità, e segnatamente:

- per Unipol Assicurazioni, Lazard e Gualtieri e Associati;
- per Fonsai, Goldman Sachs, il Prof Mario Cattaneo e Citi (quest'ultimo *advisor* finanziario del comitato di amministratori indipendenti);
- per Premafin, Leonardo & Co. S.p.A. e il Prof. Maurizio Dallocchio (quest'ultimo anche *advisor* finanziario del comitato di amministratori indipendenti); e
- per Milano Assicurazioni, il Prof. Angelo Provasoli e Rothschild (quest'ultima anche *advisor* finanziario del comitato di amministratori indipendenti).

Il Progetto di Fusione è stato predisposto sulla base delle situazioni patrimoniali delle società partecipanti alla fusione riferite alla data del 30 settembre 2012 – che sono state redatte e approvate – ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*quater* cod. civ. – dai consigli di amministrazione delle società partecipanti alla fusione che hanno approvato il Progetto di Fusione.

In data 7 dicembre 2012, il Tribunale di Torino ha designato Reconta Ernst & Young S.p.A. quale esperto comune incaricato di redigere la relazione sulla congruità dei rapporti di cambio ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*sexies* cod. civ.

La tempistica della fusione è, in linea di principio e ferme restando le variazioni che si renderanno necessarie per esigenze regolamentari, la seguente:

- immediatamente a ridosso della data della presente relazione, presentazione all'ISVAP, da parte delle società partecipanti alla fusione, dell'istanza congiunta di autorizzazione alla fusione, corredata da tutta la necessaria documentazione;
- successivamente, presentazione *(i)* alla COVIP, da parte delle compagnie partecipanti alla fusione, dell'istanza per l'approvazione delle modifiche ai regolamenti di gestione dei prodotti previdenziali che si rendano necessarie in conseguenza della fusione e *(ii)* alle Autorità di Vigilanza estere esercitanti attività di vigilanza sulle società del Gruppo di diritto estero indirettamente

interessate dalla fusione medesima delle istanze per l'ottenimento delle approvazioni richieste dalla normativa applicabile;

– nel più breve tempo tecnicamente possibile (e salve comunque le esigenze regolamentari sopra previste), ottenimento dell'autorizzazione alla fusione e conseguente adozione delle delibere di approvazione definitiva della fusione;

– fermo restando il rispetto del termine di sessanta giorni di cui all'art. 2503 cod. civ. nel rispetto delle modalità ivi indicate, stipula dell'atto di fusione comunque entro la fine dell'esercizio 2013.

La fusione potrà essere perfezionata anche con più atti e/o in più fasi e resta comunque subordinata all'ottenimento delle autorizzazioni da parte dell'ISVAP e delle altre autorità competenti nonché alla permanenza delle Esenzioni.

5. I RAPPORTI DI CAMBIO E I CRITERI SEGUITI PER LA DETERMINAZIONE DI TALI RAPPORTI

5.1 I rapporti di cambio

Nelle riunioni del 20 dicembre 2012, i consigli di amministrazione delle società partecipanti alla fusione, dopo aver esaminato le relazioni dei rispettivi *advisors* finanziari sopra indicati e con il supporto e le indicazioni di questi ultimi, preso atto del motivato parere favorevole dei rispettivi comitati parti correlate all'uopo istituiti, hanno approvato i seguenti rapporti di cambio:

– numero 0,050 azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Premafin;

– numero 1,497 azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Unipol Assicurazioni;

– qualora Milano Assicurazioni partecipi alla fusione: *(i)* numero 0,339 azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Milano Assicurazioni e *(ii)* numero 0,549 azioni di risparmio di categoria "B" dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione di risparmio di Milano Assicurazioni.

Nel caso in cui l'assemblea speciale di Milano Assicurazioni non approvi la fusione, gli altri rapporti di cambio (v. *infra* il paragrafo 10) rimarranno invariati.

Non sono previsti conguagli in denaro.

Le azioni ordinarie e le azioni di risparmio di categoria "B" che verranno assegnate dall'Incorporante in concambio, rispettivamente, delle azioni ordinarie di tutte le Incorporande e delle azioni di risparmio di Milano Assicurazioni avranno tutte godimento regolare.

In particolare, le azioni ordinarie e di risparmio di categoria "B" dell'Incorporante emesse e/o assegnate in concambio agli azionisti delle Incorporande che ne abbiano diritto attribuiranno ai loro titolari diritti equivalenti a quelli spettanti ai titolari delle azioni ordinarie e di risparmio di categoria "B" di Fonsai in circolazione al momento della predetta emissione e/o assegnazione.

A tale riguardo si segnala che, per effetto della fusione, agli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni verranno attribuite azioni di risparmio di categoria "B" dell'Incorporante comprensive, *inter alia*, del cumulo maturato da tali azioni alla data di efficacia civilistica della fusione ai sensi dell'art. 27 dello statuto dell'Incorporante. Con riferimento al concambio tra le azioni di risparmio Milano Assicurazioni e le azioni di risparmio di categoria "B" Fonsai, si segnala altresì che: *(i)* in considerazione del numero esiguo di azioni di risparmio di categoria "A" di Fonsai in circolazione, l'incidenza economica del privilegio di priorità spettante alle azioni di risparmio di categoria "A" di Fonsai non sarà significativa, risultando contenuta entro l'ammontare massimo di circa Euro 8,3 milioni per ciascun esercizio (fermo restando il cumulo maturato o che potrebbe in futuro maturare), *(ii)* il privilegio individuale per azione che spetterebbe agli attuali azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni in caso di concambio con le azioni di risparmio di categoria "B" di Fonsai sarebbe migliorativo rispetto a quello attualmente spettante alle azioni di risparmio di Milano Assicurazioni e *(iii)* sulla base dell'attuale piano industriale dell'Incorporante *post* fusione, l'incremento dell'utile di esercizio di quest'ultima compenserebbe, nella prospettiva degli azionisti di risparmio di categoria "B" di Fonsai, l'assorbimento del dividendo privilegiato attribuito in priorità alle azioni di risparmio di categoria "A" di Fonsai.

Si segnala che – tenuto conto del fatto che UGF non detiene l'intero capitale sociale di Premafin – l'inclusione di quest'ultima tra le Incorporande non determina a favore di UGF, per effetto delle azioni attribuite in concambio agli azionisti di minoranza di Premafin, un incremento della percentuale di UGF in Fonsai, rilevante ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 120 del TUF e dunque della percentuale di UGF nel capitale

ordinario dell'Incorporante risultante dalla fusione rispetto alla partecipazione già direttamente e indirettamente detenuta da UGF.

Si ricorda, infine, che nello scambio di corrispondenza intervenuto tra UGF, anche per conto di Unipol Assicurazioni, Premafin, Fonsai e Milano Assicurazioni principalmente nel periodo tra il 23 maggio 2012 e 13 giugno 2012 (nel prosieguo, lo "**Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione**") sono stati preliminarmente condivisi – sulla base dei dati economici e patrimoniali a quel momento disponibili e con il supporto dei rispettivi *advisors* – i seguenti valori percentuali di partecipazione nel capitale ordinario dell'Incorporante *post* fusione:

- UGF: 61,00%;
- Altri azionisti FONSAI diversi da Premafin: 27,45%;
- Altri azionisti MILANO ASSICURAZIONI diversi da Fonsai: 10,7%;
- Altri azionisti PREMAFIN diversi da UGF: 0,85%.

La fusione costituisce l'elemento finale del più ampio Progetto di Integrazione per Fusione, da intendersi quale complessa operazione unitaria ed inscindibile riveniente dalla stipula dell'Accordo di Investimento, attraverso la quale Premafin, per un verso, implementa un piano di risanamento atto a consentire il riequilibrio della propria situazione finanziaria e patrimoniale e salvaguardare la propria continuità aziendale, per altro verso, unitamente a tutte le società partecipanti alla Fusione realizza l'obiettivo di creare un operatore di primario rilievo nel settore assicurativo e addivenire al definitivo rafforzamento patrimoniale di Fonsai.

Nelle attività di valutazione successive allo Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione si è tenuto conto degli eventi *medio tempore* intervenuti (*inter alia*, acquisizione del controllo del Gruppo Premafin, perfezionamento dell'Aumento di Capitale Premafin e dell'Aumento di Capitale Fonsai) nonché – prima del completamento della fusione – dell'aumento di capitale di Unipol Assicurazioni per Euro 600 milioni e del previsto pagamento da parte di quest'ultima di un dividendo di Euro 150 milioni in considerazione dei risultati economici 2012, nonché inoltre degli ulteriori elementi indicati nei successivi paragrafi 5.2; 5.3 e 5.4.

Alla luce di tali attività valutative, si è addivenuti alla determinazione dei rapporti di cambio indicati nel Progetto di Fusione e nel presente paragrafo 5.1, in dipendenza dei quali le percentuali di partecipazione nel capitale ordinario dell'Incorporante *post* fusione sono quelle indicate nella tabella che segue:

Azionista	Percentuale sul capitale ordinario con Milano Assicurazioni	Percentuale sul capitale ordinario senza Milano Assicurazioni
UGF	61,00% (*)	68,29%(*)
Altri azionisti Premafin	0,85%	0,97%
Altri azionisti Milano Assicurazioni	10,69%	n.a.
Altri azionisti Fonsai	27,46%	30,74%

5.2 Metodologie di valutazione utilizzate ai fini della determinazione del rapporto di cambio

Il consiglio di amministrazione di Premafin ha preso atto e fatto proprie le metodologie di valutazione utilizzate dai propri *advisor* finanziari Leonardo&Co e Prof. Maurizio Dallocchio ai fini della determinazione dei rapporti di cambio, metodologie che di seguito vengono illustrate.

L'individuazione delle metodologie nel processo di valutazione viene effettuata in funzione delle caratteristiche delle società e delle attività coinvolte nell'operazione e degli obiettivi della valutazione stessa. In linea generale il principio base delle valutazioni ai fini della determinazione dei rapporti di cambio consiste nell'omogeneità dei criteri di analisi e di stima per le società coinvolte nella fusione. Ciò in quanto la finalità delle valutazioni di fusione non è tanto la determinazione dei valori economici assoluti delle società interessate all'operazione, quanto l'ottenimento di valori tra loro omogenei e dunque confrontabili in sede di determinazione del rapporto di cambio. Per tale ragione, le valutazioni di fusione assumono significato nel loro profilo relativo e non possono essere assunte quali stime del valore assoluto delle società interessate all'operazione. Tale aspetto comporta la selezione di criteri e metodi che rispondano ad

(*) La percentuale partecipativa di UGF al capitale ordinario dell'Incorporante *post* Fusione indicata nella tabella di cui al testo tiene conto esclusivamente delle azioni ordinarie di Fonsai emesse/assegnate in favore di UGF a servizio dei rapporti di cambio relativi alla fusione, senza tener conto delle azioni Fonsai già direttamente detenute da UGF alla data della presente relazione. L'indicazione della partecipazione rilevante detenuta direttamente e indirettamente da UGF nel capitale sociale (ordinario e complessivo) dell'Incorporante post fusione è contenuta nelle tabelle indicate nel successivo paragrafo 9.1.

una medesima logica valutativa e che risultino più appropriati per le società oggetto di valutazione, tenuto comunque conto delle diversità che le caratterizzano, al fine di proporre valori confrontabili per la determinazione dei rapporti di cambio.

Un ulteriore principio 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 degli effetti, e pertanto anche delle potenziali sinergie, derivanti dalla fusione, suscettibili di creare valore aggiunto per i diversi gruppi di azionisti.

Nel caso di specie, la prospettiva sopra richiamata relativa all'omogeneità e alla comparabilità dei criteri di stima adottati deve tener conto del fatto che Premafin, di cui è prevista nell'ambito della fusione l'incorporazione in Fonsai, è una *holding* di partecipazioni. Essendo il legame tra Premafin e Fonsai, sua principale partecipata e società Incorporante nell'ambito della fusione, di natura prevalentemente finanziaria, l'approccio valutativo seguito dagli *advisor* al fine di giungere alla stima del valore economico di Premafin funzionale alla determinazione della congruità finanziaria del rapporto di cambio tra le azioni ordinarie di Fonsai e le azioni ordinarie di Premafin (di seguito, il "**Rapporto di Cambio**") e la partecipazione al capitale sociale rappresentato da azioni ordinarie, ovvero al capitale sociale complessivo costituito sia da azioni ordinarie che da azioni di risparmio di qualsiasi categoria, dell'Incorporante Fonsai che, ad esito della fusione, dovrebbe conseguentemente spettare agli azionisti Premafin diversi da UGF (di seguito, la "**Partecipazione degli Azionisti di Minoranza Premafin**") è quello del NAV (i.e., *Net Asset Value*), calcolato sulla base del valore intrinseco dei pacchetti azionari detenuti dalla società, con particolare riferimento alla partecipazione in Fonsai, e del debito.

In termini generali, il criterio di stima del NAV di una *holding* "finanziaria" comporta di:

- esprimere a valore di mercato le partecipazioni detenute in società controllate e collegate, muovendo da una valutazione del capitale delle singole società e tenuto conto della percentuale di possesso azionario;
- esprimere a valore di mercato le attività operative;
- esprimere, se opportuno, a valore di mercato il debito finanziario netto.

Nel caso di specie, il valore economico o NAV di Premafin è stato determinato *(i)* stimando il valore del capitale economico della partecipazione in Fonsai in una prospettiva *stand alone* sulla base dei criteri di valutazione selezionati (cfr. *infra*), *(ii)* aggiungendo il valore di mercato delle altre attività, *(iii)* sottraendo il debito finanziario netto, *(iv)* applicando un *holding discount*, che nel caso di specie esprime la misura di quanto i costi di struttura *corporate* di una holding "pura" riducono il valore delle attività operative, determinato per via analitica (cfr. *infra*).

Sempre alla luce di quanto precede, al fine di determinare nell'ambito della fusione la congruità finanziaria del Rapporto di Cambio e la Partecipazione degli Azionisti di Minoranza Premafin, gli *advisor* hanno utilizzato una pluralità di metodologie e di criteri per la stima del valore del capitale economico di Fonsai, Milano Assicurazioni e Unipol.

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* proprie delle compagnie coinvolte nell'operazione e dei gruppi alle stesse facenti capo, si è fatto ricorso ai seguenti criteri di valutazione, assoluti e relativi:

– Metodo dei flussi di dividendo attualizzati (*Dividend Discount Model* o DDM): determina il valore di una compagnia di assicurazione come somma *(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, ai fini della presente analisi, utilizzando il metodo della crescita costante dei flussi di dividendo;

– Metodo misto Patrimoniale-Reddituale (*Appraisal Value*): questo metodo, tra i più utilizzati per la valutazione di compagnie di assicurazione, consiste, nel caso di un portafoglio aperto, nel calcolo dell'*Appraisal Value* definito come somma *(i)* dell'*Embedded Value* e *(ii)* dell'avviamento o *goodwill*, che deriva dalla capacità dell'azienda di acquisire potenziali nuovi contratti o *new business*;

– Metodo dei Multipli di Mercato: stima il valore economico di un'azienda sulla base dei prezzi negoziati in mercati organizzati per titoli rappresentativi di quote di capitale di imprese 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/Earning* (P/E) di un campione di imprese di assicurazione europee quotate e caratterizzate da un *business mix* analogo a quello delle società oggetto di valutazione (cfr. *infra*);

– Metodo dell'Analisi di Regressione (*Value Map*): determina il valore economico di un'azienda tramite la correlazione statistica, stimata con riferimento ad un campione significativo di società quotate comparabili, esistente tra una variabile, che esprime la redditività in genere prospettica, e un multiplo, che esprime invece la valorizzazione di mercato. Nello specifico, soprattutto in considerazione delle caratteristiche operative e di *business* delle società coinvolte nell'operazione, la *Value Map* è stata applicata per mettere in relazione il P/TE (*Price/Tangible Equity*) con il ROTE (*Return On Tangible Equity*), assumendo a riferimento il medesimo campione di imprese di assicurazione europee quotate utilizzato nell'applicazione del Metodo dei Multipli di Mercato.

Ciascuno dei suddetti metodi è stato applicato con riferimento alle proiezioni economico-finanziarie consolidate 2013–2015 di Fonsai e Milano Assicurazioni, nonché proiezioni economico-finanziarie civilistiche 2013-2015 di Premafin, inclusive anche di quelle relative a Finadin, e Unipol, predisposte dal *management* tenendo conto dei risultati al 30 settembre 2012 e con il supporto, nel caso delle compagnie assicurative, di consulenti industriali, approvate dai rispettivi consigli di amministrazione in data 28 novembre 2012 per Fonsai, Premafin e Unipol e in data 5 dicembre 2012 per Milano Assicurazioni (di seguito, il "**Piano Fonsai**", il "**Piano Milano**", il "**Piano Premafin**" e il "**Piano Unipol**" e, congiuntamente, i "**Piani**").

Al fine di quantificare il potenziale impatto di eventuali variazioni dei principali parametri di valutazione sulle stime ottenute tramite applicazione dei metodi sopra indicati, i risultati ottenuti sono stati oggetto di analisi di sensitività da parte degli *advisor*.

Ai fini dell'applicazione dei criteri di valutazione di cui sopra di seguito si riporta una descrizione di sintesi delle principali ipotesi e parametri utilizzati dagli *advisor*.

Tasso di attualizzazione (k_e)

Il tasso di attualizzazione "k_e" corrisponde al rendimento richiesto dagli investitori per investimenti alternativi con profilo di rischio comparabile (*cost of equity*).

Coerentemente con la prassi valutativa, tale tasso è stato calcolato tramite applicazione del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sulla base della nota formula

$$K_e = r_f + ß \times (r_m - r_f)$$

r_f tasso di rendimento di investimenti privi di rischio. Nel caso in esame si è assunto quale tasso privo di rischio il rendimento effettivo lordo medio, su base annua, di un paniere di BTP decennali alla data del 14 dicembre 2012, pari al 5,6% circa (Fonte: Bloomberg);

$(r_m - r_f)$ premio per il rischio richiesto dal mercato, quantificato in linea con la prassi valutativa pari al 5,8% circa (Fonte: Banca d'Italia, A. Damodaran, IESE Business School);

ß coefficiente di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione e il rendimento complessivo del mercato di riferimento; misura la volatilità del titolo rispetto al portafoglio di mercato. Ai fini delle analisi in oggetto si è considerato un β pari a 1,15 circa, stimato con riferimento a un campione di imprese assicurative quotate comparabili. Il medesimo campione è stato utilizzato nell'applicazione del metodo dei multipli di mercato (Fonte: Bloomberg).

Sulla base delle suddette ipotesi, il tasso di attualizzazione "k_e" è risultato pari al 12,2%.

Tasso di crescita di lungo termine (g)

Nell'applicazione dei diversi criteri di valutazione il *Terminal Value* è stato stimato attraverso la formula della rendita perpetua crescente in base a un fattore di crescita "g" del 2,0.

Campione di imprese ritenute comparabili

Il campione di società ritenute comparabili a Fonsai, Milano Assicurazioni e Unipol ai fini dell'applicazione *(i)* del metodo dei multipli di mercato, *(ii)* del metodo dell'analisi di regressione (*Value Map*) e *(iii)* della stima del coefficiente β per il calcolo del *cost of equity* (cfr. *infra*) risulta composto dalle seguenti imprese di assicurazioni quotate: Ageas, Allianz, Baloise, Generali, Helvetia, Mapfre, Sampo e Zurich (Fonte: documenti societari, Bloomberg).

Coefficiente di solvibilità target

Le analisi valutative sono state effettuate assumendo, in un'ottica prudenziale, un coefficiente di solvibilità *target* pari al 150%, stimato con riferimento ai dati più recenti disponibili relativi a un campione di gruppi assicurativi italiani composto da Cattolica, Generali e Reale Mutua (Fonte: documenti societari, ANIA – Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici).

Azioni ordinarie equivalenti

La determinazione del numero e del valore unitario delle azioni ordinarie equivalenti alle azioni di risparmio in circolazione di Fonsai e Milano Assicurazioni, funzionale alla stima del Rapporto di Cambio e della Partecipazione degli Azionisti di Minoranza Premafin, è avvenuta sulla base degli scarti impliciti nei prezzi ufficiali medi ponderati di Borsa calcolati sull'orizzonte temporale compreso tra il 6 agosto 2012, primo giorno di quotazione dell'azione di risparmio di categoria B di Fonsai, e il 14 dicembre 2012 (Fonte: Bloomberg).

In conclusione il valore economico di Premafin è stato determinato tramite la stima del NAV (*Net Asset Value*) sulla base dello stato patrimoniale del bilancio civilistico aggregato *pro-forma* con Finadin al 30 settembre 2012, sostituendo ai valori contabili i rispettivi valori correnti di attività e passività, con riferimento, in particolare, alle seguenti principali voci:

- stima del valore economico della partecipazione in Fonsai, ottenuto moltiplicando il valore del capitale economico di Fonsai calcolato tramite applicazione dei metodi valutativi sopra indicati per la quota di possesso azionario sul capitale ordinario detenuta dalla stessa Premafin;
- stima analitica dell'*holding discount* determinata come somma *(i)* del valore attuale dei costi operativi, nell'orizzonte temporale di previsione analitica, e *(ii)* del valore attuale del valore terminale (*Terminal Value*), calcolato utilizzando il metodo della rendita perpetua.

Gli *advisor* quindi hanno ritenuto non opportuno procedere alla stima dei valori del capitale economico funzionali alla determinazione della congruità finanziaria del Rapporto di Cambio e della Partecipazione degli Azionisti di Minoranza Premafin attraverso il metodo delle quotazioni di mercato in quanto:

- le esigenze di ricapitalizzazione e la conseguente ridefinizione dell'assetto societario hanno posto in forte tensione speculativa i titoli di Premafin, Fonsai e Milano Assicurazioni e hanno determinato, quanto a Premafin, la circostanza che una porzione non irrilevante del suo capitale è rappresentata da azioni non quotate;
- la volatilità delle azioni ordinarie di Premafin, Fonsai e Milano Assicurazioni, calcolata su diversi orizzonti temporali, si è dimostrata costantemente superiore al valore medio registrato dai principali indici di mercato;
- la circostanza che le azioni ordinarie di Unipol non sono scambiate su alcun mercato, essendo la totalità del capitale sociale della stessa detenuto da UGF, impedisce l'applicazione del criterio in parola in quanto il suo eventuale utilizzo contrasterebbe con il principio di omogeneità relativa e comparabilità dei criteri che caratterizza le valutazioni di fusione.

L'Analisi condotta dagli *advisor* in merito all'andamento delle quotazioni borsistiche ha evidenziato come i prezzi delle azioni ordinarie di Premafin, Fonsai e Milano Assicurazioni assumano un ridotto valore segnaletico a causa di una volatilità molto più elevata, soprattutto nei periodi recenti, rispetto a quella di alcuni degli indici di mercato ritenuti maggiormente significativi ai fini della presente analisi (i.e., FTSE Italia All-Share, FTSE Italia All-Share Insurance Index, Stoxx Europe 600 Insurance Index e BE500 Insurance Index).

Con specifico riferimento a Premafin, inoltre, gli *advisor* hanno ritenuto che la capitalizzazione di Borsa non possa considerarsi rappresentativa del suo valore del capitale economico, in quanto, nonostante i titoli della stessa siano scambiati sul mercato MTA di Borsa Italiana,

(i) fino al 29 dicembre 2011, ultimo giorno di Borsa antecedente la diffusione dei primi *rumors* circa l'interesse di potenziali investitori all'acquisto del controllo della Società, i volumi scambiati quotidianamente non hanno mostrato un adeguato *mix* in termini di liquidità e volatilità del titolo, come messo in evidenza dal ridotto valore della *turnover velocity*, *proxy* del flottante e della liquidità; e

(ii) successivamente a tale data, principalmente a causa delle forti tensioni speculative, le azioni della Società hanno fatto registrare livelli di volatilità significativamente superiori alla media del mercato.

L'inadeguata liquidità del titolo Premafin risulta peraltro ulteriormente accresciuta per effetto dell'Aumento di Capitale Premafin, avvenuto attraverso l'emissione di azioni ordinarie non quotate su alcun mercato.

Per ragioni analoghe, gli *advisor* hanno ritenuto scarsamente significativo, per la determinazione della congruità finanziaria del Rapporto di Cambio, l'utilizzo del metodo del *consensus* dei prezzi obiettivo (*Target Price*).

5.3 Elementi intervenuti successivamente allo Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione che sono stati tenuti in considerazione ai fini delle valutazioni

In sede di determinazione dei rapporti di cambio si è tenuto conto di molteplici elementi e aggiornamenti rispetto alle informazioni disponibili alla data dello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione. In particolare, il *set* di informazioni utilizzato per la determinazione dei rapporti di cambio è stato predisposto direttamente dal *management* di Premafin, Fonsai, Milano e Unipol Assicurazioni e dai relativi consulenti. Più nel dettaglio, i principali elementi informativi sui quali si è fondata l'analisi effettuata includono:

- dati di carattere economico-patrimoniale e finanziario di Premafin, Fonsai, Milano e Unipol Assicurazioni: mentre allo Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione, tali dati facevano riferimento alle situazioni economico-patrimoniali del 31 dicembre 2011, eventualmente integrate per tener conto dell'evoluzione del contesto di mercato fino a marzo 2012, le situazioni economiche e patrimoniali di riferimento di Premafin, Fonsai, Milano e Unipol Assicurazioni ai fini della determinazione dei rapporti di cambio sono quelle aggiornate al 30 settembre 2012;
- proiezioni economico-finanziarie: mentre allo Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione, tali proiezioni erano riferite al periodo 2012-2014 per Fonsai e Milano, al periodo 2012-2015 per Unipol Assicurazioni e al periodo 2012-2020 per Premafin sulla base di quanto previsto dal Piano di Risanamento, ai fini della determinazione dei rapporti di cambio ci si è basati

sulle proiezioni economico-patrimoniali *stand alone* temporale riferite al periodo 2013-2015 per tutte le società coinvolte nella Fusione. Tali proiezioni, predisposte dal *management* tenendo conto dei risultati al 30 settembre 2012, sono state redatte con il supporto, nel caso delle compagnie assicurative, di consulenti industriali, anche nell'ottica di omogeneizzazione delle ipotesi sottostanti;

- aumenti di capitale: mentre alla data dello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione, nessuno dei previsti aumenti di capitale delle società coinvolte nella Fusione era stato ancora eseguito, alla data di determinazione dei rapporti di cambio sia Premafin che Fonsai hanno dato esecuzione ai rispettivi aumenti di capitale, mentre l'aumento di capitale di Unipol Assicurazioni da Euro 600 milioni è previsto sia effettuato in linea con le previsioni di cui al precedente paragrafo 2.1;
- riserve tecniche: le proiezioni economico-patrimoniali *stand alone* 2013-2015 per tutte le società coinvolte nella fusione sono state redatte tenendo conto di un allineamento delle politiche di riservazione;
- modalità di calcolo del valore intrinseco del portafoglio polizze vita in essere (*Value In Force* o VIF): le modalità di calcolo del VIF sono state omogeneizzate tra le compagnie e fornite dal *management* di Unipol;
- evoluzione dei mercati finanziari e riflessi sulla situazione economico-patrimoniale delle società.

I rapporti di cambio sono stati determinati assumendo inoltre la distribuzione da parte di Unipol Assicurazioni, prima della data di efficacia civilistica della Fusione, di un dividendo a favore dei propri azionisti pari a Euro 150 milioni.

5.4 Sintesi delle principali difficoltà di valutazione

Si segnala, peraltro, che le analisi effettuate dagli *advisor*, nonché le conclusioni alle quali gli stessi sono giunti devono essere interpretate anche alla luce delle seguenti principali difficoltà incontrate nel corso del processo valutativo:

- utilizzo di dati previsionali: le metodologie di valutazione adottate, oltre a fare riferimento a parametri di redditività storica, si sono basate sui dati prospettici consolidati e/o civilistici di Premafin, Finadin, Fonsai, Milano Assicurazioni e Unipol Assicurazioni contenuti nei Piani (cfr. *infra*), dati che per loro natura

contengono elementi di incertezza e sono potenzialmente soggetti a variazioni, anche significative, in caso di imprevedibili cambiamenti in generale e, in particolare, del contesto di mercato e dello scenario macroeconomico di riferimento;

- esistenza di azioni di diversa categoria in Fonsai e Milano Assicurazioni (i.e., ordinarie e risparmio): il calcolo del valore unitario dell'azione ordinaria di Fonsai e dell'azione ordinaria di Milano Assicurazioni necessario alla determinazione del Rapporto di Cambio ha imposto la determinazione del numero di azioni ordinarie equivalenti alle azioni di risparmio in circolazione;
- oggetto sociale delle società coinvolte nella Fusione: il diverso oggetto sociale delle società coinvolte nella fusione (i.e., assunzione di partecipazioni/attività immobiliare per Premafin ed esercizio dell'attività assicurativa per Fonsai, Milano Assicurazioni e Unipol) ha imposto l'applicazione indiretta del principio di omogeneità e comparabilità dei criteri di stima che caratterizza le valutazioni di fusione, in particolare con riferimento alla determinazione del rapporto di cambio;
- volatilità dei mercati finanziari: la situazione complessiva dei mercati non ancora stabilizzata, unitamente alla oggettiva peculiarità e complessità dell'operazione, è all'origine di un'accentuata volatilità dei valori e dei parametri di mercato utilizzati nelle analisi valutative effettuate;
- criteri di valutazione: le stime effettuate risentono delle specificità e dei limiti propri dei diversi metodi di valutazione utilizzati.

La data delle situazioni patrimoniali approvate e utilizzate dalle società partecipanti alla fusione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*quater* cod. civ. è il 30 settembre 2012.

Ai fini delle presenti valutazioni si assume che la Dismissione produca i propri effetti dopo la data di efficacia civilistica della fusione.

Per quanto concerne l'indicazione dei *range* derivanti dall'applicazione dei metodi valutativi sopra descritti si rimanda alla relazione di *fairness* allegata alla presente relazione.

6. LE MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA INCORPORANTE

La circostanza che, nella presente fusione, Fonsai incorpori la propria controllante Premafin, nonché, eventualmente, la propria controllata Milano Assicurazioni, produce alcuni riverberi sulle modalità di assegnazione delle azioni Fonsai che verranno attribuite in concambio. Ciò in quanto sia Premafin che Milano Assicurazioni detengono azioni Fonsai, e dunque, per effetto della fusione, l'Incorporante si troverebbe a detenere ulteriori azioni proprie ai sensi e per gli effetti dell'art. 2357-*bis*, primo comma, n. 3), cod. civ.

Al fine di evitare un incremento del numero di azioni proprie detenute da Fonsai per effetto della fusione, il Progetto di Fusione prevede che le azioni detenute dalle Incorporande nell'Incorporante vengano riassegnate in concambio ai soci delle Incorporande in dipendenza della fusione, senza che esse risultino mai acquisite al patrimonio dell'Incorporante. Di conseguenza, l'Aumento di Capitale di Fonsai che occorrerà a servizio del concambio sarà al netto delle assegnazioni predette.

Dunque, una volta determinato, in applicazione dei sopra citati rapporti di cambio, il numero complessivo di azioni Fonsai da assegnare agli azionisti delle Incorporande in dipendenza della fusione, si procederà a servire i concambi assegnando:

- anzitutto, tutte le azioni Fonsai eventualmente di proprietà delle Incorporande (che verranno dunque redistribuite agli azionisti delle Incorporande a servizio dei concambi senza che esse risultino mai acquisite al patrimonio di Fonsai come azioni proprie), mentre
- per l'eccedenza, le ulteriori azioni necessarie per soddisfare i rapporti di cambio riverranno da un aumento del capitale ordinario ed, eventualmente, del capitale di risparmio, di Fonsai a servizio della fusione.

Più precisamente, è previsto che Fonsai emetta al servizio della fusione: *(aa)* fino ad un massimo di n. 1.632.878.373 nuove azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale, e fino ad un massimo di n. 55.430.483 nuove azioni di risparmio di categoria "B", senza indicazione del valore nominale, tutte con godimento regolare, oppure, *(bb)* nel caso in cui l'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni non dovesse approvare la fusione, fino ad un massimo di n. 1.392.668.836 nuove azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale, tutte con godimento regolare.

L'emissione delle nuove azioni, ordinarie e di risparmio di categoria "B", avverrà a fronte di un aumento di capitale pari ad Euro 0,565 per ogni nuova azione emessa, e così a fronte di un aumento di capitale pari a massimi Euro 953.894.503,64 ([1]).

Con riguardo all'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni si rinvia al paragrafo 10 che segue.

Contestualmente al perfezionamento della fusione si procederà pertanto:

- all'annullamento di tutte le azioni ordinarie di Premafin;
- all'annullamento di tutte le azioni ordinarie di Unipol Assicurazioni;
- all'annullamento di tutte le azioni ordinarie e di risparmio di Milano Assicurazioni (qualora Milano Assicurazioni, tenuto conto di quanto illustrato al paragrafo 10 che segue, partecipi alla fusione);
- all'annullamento di tutte le azioni proprie eventualmente detenute dalle Incorporande;
- all'annullamento di tutte le azioni eventualmente detenute dalle Incorporande nelle altre Incorporande.

Le azioni dell'Incorporante da attribuire in concambio saranno messe a disposizione degli azionisti di Premafin, Unipol Assicurazioni e Milano Assicurazioni secondo le procedure previste per l'assegnazione delle azioni in regime di dematerializzazione. Nell'ambito delle modalità di assegnazione delle azioni dell'Incorporante sarà messo a disposizione degli azionisti delle Incorporande, per il tramite degli intermediari autorizzati, un servizio per consentire di arrotondare all'unità immediatamente inferiore o superiore il numero di azioni di nuova emissione spettanti in applicazione dei rapporti di cambio, ai prezzi di mercato e senza aggravio di spese, bolli o commissioni. In ogni caso nessun onere verrà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio.

[1] L'ammontare massimo dell'aumento di capitale sociale dell'Incorporante è stato determinato al lordo dell'assegnazione delle azioni Fonsai di proprietà delle Incorporande prevista a servizio dei concambi. Di conseguenza, nel caso in cui alla data di efficacia civilistica della fusione il numero di azioni Fonsai possedute dalle Incorporande rimanesse quello attuale e non vi fossero ulteriori incrementi o decrementi partecipativi in capo alle Incorporande medesime, il numero di azioni ordinarie dell'Incorporante da emettere a servizio dei concambi sarebbe pari a massime n. 1.330.340.830, a fronte di un aumento di capitale complessivo dell'Incorporante (i.e. comprensivo delle azioni ordinarie e di risparmio "B" di nuova emissione) di massimi Euro 782.960.791,85.

7. DECORRENZA DEGLI EFFETTI DELLA FUSIONE

La fusione produrrà effetti civilistici, ai sensi dell'art. 2504-*bis*, cod. civ. dall'iscrizione dell'atto di fusione presso il Registro delle Imprese della sede dell'Incorporante, ovvero dalla data successiva indicata nell'atto di fusione.

Ai fini contabili, le operazioni effettuate dalle Incorporande saranno imputate al bilancio dell'Incorporante a far tempo dal 1° gennaio dell'anno in cui la fusione produrrà i propri effetti civilistici *ex* art. 2504-*bis* cod. civ. Dalla data di efficacia contabile decorreranno anche gli effetti fiscali.

Poiché la fusione è operazione infragruppo fra società tutte sottoposte al controllo di UGF, è possibile retrodatare contabilmente (e fiscalmente) gli effetti dell'operazione.

Nell'ipotesi in esame, infatti, non trovano applicazione le disposizioni recate dal Principio contabile internazionale IFRS 3 (rubricato "*Aggregazioni aziendali*"), che ove applicabili impedirebbero la retrodatazione contabile dell'operazione.

Infatti, come espressamente previsto nel paragrafo 2, lett. C), tale principio contabile non si applica a "*una aggregazione di entità o attività aziendali sotto controllo comune (i paragrafi B1-B4 forniscono la relativa guida operativa)*".

A sua volta il paragrafo B1 della Guida Operativa al Principio IFRS 3 prevede che "*(…) Per aggregazione aziendale a cui partecipano entità o attività aziendali sotto controllo comune si intende una aggregazione aziendale in cui tutte le entità o attività aziendali partecipanti sono in definitiva controllate dalla stessa parte o dalle stesse parti sia prima sia dopo l'aggregazione, e tale controllo non è transitorio*".

Le entità che partecipano alla presente operazione sono state coerentemente considerate sotto comune controllo nei bilanci del gruppo, pertanto il Principio contabile internazionale IFRS 3 non è applicabile all'ipotesi in esame e, conseguentemente, è possibile retrodatare gli aspetti contabili e fiscali della stessa.

A tale ultimo riguardo, si rileva che la data di efficacia civilistica della fusione potrà cadere – a valle dell'integrale espletamento delle procedure autorizzative dinanzi all'ISVAP e alle altre Autorità competenti e al completamento della procedura societaria di fusione – presumibilmente nel secondo semestre 2013.

8. I RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE SULLE SOCIETA' PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

Ai fini delle imposte sui redditi, la fusione, ai sensi dell'art. 172 del TUIR, è fiscalmente neutra; difatti, essa non costituisce realizzo o distribuzione di plusvalenze o minusvalenze dei beni delle società partecipanti alla medesima, comprese quelle relative alle rimanenze e al valore di avviamento.

Le eventuali differenze di fusione, che dovessero emergere in esito alla fusione, non concorreranno a formare reddito imponibile, essendo la fusione non rilevante ai fini dell'imposizione sui redditi.

Inoltre, i maggiori valori che dovessero essere imputati agli elementi patrimoniali provenienti dalle Incorporande non saranno imponibili nei confronti dell'Incorporante, e di conseguenza i beni ricevuti saranno valutati fiscalmente in base all'ultimo valore riconosciuto ai fini delle imposte sui redditi. Tuttavia, il combinato disposto del decimo comma-*bis* dell'art. 172 e del secondo comma *ter* dell'art. 176 del TUIR consente, a fronte *(i)* dell'esercizio di specifica opzione e *(ii)* del pagamento di un'imposta sostitutiva dell'Imposta sul reddito delle società (IRES) e dell'Imposta regionale sulle attività produttive (IRAP), il riconoscimento fiscale dei maggiori valori attribuiti in bilancio in seguito alla fusione agli elementi dell'attivo costituenti immobilizzazioni materiali ed immateriali.

Inoltre, l'art. 15, commi da 10 a 12, del D.L. 29 novembre 2008, n. 185, disciplina il regime di riallineamento dei valori fiscali ai maggiori valori iscritti in bilancio in occasione di operazioni di conferimento di azienda, di fusione o di scissione (di seguito "operazioni straordinarie"). L'opzione per il descritto regime, che comporta anch'esso l'applicazione di una imposta sostitutiva dell'Imposta sul reddito delle società (IRES) e dell'Imposta regionale sulle attività produttive (IRAP) sui maggiori valori da riallineare, è consentita alla società avente causa in un'operazione straordinaria, vale a dire la società conferitaria, la società incorporante (o risultante dalla fusione), ovvero la società beneficiaria. Tale regime deroga in parte, ossia per quanto espressamente previsto dai commi 10, 11 e 12 dell'art. 15, a quello già disciplinato dall'art. 176, secondo comma *ter*, del TUIR. Le riserve in sospensione d'imposta iscritte nell'ultimo bilancio delle Incoporande ed ancora esistenti alla data di efficacia della fusione verranno trattate in ossequio alle specifiche disposizioni dell'art. 172, quinto comma, del TUIR, provvedendosi, se del caso, alla loro ricostituzione.

Per i soci, il concambio delle partecipazioni detenute nelle Incorporande non costituisce atto realizzativo dei titoli, rappresentando, piuttosto, una mera sostituzione degli stessi (che verranno annullati per effetto della fusione) con i titoli dell'Incorporante.

In altri termini, indipendentemente dall'emersione di un eventuale plusvalore commisurato alla differenza tra il valore di costo delle azioni sostituite ed il valore corrente di quelle ricevute, è da escludersi rilevanza reddituale al concambio in capo ai soci.

Ai fini delle imposte indirette, la fusione costituisce un'operazione esclusa dall'ambito applicativo dell'IVA, ai sensi dell'art. 2, terzo comma, lettera f), del D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633. Secondo tale norma, infatti, non sono considerate cessioni rilevanti ai fini IVA i passaggi di beni in dipendenza di fusioni di società.

Per quanto concerne l'imposta di registro, l'atto di fusione, ai sensi dell'art. 4, lettera b), della Parte Prima della Tariffa allegata al D.P.R. 26 aprile 1986, n. 131, è soggetto ad imposta fissa nella misura di Euro 168,00.

9. LA SOCIETÀ RISULTANTE DALLA FUSIONE

9.1 Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante della società risultante dalla fusione

Alla data della presente relazione, gli azionisti che detengono azioni con diritto di voto in misura superiore al 2% di Fonsai (come comunicato ai sensi dell'art. 120 del TUF e risultante dal sito della Consob) sono:

Azionista	Percentuale
Premafin (controllata direttamente da UGF)	32,853%
UniCredit S.p.A.	6,986%
UGF	4,900%
Finadin (controllata indirettamente da UGF)	4,177%
Arepo PR S.p.A.	3,036%

Invesco LTD	2,128%
Anima SGR	2,408%
Palladio Finanziaria S.p.A.	2,012%

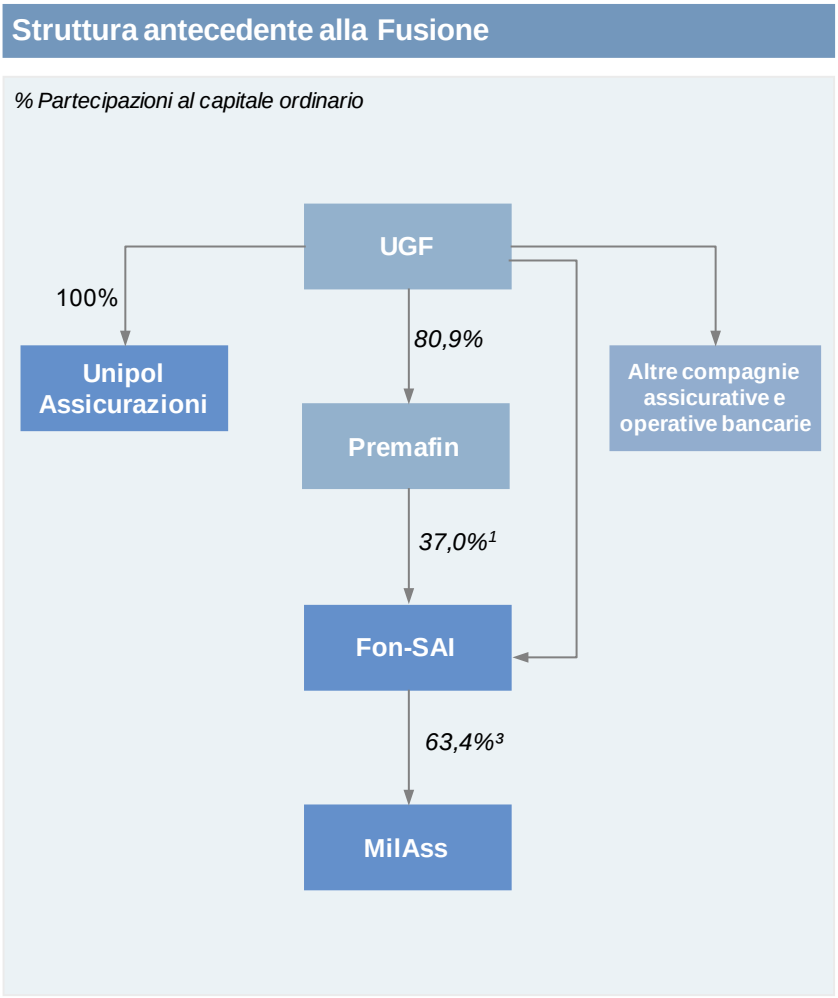
Alla data della presente relazione, gli azionisti che detengono azioni con diritto di voto in misura superiore al 2% di Premafin (come comunicato ai sensi dell'art. 120 del TUF e risultante dal sito della Consob) sono:

Azionista	**Percentuale**
UGF	80,928%

Alla data della presente relazione, gli azionisti che detengono azioni con diritto di voto in misura superiore al 2% di Milano Assicurazioni (come comunicato ai sensi dell'art. 120 del TUF e risultante dal sito della Consob) sono:

Azionista	**Percentuale**
Fonsai (controllata indirettamente da UGF)	63,397%
Norges Bank	2,014%

Alla data della presente relazione, l'intero capitale sociale di Unipol Assicurazioni è detenuto da UGF e la struttura partecipativa delle società del Gruppo Unipol coinvolte nella fusione è la seguente.



1 Partecipazione complessiva al capitale ordinario (inclusa partecipazione di Finadin in Fonsai).
2. UGF detiene direttamente anche circa il 75% delle azioni di risparmio di categoria "B" Fonsai.
3. Esclude azioni proprie detenute da Milano Assicurazioni.

Assumendo che *(i)* l'attuale assetto proprietario di Fonsai e delle Incorporande rimanga invariato alla data di efficacia della fusione, *(ii)* l'assemblea speciale di Milano Assicurazioni approvi la fusione e, pertanto, Milano Assicurazioni partecipi alla fusione, *(iii)* gli azionisti di Premafin non esercitino il diritto di recesso (come *infra* specificato), ad esito della fusione l'assetto del capitale sociale di Fonsai sarà il seguente:

Azionista	**Percentuale sul capitale ordinario**	**Percentuale sul capitale complessivo**
UGF	63,00% (*)	63,09%(*)

Altri azionisti PREMAFIN	0,85%	0,73%
Altri azionisti MILANO ASSICURAZIONI	10,69%	11,26%
Altri azionisti FONSAI	25,46%	24,92%

(*) La percentuale partecipativa di UGF al capitale sociale dell'Incorporante *post* fusione tiene conto *(i)* delle azioni ordinarie di Fonsai emesse/assegnate in favore di UGF a servizio dei rapporti di cambio, e *(ii)* delle azioni ordinarie e di categoria "B" Fonsai direttamente possedute da UGF alla data della presente relazione (incluse quelle acquistate in sede di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Fonsai), mentre *(iii)* non tiene conto delle azioni proprie Fonsai direttamente o indirettamente possedute da Fonsai *post* fusione.

Nel caso in cui l'assemblea speciale di Milano Assicurazioni non approvi la fusione e, pertanto, Milano Assicurazioni non partecipi alla fusione, ad esito della fusione l'assetto del capitale ordinario di Fonsai sarà il seguente:

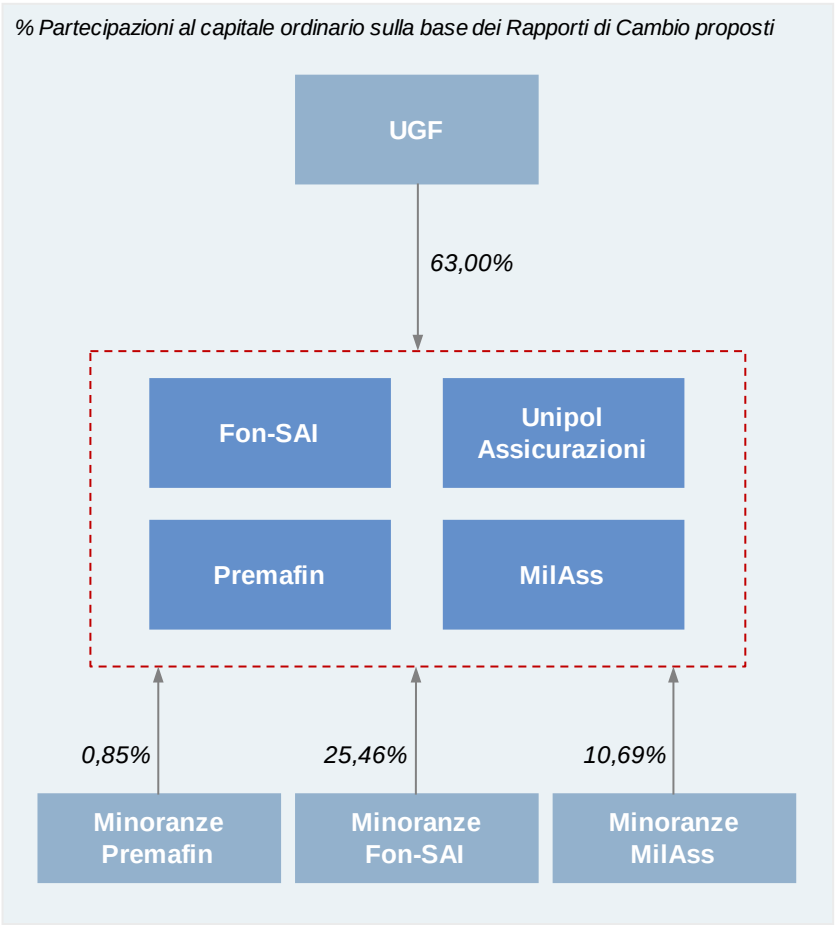
Azionista	**Percentuale sul capitale ordinario**	**Percentuale sul capitale complessivo**
UGF	70,53% (*)	71,08% (*)
Altri azionisti PREMAFIN	0,97%	0,84%
Altri azionisti FONSAI	28,50%	28,08%

Anche a seguito del perfezionamento della fusione UGF manterrà il controllo sulla società *post* fusione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2359, primo comma, cod. civ. e continuerà ad esercitare attività di direzione e coordinamento ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 2497 e seguenti cod. civ.

All'esito della fusione, la struttura partecipativa delle società del Gruppo Unipol coinvolte nella fusione sarà la seguente:

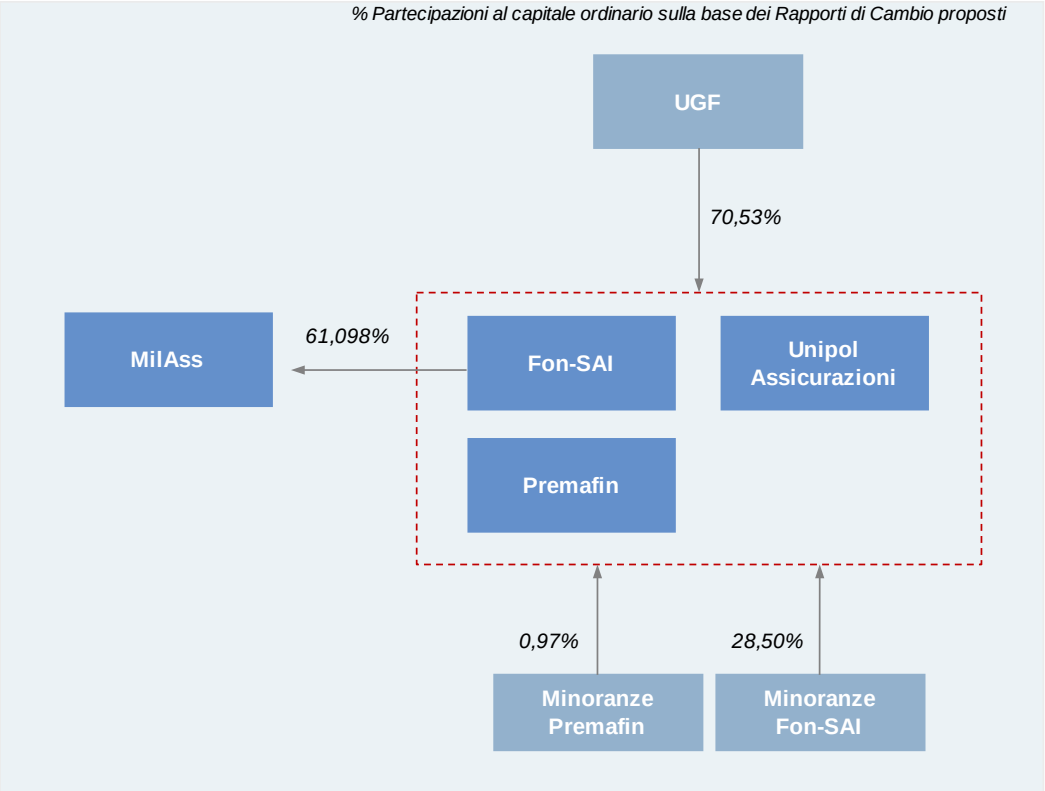
(*) Vedi nota precedente.
(*) Vedi nota precedente.

Struttura dopo la Fusione



Nel caso in cui Milano Assicurazioni non partecipi alla fusione, la struttura partecipativa delle società del Gruppo Unipol coinvolte nella fusione sarà la seguente:

Struttura dopo la Fusione



* * * * *

Alla data della presente relazione sulle società partecipanti alla fusione sono stati comunicati i seguenti patti parasociali:

– in data 23 aprile 2012, UGF e Premafin hanno pubblicato un accordo – allegato e accessorio a quello concluso in data 29 gennaio 2012 e poi modificato in data 25 giugno 2012 – a mente del quale UGF si è impegnata irrevocabilmente nei confronti di tutti gli amministratori e sindaci in carica negli ultimi cinque anni (2007-2011) rispettivamente in Premafin, Fonsai, Milano Assicurazioni o nelle rispettive controllate che non detenessero, direttamente o indirettamente, anche per il tramite di società controllate, azioni Premafin alla data del 29 gennaio 2012 (di seguito, i "**Terzi Beneficiari**"): *(i)* a non proporre e, in ogni caso, a votare contro – e, con riferimento a società indirettamente controllate da UGF, a far sì che non siano proposte dai rispettivi soci di controllo e che questi votino contro - eventuali proposte di esercizio dell'azione sociale di responsabilità di cui all'art. 2393 cod. civ., e comunque a non proporre azioni giudiziarie di altra natura, nei confronti di Terzi Beneficiari per l'operato e per l'attività svolta

nella qualità di amministratore o sindaco delle predette società fino alla data del 29 gennaio 2012 (di seguito, la "**Clausola**");

– con comunicazione del 18 aprile 2012, la Consob ha ritenuto che la Clausola avesse natura parasociale ai sensi dell'art. 122 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e al fine di ottemperare alle indicazioni contenute nella predetta comunicazione della Consob, ma senza pregiudizio per le ragioni di UGF e di Premafin, in data 23 aprile 2012 la Clausola è stata pubblicata ai sensi di legge; in seguito, in ossequio a quanto richiesto dalla Consob nelle Comunicazioni n. 12042821 del 22 maggio 2012 e n. 12044042 del 24 maggio 2012 (con le quali l'Autorità di Vigilanza ha dato risposta al quesito formulatole da UGF in relazione al riconoscimento dell'esenzione dall'OPA obbligatoria delle varie fasi dell'operazione di integrazione con il Gruppo Premafin/Fondiaria-Sai), in data 25 giugno 2012 UGF e Premafin hanno concordato di modificare la Clausola, limitandone l'operatività esclusivamente nei confronti ed in favore degli amministratori e sindaci di Premafin, Fonsai, Milano Assicurazioni e delle rispettive controllate, in carica nel periodo 2007-2011, che non detenessero, direttamente o indirettamente, anche per il tramite di società controllate, azioni Premafin alla data del 29 gennaio 2012;

– non risultano pubblicati altri patti parasociali.

9.2 Modifiche statutarie

A seguito della fusione, l'Incorporante aumenterà il proprio capitale sociale per massimi Euro 953.894.503,64, mediante emissione di massime n. 1.632.878.373 nuove azioni ordinarie, e massime n. 55.430.483 nuove azioni di risparmio di categoria "B", tutte prive dell'indicazione del valore nominale, in applicazione dei rapporti di cambio e delle modalità di assegnazione delle azioni di cui ai punti 3 e 4 del Progetto di Fusione ([2]).

Qualora l'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni non dovesse approvare la fusione, l'Incorporante aumenterà il proprio capitale sociale per massimi Euro 786.857.892,34, mediante emissione di massime n. 1.392.668.836 nuove azioni ordinarie, tutte prive dell'indicazione del valore nominale, in applicazione dei

[2] V. nota 1.

rapporti di cambio e delle modalità di assegnazione delle azioni di cui ai punti 3 e 4 del Progetto di Fusione ([3]).

Lo statuto dell'Incorporante che entrerà in vigore alla data di efficacia civilistica della fusione conterrà una serie di ulteriori modifiche all'attuale statuto sociale di Fonsai, consistenti, tra l'altro:

(aa) nella modifica degli artt. 1 ("Denominazione"), 2 ("Sede"), 5 ("Misura del capitale"), 7 ("Assemblee degli azionisti"), 9 ("Convocazione"), 10 ("Assemblea ordinaria e straordinaria. Assemblee speciali"), 12 ("Votazioni"), 13 ("Consiglio di amministrazione"), 14 ("Cariche sociali"), 15 ("Riunioni del consiglio"), 18 ("Comitato esecutivo"), 19 ("Informazioni al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale"), 24 ("Nomina e retribuzione"), 27 ("Ripartizione degli utili"), 29 ("Competenza territoriale");

(bb) nell'introduzione di un nuovo art. 5 ("Gestione sociale"), con conseguente rinumerazione degli articoli successivi;

(cc) nell'introduzione nell'art. 6 ("Misura del capitale") – come rinumerato a seguito dell'introduzione di cui al precedente alinea *(bb)* – della delega *ex* artt. 2420-*ter* e 2443 cod. civ. che verrà attribuita agli amministratori dell'Incorporante *post* fusione per deliberare l'emissione del Convertendo ed il corrispondente aumento di capitale; e

(dd) nella soppressione dell'attuale art. 8 ("Intervento e rappresentanza nell'assemblea") e nel trasferimento del suo contenuto nell'art. 10, come riformulato ("Intervento e rappresentanza nell'Assemblea").

In particolare:

- posto che la società risultante dalla fusione assumerà come nuova denominazione sociale quella di "UnipolSai Assicurazioni S.p.A."– in modo da riflettere il valore aggiunto dato dall'integrazione, anche societaria attraverso la

[3] L'ammontare massimo dell'aumento di capitale sociale dell'Incorporante nell'ipotesi in cui l'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni non dovesse approvare la fusione è stato determinato al lordo dell'assegnazione delle azioni Fonsai di proprietà delle Incorporande prevista a servizio dei concambi. Di conseguenza, nel caso in cui alla data di efficacia civilistica della fusione il numero di azioni Fonsai possedute dalle Incorporande rimanesse quello attuale e non vi fossero ulteriori incrementi o decrementi partecipativi in capo alle Incorporande medesime, il numero di azioni ordinarie dell'Incorporante da emettere a servizio dei concambi sarebbe pari a massime n. 1.090.231.118, a fronte di un aumento di capitale complessivo dell'Incorporante di massimi Euro 615.980.581,67.

fusione, delle principali società assicurative del Gruppo Unipol e dell'*ex* Gruppo Fonsai – l'art. 1 ("Denominazione") verrà conseguentemente modificato;

- posto che la società risultante dalla fusione – coerentemente con l'appartenenza al Gruppo Unipol – avrà la propria sede legale in "Bologna", l'art. 2 ("Sede") verrà conseguentemente modificato;
- come anticipato nelle premesse alla presente relazione, l'art. 6 ("Misura del capitale") dell'Incorporante *post* fusione – come rinumerato – rifletterà *(i)* l'incremento patrimoniale dipendente dalla fusione, con conseguente modifica del capitale sociale e delle altre poste del patrimonio netto ivi indicate, e *(ii)* la delega *ex* artt. 2420-*ter* e 2443 cod. civ. che verrà attribuita agli amministratori dell'Incorporante *post* fusione per deliberare l'emissione del Convertendo ed il corrispondente aumento di capitale, che si prevede venga approvata dall'assemblea straordinaria di Fonsai contestualmente all'approvazione del Progetto di Fusione e autorizzata dall'ISVAP prima dell'efficacia civilistica della fusione;
- all'art. 8 ("Assemblee degli Azionisti") – come rinumerato – verrà riportata la previsione contenuta nell'attuale art. 10 relativo ai *quorum* assembleari;
- per chiarezza espositiva, l'attuale art. 8 ("Intervento e rappresentanza nell'assemblea") verrà spostato all'interno dell'art. 10 (anch'esso rubricato ("Intervento e rappresentanza nell'Assemblea"), e dunque successivamente all'articolo che disciplina la convocazione dell'assemblea;
- agli artt. 9 ("Convocazione"), 12 ("Votazioni") e 15 ("Riunioni del Consiglio di Amministrazione") verranno apportate modifiche non sostanziali finalizzate a rendere le relative previsioni coerenti con quelle adottate dalla capogruppo UGF;
- all'art. 13 ("Consiglio di Amministrazione") verranno apportate alcune modifiche non sostanziali concernenti la composizione e la presentazione delle liste;
- agli artt. 14 ("Cariche sociali"), 18 ("Comitato Esecutivo") e 19 ("Informazioni al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale") verrà prevista come facoltativa – e non più obbligatoria – la nomina del comitato esecutivo;

- all'art. 24 ("Nomina e retribuzione") verrà inserita la possibilità di tenere riunioni del collegio sindacale in video/audio conferenza e verranno apportate modifiche finalizzate a rendere le relative previsioni coerenti con quelle adottate dalla capogruppo UGF;
- all'art. 27 ("Ripartizione degli utili") verrà inserita la facoltà per l'assemblea di deliberare assegnazioni straordinarie di utili ai sensi dell'art 2349 cod. civ., coerentemente con quanto previsto nello statuto sociale di UGF.

Saranno inoltre effettuate talune modifiche meramente formali o di coordinamento rispetto agli interventi illustrati in precedenza.

Si rammenta che in data 20 dicembre 2012 il consiglio di amministrazione di Fonsai ha deliberato di modificare il proprio statuto sociale per riflettere l'appartenenza al Gruppo Unipol con conseguente modifica degli artt. 3 e 17. Per effetto delle modifiche connesse alla fusione, quanto inserito nell'ultimo comma dell'art. 3 verrà trasferito nell'art. 5.

Il testo completo dello statuto dell'Incorporante che avrà efficacia alla data di efficacia civilistica della fusione è allegato al Progetto di Fusione, fatta avvertenza che le espressioni numeriche contenute nell'art. 6 ("Misura del capitale") – come rinumerato a seguito dell'introduzione di cui al precedente alinea *(bb)* – dello statuto dell'Incorporante potranno essere meglio precisate nel loro definitivo ammontare nell'atto di fusione, in applicazione dei principi e dei criteri descritti ai punti 3 e 4 del Progetto di Fusione.

10. L'ASSEMBLEA SPECIALE DEGLI AZIONISTI DI RISPARMIO DI MILANO ASSICURAZIONI

La fusione per incorporazione di Milano Assicurazioni in Fonsai verrà sottoposta all'approvazione dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni che verrà appositamente convocata ai sensi degli artt. 146, primo comma, lett. b), del TUF e 2376 cod. civ.

Ciò dipende dalla circostanza che in sede di fusione agli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni saranno offerte in concambio azioni di risparmio di categoria "B" di Fonsai. In conseguenza di tale assegnazione, all'esito della fusione gli azionisti di Milano Assicurazioni verrebbero a percepire il loro privilegio di priorità solo dopo il pagamento del privilegio di priorità in favore degli azionisti titolari di azioni di

risparmio di categoria "A" di Fonsai, dandosi luogo a un pregiudizio di diritto indiretto, di natura qualitativa, della categoria degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni considerato rilevante ai fini della ricorrenza dei presupposti applicativi degli artt. 146, primo comma, lett. b), del TUF e 2376 cod. civ.

Si evidenzia che l'assegnazione con godimento regolare agli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni di azioni di risparmio di categoria "B" di Fonsai munite di diritti equivalenti a quelli spettanti alle azioni già in circolazione, implica che tali azioni di nuova assegnazione beneficeranno del cumulo quale in concreto spetta e spetterà alle azioni di risparmio di categoria "B" di Fonsai e non del cumulo attualmente previsto per le azioni di risparmio di Milano Assicurazioni.

L'assemblea speciale di Milano Assicurazioni si rende dunque necessaria per la ragione di diritto appena indicata.

Qualora l'Assemblea speciale di Milano Assicurazioni non dovesse approvare la fusione di Milano Assicurazioni in Fonsai, si procederà comunque alla fusione di Premafin e di Unipol Assicurazioni in Fonsai, impregiudicati gli altri rapporti di cambio.

Qualora, invece, la predetta assemblea speciale di Milano Assicurazioni – tenuto anche conto del miglioramento in fatto dei privilegi individuali derivanti dall'assegnazione di azioni di risparmio di categoria "B" di Fonsai e della scarsa incidenza del privilegio di priorità spettante alle azioni di risparmio di categoria "A" di Fonsai, come sopra indicato – dovesse (come sarebbe ragionevole e auspicabile) approvare la fusione di Milano Assicurazioni in Fonsai, agli azionisti di risparmio di Milano che non abbiano concorso alle deliberazioni sulla fusione spetterà il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437, primo comma, lett g), cod. civ. (come *infra* specificato).

In altre parole, nell'ambito del Progetto di Integrazione per Fusione le operazioni di incorporazione in Fonsai di Unipol Assicurazioni e di Premafin sono state considerate e devono considerarsi tra di loro come inscindibilmente connesse e reciprocamente indispensabili; invece, la mancata approvazione del Progetto di Fusione da parte dell'assemblea degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni precluderà il perfezionamento dell'operazione di incorporazione di quest'ultima in Fonsai ma non il perfezionamento delle operazioni di incorporazione in Fonsai di Unipol Assicurazioni e di Premafin.

11. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN ORDINE ALLA RICORRENZA DEL RECESSO

11.1. Il recesso degli azionisti ordinari di Premafin.

Anche a seguito della fusione l'Incorporante manterrà l'attuale oggetto sociale di Fonsai.

Posto che la clausola dell'oggetto sociale di Premafin consente alla società di operare sia come *holding* in grado di spaziare da un settore economico-industriale all'altro, sia direttamente nel campo immobiliare, mentre la clausola dell'oggetto sociale di Fonsai è necessariamente e per legge limitata allo svolgimento esclusivo dell'attività assicurativa, agli azionisti di Premafin che non abbiano concorso alle deliberazioni sulla fusione – che, come detto, è parte integrante ed essenziale del Progetto di Integrazione per Fusione – spetterà il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437, primo comma, lett a), cod. civ. Con riguardo all'individuazione dei soggetti che, ad avviso delle società partecipanti alla fusione, debbono essere considerati come soggetti che hanno concorso alle suddette deliberazioni si richiama quanto previsto dagli Accordi Integrativi e debitamente comunicati al mercato, secondo cui il diritto di recesso non spetta agli *ex*-azionisti di riferimento di Premafin.

Dato che Premafin è una società quotata su un mercato regolamentato, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437-*ter* cod. civ., il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso verrà determinato facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni Premafin nei sei mesi che precederanno la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea chiamata ad approvare il Progetto di Fusione. Tale valore di liquidazione (quale calcolato da Borsa Italiana S.p.A.) sarà comunicato al mercato contestualmente alla pubblicazione del predetto avviso di convocazione.

Ai sensi dell'art. 2437-*bis* cod. civ., i soggetti legittimati all'esercizio del diritto di recesso potranno esercitare tale diritto, per tutte o parte delle azioni possedute, mediante lettera raccomandata che dovrà essere spedita entro 15 giorni dall'iscrizione nel Registro delle Imprese della delibera assembleare di Premafin che approverà il Progetto di Fusione.

Il procedimento di liquidazione delle azioni Premafin per le quali sarà esercitato il diritto di recesso si svolgerà mediante offerta in opzione, delle azioni Premafin per le

quali sarà esercitato il recesso, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2437-*quater*, primo comma, cod.civ. (l'"**Offerta in Opzione**").

Gli azionisti di Premafin che eserciteranno il diritto di opzione, purché ne facciano contestuale richiesta, avranno il diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni che siano rimaste inoptate all'esito dell'Offerta in Opzione.

In caso di mancato acquisto da parte dei soci di Premafin di tutte le azioni offerte in opzione saranno applicabili le ulteriori forme di liquidazione, previste dall'art. 2437-*quater*, quarto e quinto comma, cod. civ.

Premafin provvederà a comunicare tempestivamente tutte le informazioni necessarie ai fini dell'esercizio del diritto di recesso, nonché del diritto di opzione e prelazione sulle azioni oggetto di recesso, e, se applicabile, sulle successive fasi del procedimento di liquidazione delle azioni oggetto di recesso.

Il recesso sarà efficace subordinatamente al perfezionamento della fusione.

11.2. Il recesso degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni.

Qualora l'assemblea speciale di Milano Assicurazioni dovesse approvare la fusione, agli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni che non abbiano concorso alla relativa delibera spetterà il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti dell'art. 2437, primo comma, lett. g), cod. civ. in dipendenza della modifica dei diritti di partecipazione conseguente alla fusione.

Dato che anche Milano Assicurazioni è una società quotata su un mercato regolamentato, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437-*ter* cod. civ., il valore di liquidazione delle azioni di risparmio oggetto di recesso verrà determinato facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni di risparmio nei sei mesi che precederanno la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea chiamata ad approvare il Progetto di Fusione. Tale valore di liquidazione (quale calcolato da Borsa Italiana S.p.A.) sarà comunicato al mercato contestualmente alla pubblicazione del predetto avviso di convocazione.

Ai sensi dell'art. 2437-*bis* cod. civ., i soggetti legittimati all'esercizio del diritto di recesso potranno esercitare tale diritto, per tutte o parte delle azioni possedute, mediante lettera raccomandata che dovrà essere spedita entro 15 giorni dall'iscrizione nel Registro delle Imprese della delibera dell'assemblea speciale di Milano Assicurazioni che approverà il Progetto di Fusione.

Il procedimento di liquidazione delle azioni di risparmio Milano Assicurazioni per le quali sarà esercitato il diritto di recesso si svolgerà mediante offerta in opzione delle azioni di risparmio Milano Assicurazioni per le quali sarà esercitato il recesso ai sensi e per gli effetti dell'art. 2437-*quater*, primo comma, cod. civ. (l'"**Offerta in Opzione delle Azioni di Risparmio**").

Gli azionisti di Milano Assicurazione che eserciteranno il diritto di opzione, purché ne facciano contestuale richiesta, avranno il diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni di risparmio che siano rimaste inoptate all'esito dell'Offerta in Opzione delle Azioni di Risparmio.

In caso di mancato acquisto da parte dei soci di Milano Assicurazioni di tutte le azioni di risparmio offerte in opzione saranno applicabili le ulteriori forme di liquidazione, previste dall'art. 2437-*quater*, quarto e quinto comma, cod. civ.

Milano Assicurazioni provvederà a comunicare tempestivamente tutte le informazioni necessarie ai fini dell'esercizio del diritto di recesso, nonché del diritto di opzione e prelazione sulle azioni di risparmio oggetto di recesso, e, se applicabile, sulle successive fasi del procedimento di liquidazione delle azioni di risparmio oggetto di recesso.

Il recesso sarà efficace subordinatamente al perfezionamento della fusione.

* * * *

Allegati:

(A) Progetto di Fusione, comprensivo dello statuto dell'Incorporante *post* fusione;

(B) Parere sulla congruità finanziaria del rapporto di cambio redatto congiuntamente dagli *advisor* finanziari Leonardo&Co e Prof. Maurizio Dallocchio.

* * * *

Bologna, 20 dicembre 2012

Il Consiglio di Amministrazione

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI UNIPOL ASSICURAZIONI S.P.A.

DEL 20 DICEMBRE 2012

FUSIONE PER INCORPORAZIONE

DI

PREMAFIN FINANZIARIA - SOCIETÀ PER AZIONI – HOLDING DI PARTECIPAZIONI

E

UNIPOL ASSICURAZIONI S.P.A.

ED, EVENTUALMENTE, PER QUANTO *INFRA* PRECISATO

MILANO ASSICURAZIONI S.P.A.

IN

FONDIARIA-SAI S.P.A.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

redatta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del codice civile

La presente relazione illustra, sotto il profilo giuridico ed economico, la fusione per incorporazione di Premafin Finanziaria - Società per Azioni - Holding di Partecipazioni S.p.A. (di seguito, "**Premafin**"), di Unipol Assicurazioni S.p.A. (di seguito "**Unipol Assicurazioni**" o "**Unipol**"), ed, eventualmente, di Milano Assicurazioni S.p.A. (di seguito, "**Milano Assicurazioni**" e, insieme a Premafin e a Unipol Assicurazioni, le "**Incorporande**") in Fondiaria-Sai S.p.A. (di seguito anche "**Fonsai**" o l'"**Incorporante**"), descrivendo gli elementi di cui si compone il progetto di fusione (di seguito, il "**Progetto di Fusione**") nonché, in particolare, i criteri utilizzati per la determinazione dei rapporti di cambio dipendenti dalla fusione, in conformità a quanto disposto dall'art. 2501-*quinquies* cod. civ.

1. PREMESSE

In data 29 gennaio 2012, Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. (di seguito, "**UGF**") e Premafin hanno stipulato un accordo (di seguito, l'"**Accordo di Investimento**"), integrato con accordi raggiunti per scambio di corrispondenza tra le parti in data 22 - 25 giugno 2012 (di seguito, gli "**Accordi Integrativi**"), avente a oggetto i reciproci impegni assunti con riguardo alla realizzazione di un progetto di integrazione per fusione tra Fonsai, Unipol Assicurazioni, Premafin ed, eventualmente, per i motivi più oltre illustrati, Milano Assicurazioni, con l'obiettivo di salvaguardare la solvibilità attuale e futura di Premafin e Fonsai e di creare, nel contempo, un operatore nazionale di primario rilievo nel settore assicurativo in grado di competere efficacemente con i principali concorrenti nazionali ed europei e di generare valore per tutti gli azionisti delle società coinvolte (di seguito, il "**Progetto di Integrazione per Fusione**").

Si segnala che questa relazione è stata predisposta dal consiglio di amministrazione di Unipol Assicurazioni in occasione di un costante confronto con i consigli di amministrazione di UGF, Fonsai, Premafin e Milano Assicurazioni, nonché con gli *advisor* coinvolti, allo scopo di garantire ai rispettivi azionisti pari informativa in relazione ad aspetti fattuali del tutto coincidenti e comuni, e ciò al fine di fornire agli azionisti e al mercato rappresentazioni tra loro omogenee e coerenti.

Fasi essenziali del Progetto di Integrazione per Fusione

Nell'ambito del Progetto di Integrazione per Fusione – in attuazione di quanto previsto dall'Accordo di Investimento – sono state poste in essere le seguenti principali attività,

tutte da considerarsi quali fasi essenziali ed inscindibili di detto Progetto di Integrazione per Fusione:

- l'approvazione da parte dell'assemblea straordinaria di Fonsai di un aumento di capitale sociale per un ammontare di Euro 1.100 milioni, funzionale al proprio rafforzamento patrimoniale, in conformità con quanto richiesto dall'ISVAP con provvedimento in data 10 gennaio 2012 (l'"**Aumento di Capitale Fonsai**");
- l'approvazione da parte dell'assemblea straordinaria di UGF di un aumento di capitale sociale per un ammontare di Euro 1.100 milioni, finalizzato a dotare UGF delle risorse necessarie *(i)* per sottoscrivere l'Aumento di Capitale Premafin, come di seguito definito, e *(ii)* per dotare Unipol Assicurazioni delle risorse finanziarie e patrimoniali necessarie per concorrere, nel contesto della fusione, al rafforzamento patrimoniale di Fonsai;
- la predisposizione da parte di Premafin di un piano di risanamento della propria esposizione debitoria *ex* art. 67, terzo comma, lett. d), della legge fallimentare (di seguito, il "**Piano di Risanamento**") e, conseguentemente, la ricapitalizzazione di Premafin attraverso un aumento di capitale riservato a UGF (di seguito, l'"**Aumento di Capitale Premafin**");
- l'utilizzo da parte di Premafin delle risorse finanziarie derivanti dall'Aumento di Capitale Premafin al fine di consentire l'integrale sottoscrizione, da parte sua e della controllata Finadin S.p.A. Finanziaria di Investimenti (di seguito, "**Finadin**"), per le quote di rispettiva pertinenza, dell'Aumento di Capitale Fonsai;
- la fusione in Fonsai di Unipol Assicurazioni e Premafin, da considerarsi parte essenziale e irrinunciabile del Progetto di Integrazione per Fusione, alla quale è invitata a partecipare anche Milano Assicurazioni.

La fusione costituisce quindi parte integrante del più ampio Progetto di Integrazione per Fusione, nell'ambito e in funzione del quale:

- nei mesi di maggio, giugno e luglio 2012, UGF ha ottenuto:
  - (i) dalle Autorità competenti (Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, ISVAP, Banca d'Italia, Autorità di vigilanza estere), le esenzioni e le autorizzazioni necessarie per l'acquisto del controllo

diretto su Premafin, e dunque del controllo indiretto su Fonsai e su Milano Assicurazioni, e

(ii) dalla Consob le esenzioni dal lancio dell'offerta pubblica d'acquisto obbligatoria ai sensi e per gli effetti degli artt. 106, quinto comma, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito, il "**TUF**") e degli artt. 45 e 49 del Regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni (di seguito, il "**Regolamento Emittenti**"), (di seguito, le "**Esenzioni**");

- in data 19 luglio 2012, UGF ha sottoscritto e liberato complessive n. 1.741.239.877 azioni ordinarie Premafin – emesse a fronte dell'Aumento di Capitale Premafin deliberato dall'assemblea straordinaria di Premafin del 12 giugno 2012 – e, per l'effetto, UGF ha acquistato il controllo diretto su Premafin e dunque il controllo indiretto su Fonsai e su Milano Assicurazioni;
- in data 13 settembre 2012, è stata data esecuzione all'Aumento di Capitale Fonsai – deliberato dall'assemblea straordinaria di Fonsai del 27 giugno 2012 – con l'integrale sottoscrizione delle n. 916.895.448 azioni ordinarie Fonsai e delle n. 321.762.672 azioni di risparmio di categoria "B" Fonsai complessivamente offerte in opzione ai soci di Fonsai;
- nelle assemblee ordinarie del 18 settembre 2012, 30 ottobre 2012 e 30 novembre 2012, Premafin, Fonsai e Milano Assicurazioni hanno proceduto, rispettivamente, al rinnovo dei propri consigli di amministrazione.

Nell'ambito del Progetto di Integrazione per Fusione è previsto che UGF sottoscriva e liberi, prima della data di stipula dell'atto di fusione, un aumento di capitale di Unipol Assicurazioni per complessivi Euro 600 milioni. A tal fine, il consiglio di amministrazione di Unipol Assicurazioni ha deliberato in data 28 novembre u.s., di sottoporre ad una convocanda assemblea straordinaria degli azionisti la proposta di aumentare il capitale sociale a pagamento, per un importo di Euro 600 milioni, da eseguirsi mediante emissione di azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1, pari al valore nominale unitario, con godimento regolare, da assegnare in opzione all'unico azionista UGF. L'esecuzione del predetto aumento di capitale di Unipol Assicurazioni – funzionale al rafforzamento patrimoniale dell'Incorporante successivamente alla fusione, in vista dei programmi di sviluppo e nell'ottica di mantenere stabilmente congrui i requisiti patrimoniali previsti dalla disciplina vigente – è comunque

subordinata all'avveramento delle condizioni sospensive apposte, ai sensi di legge, al valido perfezionamento della fusione, e segnatamente: *(i)* all'ottenimento delle autorizzazioni alla fusione da parte dell'Autorità di Vigilanza, ai sensi e per gli effetti dell'art. 201 del D.Lgs. 7 settembre 2005, n. 209 (di seguito, il "**Codice delle Assicurazioni Private**") e del Regolamento ISVAP n. 14 del 18 febbraio 2008 (di seguito, il "**Regolamento ISVAP sulle Operazioni Straordinarie**"), nonché delle ulteriori competenti Autorità di Vigilanza, italiane ed estere, ai sensi di ogni altra disposizione normativa applicabile; *(ii)* all'assunzione delle delibere di approvazione definitiva della fusione da parte degli organi societari competenti di ciascuna delle società coinvolte, secondo quanto previsto dal Progetto di Fusione; e *(iii)* alla mancata opposizione dei creditori nei termini di cui all'art. 2503 cod. civ. ovvero al superamento di dette opposizioni secondo le modalità ivi descritte. Più in particolare, si procederà all'esecuzione del predetto aumento di capitale di Unipol Assicurazioni una volta verificatesi le sopra indicate condizioni sospensive e prima della stipula dell'atto di fusione ai sensi dell'art. 2504 cod. civ.

Piano di Risanamento e fusione

Come sopra accennato, in data 30 marzo 2012 e 17 maggio 2012, il consiglio di amministrazione di Premafin ha approvato il Piano di Risanamento, la cui ragionevolezza è stata attestata in data 16 aprile 2012 e 18 maggio 2012 ai sensi di legge dall'esperto dott. Ezio Maria Simonelli, coadiuvato dal prof. Stefano Caselli.

Il Piano di Risanamento, oltre a prevedere la ricapitalizzazione di Premafin attraverso l'esecuzione da parte di UGF dell'Aumento di Capitale Premafin finalizzato alla sottoscrizione per la propria quota, diretta ed indiretta (per il tramite della controllata Finadin), dell'Aumento di Capitale Fonsai, assume altresì la contestuale ridefinizione dei termini e delle condizioni dell'indebitamento finanziario di Premafin in grado di risanare l'esposizione debitoria di Premafin e di riequilibrare dal punto di vista economico-finanziario la società.

In attuazione di quanto previsto nel Piano di Risanamento, Premafin e le proprie banche creditrici hanno sottoscritto il 13 giugno 2012 un accordo di ristrutturazione del debito di Premafin (di seguito, l'"**Accordo di Ristrutturazione**").

Tra i termini e le condizioni dell'Accordo di Ristrutturazione è previsto che, successivamente alla data di efficacia civilistica della fusione, una *tranche* del debito ristrutturato (che per effetto della fusione passerà in capo all'Incorporante) venga

trasformato per Euro 201,8 milioni in un prestito obbligazionario convertendo – destinato alle banche creditrici di Premafin, esclusa GE Capital (di seguito, le "**Banche Finanziatrici**") quanto a Euro 134,3 milioni e ad UGF quanto a Euro 67,5 milioni – che potrà (all'esito positivo delle negoziazioni fra UGF e Premafin, da un lato, e le Banche Finanziatrici, dall'altro lato) essere previamente destinato in opzione ai soci dell'Incorporante *post* fusione, con garanzia di sottoscrizione dell'eventuale inoptato da parte delle stesse Banche Finanziatrici e di UGF nelle proporzioni in cui parteciperebbero al predetto prestito obbligazionario convertendo (detto prestito obbligazionario, da offrire alle Banche Finanziatrici/UGF e/o in opzione ai soci dell'Incorporante *post* fusione, di seguito, il "**Convertendo**").

Con riferimento al Convertendo – le cui obbligazioni frutteranno un interesse annuo lordo calcolato in modo tale che il valore teorico delle obbligazioni alla data di emissione, definito sulla base dei parametri di mercato, sia almeno pari al valore nominale unitario delle stesse – il prezzo di conversione verrà calcolato come media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni ordinarie della Incorporante *post* fusione nel periodo di rilevazione pari a tre mesi di calendario a decorrere dall'undicesimo giorno di negoziazione successivo alla data di efficacia civilistica della fusione, incrementata di un premio del 10%. Tra il secondo e il terzo giorno lavorativo successivo al termine del predetto periodo di rilevazione trimestrale, il Convertendo sarà emesso e, da tale data, il diritto di conversione del detentore potrà essere esercitato in qualsiasi momento fino al quinto giorno di borsa aperta antecedente la data di scadenza (prevista per il 31 dicembre 2015). Inoltre, è previsto che: *(i)* si proceda alla conversione automatica del prestito prima della scadenza in caso di riduzione, per qualsiasi motivo, del margine di solvibilità disponibile della Incorporante *post* fusione al di sotto del margine di solvibilità richiesto per almeno sei mesi; *(ii)* il debitore possa estinguere il debito mediante rimborso del finanziamento, e *(iii)* in alternativa al predetto rimborso, la conversione del debito in azioni dell'Incorporante *post* fusione avvenga automaticamente il 31 dicembre 2015.

A seguito della conversione in azioni del Convertendo, si determinerà un effetto diluitivo sul capitale dell'Incorporante in circolazione. Tale effetto non può tuttavia essere stimato al momento in termini quantitativi in quanto esso è funzione del prezzo di conversione, oggi non noto. Al fine di evitare tale effetto diluitivo, nell'ambito dello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione (come di seguito definito) UGF, anche per conto di Unipol Assicurazioni, Premafin, Fonsai e Milano

Assicurazioni, hanno condiviso di avviare con le Banche Finanziatrici apposite negoziazioni al fine di far sì che il Convertendo venga offerto previamente in opzione agli azionisti dell'Incorporante *post* fusione.

In coerenza con quanto precede: *(i)* lo statuto dell'Incorporante *post* fusione allegato al Progetto di Fusione rifletterà l'esistenza di una delega *ex* art. 2420-*ter* e *ex* art. 2443 cod. civ. che verrà attribuita agli amministratori dell'Incorporante *post* fusione per deliberare l'emissione del Convertendo ed il corrispondente aumento di capitale, e pertanto *(ii)* l'assemblea straordinaria di Fonsai chiamata ad approvare il Progetto di Fusione sarà altresì chiamata ad approvare la predetta delega *ex* art. 2420-*ter* cod. civ. e *ex* art. 2443 cod. civ. in conformità con quanto illustrato.

Opzione *put* e opzione *call* sulla partecipazione in Unipol Banca S.p.A.

Nell'ambito dello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione (come di seguito definito) è stata altresì pattuita la concessione da parte di UGF a Fonsai di un'opzione di vendita (opzione *put*) sulla partecipazione detenuta da Unipol Assicurazioni in Unipol Banca S.p.A. (di seguito, "**Unipol Banca**") pari al 32,26% del relativo capitale sociale, da esercitarsi alla scadenza del quinto anno successivo alla data di efficacia civilistica della fusione ad un prezzo pari al valore di carico attuale di detta partecipazione (e quindi pari a circa Euro 299,4 milioni), a fronte della concessione da parte di Fonsai a UGF di una corrispondente opzione di acquisto (opzione *call*) sulla medesima partecipazione, allo stesso prezzo ma con la possibilità per UGF di esercitarla per tutto l'arco temporale tra la data di efficacia civilistica della fusione e la scadenza del quinto anno successivo a tale data (complessivamente, di seguito l'"**Opzione Unipol Banca**").

Dismissioni previste nell'ambito del Progetto di Integrazione per Fusione

In conseguenza dell'acquisizione del controllo da parte di UGF sul Gruppo Fonsai – perfezionatosi, come detto, in data 19 luglio 2012 attraverso la sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale Premafin – in ottemperanza a quanto richiesto dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (di seguito, "**AGCM**") con provvedimento n. 23678 del 19 giugno 2012 caso C11524 (di seguito, il "**Provvedimento**"), è prevista la dismissione da parte del Gruppo Assicurativo Unipol (di seguito, il "**Gruppo Unipol**") di società e/o uno o più rami d'azienda composti, tra l'altro, da marchi, contratti di assicurazione di agenzia, infrastrutture e risorse per

garantire l'operatività dei rami stessi, per un importo totale di circa Euro 1,7 miliardi di premi, come indicato *infra* (di seguito, la "**Dismissione**").

Allo stato il Gruppo Unipol e KPMG Advisory S.p.A., *advisor* incaricato per la procedura di Dismissione, stanno ponendo in essere tutte le attività funzionali all'identificazione del perimetro degli *assets* oggetto della Dismissione e all'avvio della relativa procedura.

La procedura di Dismissione si articolerà in un contesto competitivo a cui verranno invitati i principali operatori industriali italiani ed esteri e gli investitori finanziari che risultino interessati.

Si ricorda altresì che, in data 4 ottobre 2012, UGF ha presentato ricorso dinanzi al Tribunale Amministrativo per il Lazio (di seguito, il "**TAR**") per l'annullamento, previa sospensione degli effetti, del Provvedimento, nonché di ogni altro atto anteriore o conseguente o, comunque, allo stesso connesso, con specifico riferimento ad alcuni profili delle misure prescritte dall'AGCM che, ad avviso di UGF, sono da ritenersi eccessivamente gravose rispetto agli impegni presentati dal Gruppo Unipol ed ai precedenti della stessa Autorità.

All'esito dell'udienza tenutasi in data 30 ottobre 2012, il TAR, a fronte della rinuncia da parte di UGF alle misure cautelari, ha fissato l'udienza per l'esame nel merito al 24 aprile 2013. Nel frattempo, la procedura di Dismissione proseguirà senza soluzione di continuità.

Alla luce di tutto quanto precede, si prevede che la Dismissione possa essere completata a valle dell'efficacia civilistica della fusione.

*****

In coerenza con tutto quanto precede, e quale ulteriore passaggio del Progetto di Integrazione per Fusione sopra descritto, i consigli di amministrazione delle società partecipanti alla fusione riunitisi in data 20 dicembre 2012 hanno approvato il Progetto di Fusione, qui allegato *sub* "A", i cui termini essenziali sono di seguito illustrati.

2. DESCRIZIONE DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

2.1 Fonsai

2.1.1 Dati societari

Fondiaria-Sai S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con azioni ordinarie e di risparmio quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.; autorizzata all'esercizio delle assicurazioni e iscritta alla Sez. I dell'Albo Imprese presso l'ISVAP al n. 1.00006; soggetta all'attività di direzione e coordinamento di UGF; facente parte del Gruppo Assicurativo Unipol, iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046.

Fonsai ha sede legale in Torino, corso Galileo Galilei n. 12, ed è iscritta al Registro delle Imprese di Torino, codice fiscale e partita IVA n. 00818570012.

Alla data della presente relazione, il capitale sociale di Fonsai è di Euro 1.194.572.973,80 i.v., suddiviso in complessive n. 1.243.605.430 azioni senza indicazione del valore nominale, di cui n. 920.565.922 azioni ordinarie, n. 1.276.836 azioni di risparmio di categoria "A", n. 321.762.672 azioni di risparmio di categoria "B".

2.1.2 Oggetto sociale

La società ha per oggetto l'esercizio, sia in Italia sia all'estero, di tutti i rami di assicurazione, di riassicurazione e di capitalizzazione consentiti dalla legge.

La società può inoltre gestire le forme di previdenza complementare di cui alla normativa vigente e successive modificazioni ed integrazioni, nonché istituire, costituire e gestire fondi pensione aperti e svolgere attività accessorie o funzionali alla gestione dei fondi medesimi.

Essa può compiere le operazioni commerciali, industriali, finanziarie, mobiliari e immobiliari, di investimento e di disinvestimento, connesse con lo scopo anzidetto.

Può altresì prestare fideiussioni ed altre garanzie sotto qualsiasi forma; assumere interessenze e partecipazioni in altre imprese aventi oggetto analogo od affine al proprio; assumerne la rappresentanza o la gestione.

A scopo di investimento e nei limiti stabiliti dalla legge può altresì assumere interessenze e partecipazioni in imprese aventi fini diversi.

2.1.3 Consiglio di amministrazione

Il consiglio di amministrazione di Fonsai è stato nominato dall'assemblea del 30 ottobre 2012. Il mandato del consiglio scade con l'assemblea che approva il bilancio relativo all'esercizio in corso. Il consiglio è composto dai seguenti membri:

Nome	**Carica**
Fabio Cerchiai	Presidente
Pierluigi Stefanini	Vice Presidente
Carlo Cimbri	Amministratore Delegato
Francesco Berardini	Consigliere
Angelo Busani	Consigliere
Sergio Costalli	Consigliere
Ernesto Dalle Rive	Consigliere
Ethel Frasinetti	Consigliere
Vanes Galanti	Consigliere
Guido Galardi	Consigliere
Giampaolo Galli	Consigliere
Oscar Guidetti	Consigliere
Claudio Levorato	Consigliere
Maria Lillà Montagnani	Consigliere
Marco Minella	Consigliere
Milo Pacchioni	Consigliere
Marco Pedroni	Consigliere
Nicla Picchi	Consigliere
Barbara Tadolini	Consigliere

2.1.4 Comitato esecutivo e altri comitati

Il consiglio di amministrazione ha costituito al proprio interno un comitato esecutivo e una pluralità di comitati aventi funzioni consultive e propositive nei confronti del consiglio stesso. Le deliberazioni adottate dai comitati consultivi non sono vincolanti per il consiglio di amministrazione.

(a) Comitato esecutivo

Ai sensi dell'art. 18 dello statuto sociale, il consiglio di amministrazione ha attribuito al comitato esecutivo, composto attualmente di 5 membri, funzioni consultive e il compito di collaborare all'individuazione delle politiche di sviluppo e delle linee guida dei piani strategici ed operativi da sottoporre al consiglio di amministrazione.

Il consiglio di amministrazione ha inoltre conferito al comitato esecutivo specifici poteri, da esercitarsi comunque nel rispetto di limiti di valore determinati.

Alle riunioni del comitato esecutivo è chiamato a partecipare il collegio sindacale.

Il comitato esecutivo è composto dai seguenti membri:

Nome	**Carica**
Fabio Cerchiai	Presidente
Pierluigi Stefanini	Vice Presidente
Carlo Cimbri	Amministratore Delegato
Guido Galardi	Consigliere
Marco Minella	Consigliere

(b) Comitati consultivi

I comitati consultivi sono il comitato per la remunerazione, il comitato controllo e rischi e il comitato nomine e corporate governance. In particolare:

– *Comitato per la remunerazione*: il consiglio di amministrazione del 5 novembre 2012 ha nominato quali componenti del comitato per la remunerazione i consiglieri Giampaolo Galli (nel ruolo di *lead coordinator*), Angelo Busani e Ernesto Dalle Rive, in maggioranza indipendenti. Resta altresì individuato nel comitato di remunerazione, laddove la sua composizione sia conforme a quanto previsto dal Regolamento Consob

adottato con delibera n. 17221 del marzo 2010 (di seguito, il "**Regolamento Parti Correlate**"), il comitato di amministratori indipendenti chiamato ad esprimere il preventivo motivato parere sulle deliberazioni (diverse da quella assunta dall'assemblea o dal consiglio di amministrazione nell'ambito di un importo complessivo preventivamente determinato dall'assemblea) in materia di remunerazione degli amministratori della società anche con riferimento ad eventuali cariche rivestite o incarichi svolti in società controllate, laddove tali compensi – ricorrendone i presupposti – non rientrino nelle politiche di remunerazione approvate dall'assemblea.

– *Comitato controllo e rischi*: il consiglio di amministrazione del 5 novembre 2012 ha nominato quali componenti del comitato controllo e rischi i consiglieri Nicla Picchi (nel ruolo di *lead coordinator*), Ethel Frasinetti e Barbara Tadolini, tutti indipendenti. Resta altresì individuato nel comitato controllo e rischi il comitato di amministratori indipendenti chiamato ad esprimere il preventivo motivato parere da sottoporre al consiglio di amministrazione per le operazioni c.d. "di minore rilevanza" con parti correlate, così come definite dal Regolamento Parti Correlate.

– *Comitato nomine e corporate governance*: il consiglio di amministrazione ha nominato quali componenti del comitato nomine e corporate governance i consiglieri Maria Lillà Montagnani (nel ruolo di *lead coordinator*), Nicla Picchi e Marco Pedroni, in maggioranza indipendenti.

(c) Comitato di amministratori indipendenti

Il consiglio di amministrazione ha nominato quali componenti del comitato di amministratori indipendenti, istituito ai sensi della procedura per operazioni con parti correlate Fonsai, in relazione alla prospettata integrazione con il Gruppo Unipol, i consiglieri Angelo Busani (nel ruolo di *lead coordinator*), Barbara Tadolini e Giampaolo Galli, tutti indipendenti e non correlati. Il comitato è incaricato di esprimere il proprio parere in ordine alla definitiva approvazione dei termini essenziali della fusione.

2.1.5 Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari è il Dott. Massimo Dalfelli.

2.1.6 Il collegio sindacale

Il collegio sindacale, nominato dall'assemblea dei soci del 24 aprile 2012, rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2014, ed è composto dai seguenti membri:

Nome	Carica
Giuseppe Angiolini	Presidente
Antonino D'Ambrosio	Sindaco effettivo
Giorgio Loli	Sindaco effettivo
Sergio Lamonica	Sindaco supplente
Maria Luisa Mosconi	Sindaco supplente
Giovanni Rizzardi	Sindaco supplente

2.2 Premafin

2.2.1 Dati societari

Premafin Finanziaria - Società per Azioni - Holding di Partecipazioni, società per azioni di diritto italiano, emittente azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.; soggetta all'attività di direzione e coordinamento di UGF ai sensi dell'art. 2497 e seguenti cod. civ.; facente parte del Gruppo Assicurativo Unipol, iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046.

Premafin ha sede legale in Roma, Via Guido D'Arezzo 2, codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Roma 07416030588, partita IVA n. 01770971008. Contestualmente all'approvazione del presente Progetto di Fusione, il consiglio di amministrazione di Premafin ha approvato altresì lo spostamento della sede sociale in Bologna.

Alla data della presente relazione, il capitale sociale di Premafin è di Euro 480.982.831,02 i.v., suddiviso in n. 2.151.580.097 azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale di cui n. 1.741.239.877 non quotate.

2.2.2 Oggetto sociale

La società ha per oggetto l'esercizio non nei confronti del pubblico, delle attività di assunzione di partecipazioni in imprese, società, enti, consorzi ed associazioni, sia in Italia che all'estero, il finanziamento ed il coordinamento tecnico e finanziario degli stessi, la compravendita, la permuta, il possesso di titoli pubblici o privati; la promozione e lo sviluppo di attività immobiliari ivi compresi l'edificazione in genere, la costruzione, la compravendita, la permuta, la lottizzazione, il comodato e la gestione, l'affitto, la locazione, la conduzione di immobili, opere ed impianti a manutenzione. La società può acquisire e conservare beni materiali ed immateriali, nell'interesse proprio e delle società partecipate e può comunque compiere tutti gli atti e le operazioni ed istituire tutti i rapporti ritenuti necessari o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale in quelle forme e con quelle modalità che saranno riconosciute più convenienti dall'organo di amministrazione e ciò sia in Italia che all'estero; essa può pure prestare avalli, fidejussioni e garanzie in genere nell'interesse delle società partecipate controllate e/o collegate.

2.2.3 Il consiglio di amministrazione

Il consiglio di amministrazione di Premafin, nominato dall'assemblea degli azionisti del 18 settembre 2012 e integrato in data 13 novembre 2012 mediante cooptazione di tre amministratori non esecutivi in sostituzione di altrettanti amministratori dimissionari, rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

Il consiglio è composto dai seguenti membri:

Nome	**Carica**
Pierluigi Stefanini	Presidente
Piero Collina	Vice Presidente
Roberto Giay	Amministratore Delegato
Giovanni Antonelli	Consigliere
Rino Baroncini	Consigliere
Milva Carletti	Consigliere

Carlo Cimbri	Consigliere
Silvia Cipollina	Consigliere
Ernesto Dalle Rive	Consigliere
Marco Pedroni	Consigliere
Germana Ravaioli	Consigliere
Luigi Reale	Consigliere
Rossana Zambelli	Consigliere

2.2.4 Comitati consultivi del consiglio di amministrazione

I comitati consultivi sono il comitato per la remunerazione, il comitato per il controllo e rischi e il comitato di amministratori non esecutivi indipendenti non correlati. In particolare:

– *Comitato per la remunerazione*: è costituito da 3 amministratori non esecutivi indipendenti: Luigi Reale, Rossana Zambelli e Germana Ravaioli. Il consiglio di amministrazione, oltre ai compiti espressamente previsti dal Codice di Autodisciplina delle società quotate, ha attribuito al comitato per la remunerazione le competenze previste dalla procedura per l'effettuazione di operazioni con parti correlate, limitatamente alle determinazioni concernenti la remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche rientranti nell'ambito della procedura relativa alle operazioni di minore rilevanza.

– *Comitato per il controllo e rischi*: sostituisce il comitato controllo interno, in adeguamento al nuovo Codice di Autodisciplina, ed è composto da 3 amministratori non esecutivi indipendenti: Germana Ravaioli, Rossana Zambelli e Silvia Cipollina.

– *Comitato di amministratori non esecutivi indipendenti non correlati*: è chiamato a esprimersi, in applicazione delle procedure per le operazioni con parti correlate adottate dalla società, in relazione al Progetto di Integrazione per Fusione e, in particolare, alla fusione. È composto da 3 amministratori non esecutivi indipendenti non correlati: Rossana Zambelli, Silvia Cipollina e Luigi Reale.

2.2.5 Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari è il Dott. Giuseppe Nassi.

2.2.6 Il collegio sindacale

Il collegio sindacale, nominato dall'assemblea del 2 maggio 2011 ed integrato dall'assemblea del 18 settembre 2012, resta in carica sino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2013. E' composto dai seguenti membri:

Nome	Carica
Vittorio De Cesare	Presidente
Domenico Livio Trombone	Sindaco effettivo
Antonino D'Ambrosio	Sindaco effettivo
Alessandra Trigiani	Sindaco supplente
Stefano Conticello	Sindaco supplente

2.3 Unipol Assicurazioni

2.3.1 Dati societari

Unipol Assicurazioni S.p.A. è una società unipersonale soggetta all'attività di direzione e coordinamento di UGF. È autorizzata all'esercizio delle assicurazioni con Provvedimento ISVAP n. 2542 del 3 agosto 2007 (G.U. 23 agosto 2007 n. 195) e iscritta alla Sez. I dell'Albo Imprese presso l'ISVAP al n. 1.00159, e fa parte del Gruppo Assicurativo Unipol, iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046.

Unipol Assicurazioni ha sede legale in Bologna, Via Stalingrado 45, è iscritta al Registro delle Imprese di Bologna, codice fiscale e partita IVA n. 02705901201.

Alla data della presente relazione, il capitale sociale di Unipol Assicurazione è di Euro 259.056.000,00, i.v., composto da n. 259.056.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 cadauna.

Le azioni di Unipol Assicurazioni non sono quotate.

2.3.2 Oggetto sociale

La Società ha per oggetto l'esercizio, sia in Italia sia all'estero, di tutti i rami di assicurazione, di riassicurazione e di capitalizzazione consentiti dalla legge.

La Società può inoltre gestire le forme di previdenza complementare di cui alla normativa vigente e successive modificazioni ed integrazioni, nonché istituire, costituire e gestire fondi pensione aperti, in conformità a quanto previsto dal D.Lgs. 21 aprile 1993, n. 124 e successive modificazioni ed integrazioni e dal D.Lgs. 5 dicembre 2005, n. 252 e successive modificazioni ed integrazioni.

Nei limiti di tale attività, e sempre che consentito dalle vigenti leggi che disciplinano l'esercizio dell'attività assicurativa, la Società può, anche attraverso la partecipazione in altre società, compiere tutte le operazioni immobiliari, mobiliari e finanziarie ritenute necessarie o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale; essa può anche assumere, sia direttamente sia indirettamente, partecipazioni in altre società con particolare riguardo alle imprese assicuratrici e/o riassicuratrici, concedere finanziamenti nonché prestare garanzie reali o personali, ivi incluse a titolo esemplificativo fideiussioni e avalli, in favore di società del gruppo ovvero di terzi. Essa può, infine, assumere, sotto qualsiasi forma, la rappresentanza di altre imprese assicuratrici italiane ed estere.

2.3.3 Consiglio di amministrazione

Il consiglio di amministrazione di Unipol Assicurazioni è stato nominato dall'assemblea degli azionisti del 28 aprile 2010, e rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012. Il consiglio è composto dai seguenti membri:

Nome	**Carica**
Vanes Galanti	Presidente
Francesco Berardini	Vice Presidente
Carlo Cimbri	Amministratore Delegato
Maurizio Castellina	Consigliere
Piero Collina	Consigliere

Ernesto Dalle Rive	Consigliere
Fabrizio Davoli	Consigliere
Vincenzo Ferrari	Consigliere
Roberto Giay	Consigliere
Enrico Migliavacca	Consigliere
Marco Minella	Consigliere
Giovanni Monti	Consigliere
Luigi Passuti	Consigliere
Marco Pedroni	Consigliere
Pierluigi Stefanini	Consigliere

2.3.4 Il collegio sindacale

Il collegio sindacale è stato nominato dall'assemblea del 28 aprile 2010 e, ai sensi di legge, resta in carica sino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2012. E' composto dai seguenti membri:

Nome	Carica
Domenico Livio Trombone	Presidente
Piero Aicardi	Sindaco effettivo
Cristiano Cerchiai	Sindaco effettivo
Carlo Cassamagnaghi	Sindaco supplente
Giorgio Picone	Sindaco supplente

2.4 Milano Assicurazioni

2.4.1 Dati societari

Milano Assicurazioni S.p.A., società per azioni di diritto italiano, emittente azioni ordinarie e di risparmio quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.; autorizzata all'esercizio dell'attività assicurativa come da decreto del Ministro dell'Industria del 31 dicembre 1984 pubblicato sul Supplemento

Ordinario n. 79 della Gazzetta Ufficiale n. 357 del 31 dicembre 1984 e iscritta alla Sez. I dell'Albo Imprese presso l'ISVAP al n. 1.00010; soggetta all'attività di direzione e coordinamento di UGF facente parte del Gruppo Unipol, iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046.

Milano Assicurazioni ha sede legale in Milano, via Senigallia n. 18/2, ed è iscritta al Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e partita IVA 00957670151. Alla data della presente relazione, il capitale sociale di Milano Assicurazioni è di euro 373.682.600,42 i.v., suddiviso in complessive n. azioni 1.944.800.842 senza indicazione del valore nominale, di cui n. 1.842.334.571 azioni ordinarie e n. 102.466.271 azioni di risparmio.

2.4.2 Oggetto sociale

La Società ha per oggetto in Italia e all'estero:

- l'esercizio delle assicurazioni sulla vita umana nelle varie loro forme e combinazioni, ivi comprese le capitalizzazioni, le rendite vitalizie e qualsiasi altra assicurazione complementare od attinente alle assicurazioni sulla vita;
- l'esercizio di qualsiasi assicurazione di specie diversa dalle precedenti;
- l'esercizio delle riassicurazioni di qualsiasi specie;
- la gestione di tutte le forme pensionistiche complementari di cui alla normativa vigente, nonché la costituzione di fondi pensione aperti e lo svolgimento delle attività accessorie o funzionali alla gestione dei fondi pensione;
- l'assunzione di partecipazioni o rappresentanze di società o di uffici, che operano in via esclusiva, principale od ausiliaria nel campo assicurativo o riassicurativo;
- la gestione per conto di terzi, con o senza reciprocità, di uno o più rami o servizi;
- il compimento di qualsiasi altra operazione e l'assunzione di qualsiasi altra partecipazione che si ritengano utili od opportune ai fini sociali.

2.4.3 Consiglio di amministrazione

Il consiglio di amministrazione di Milano Assicurazioni è stato nominato dall'assemblea degli azionisti del 30 novembre 2012, e rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012.

Il consiglio è composto dai seguenti membri:

Nome	**Carica**
Fabio Cerchiai	Presidente
Pierluigi Stefanini	Vice Presidente
Carlo Cimbri	Amministratore Delegato
Carla Angela	Consigliere
Silvia Bocci	Consigliere
Antonio Rizzi	Consigliere
Gianluca Brancadoro	Consigliere
Cristina De Benetti	Consigliere
Franco Ellena	Consigliere

2.4.4 Comitato esecutivo e altri comitati

Il consiglio di amministrazione ha costituito al proprio interno un comitato esecutivo e una pluralità di comitati aventi funzioni consultive e propositive nei confronti del consiglio stesso. Le deliberazioni adottate dai comitati consultivi non sono vincolanti per il consiglio di amministrazione.

(a) Comitato esecutivo

Ai sensi dell'art. 18 dello statuto sociale, il consiglio di amministrazione ha attribuito al comitato esecutivo, composto attualmente di 3 membri, funzioni consultive e il compito di collaborare all'individuazione delle politiche di sviluppo e delle linee guida dei piani strategici ed operativi da sottoporre al consiglio di amministrazione.

Il consiglio di amministrazione ha inoltre conferito al comitato esecutivo specifici poteri, da esercitarsi comunque nel rispetto di limiti di valore determinati.

Alle riunioni del comitato esecutivo è chiamato a partecipare il collegio sindacale.

Il comitato esecutivo è composto dai seguenti membri, che per le cariche sociali ricoperte, ne fanno parte di diritto ai sensi dello statuto sociale:

Nome	**Carica**
Fabio Cerchiai	Presidente
Pierluigi Stefanini	Vice Presidente
Carlo Cimbri	Amministratore Delegato

(b) Comitati consultivi

I comitati consultivi sono il comitato per la remunerazione e il comitato controllo e rischi. In particolare:

– *Comitato per la remunerazione*: il consiglio di amministrazione del 4 dicembre 2012 ha nominato quali componenti del comitato per la remunerazione i consiglieri Gianluca Brancadoro (nel ruolo di *lead coordinator*), Carla Angela e Silvia Bocci, tutti indipendenti. Resta altresì individuato nel comitato di remunerazione, laddove la sua composizione sia conforme a quanto previsto dal Regolamento Parti Correlate, il comitato di amministratori indipendenti chiamato ad esprimere il preventivo motivato parere sulle deliberazioni (diverse da quella assunta dall'assemblea o dal consiglio di amministrazione nell'ambito di un importo complessivo preventivamente determinato dall'assemblea) in materia di remunerazione degli amministratori della società anche con riferimento ad eventuali cariche rivestite o incarichi svolti in società controllate, laddove tali compensi – ricorrendone i presupposti – non rientrino nelle politiche di remunerazione approvate dall'assemblea.

– *Comitato controllo e rischi*: il consiglio di amministrazione del 4 dicembre 2012 ha nominato quali componenti del comitato controllo e rischi i consiglieri Carla Angela (nel ruolo di *lead coordinator*), Silvia Bocci e Antonio Rizzi, tutti indipendenti. Resta altresì individuato nel comitato controllo e rischi il comitato di amministratori indipendenti chiamato ad esprimere il preventivo motivato parere da sottoporre al consiglio di amministrazione per le operazioni c.d. "di minore rilevanza" con parti correlate, così come definite dal Regolamento Parti Correlate.

(c) Comitato di amministratori indipendenti

Il consiglio di amministrazione ha nominato quali componenti del comitato di amministratori indipendenti, istituito ai sensi della procedura per operazioni con parti correlate di Milano Assicurazioni in relazione alla prospettata integrazione con il Gruppo Unipol, i consiglieri Antonio Rizzi (nel ruolo di *lead coordinator*), Gianluca Brancadoro e Cristina De Benetti, tutti indipendenti e non correlati. Il comitato è incaricato di esprimere il proprio parere in ordine alla definitiva approvazione dei termini essenziali della fusione.

2.4.5 Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari è il dott. Massimo Dalfelli.

2.4.6 Il collegio sindacale

Il collegio sindacale è stato nominato dall'assemblea del 10 luglio 2012 e, ai sensi di legge, resta in carica sino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2014. E' composto dai seguenti membri:

Nome	**Carica**
Giuseppe Angiolini	Presidente
Antonino D'Ambrosio	Sindaco effettivo
Giorgio Loli	Sindaco effettivo
Francesco Bavagnoli	Sindaco supplente
Claudio De Re	Sindaco supplente
Michela Zeme	Sindaco supplente

3. DESCRIZIONE DELLE ATTIVITÀ DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI

3.1 L'attività di Fonsai

Fonsai è un'impresa assicurativa multiramo, che opera nei settori assicurativi Danni e Vita, sia direttamente, sia per il tramite di società controllate direttamente o indirettamente, anche attraverso accordi di *bancassurance* con istituti bancari italiani,

coprendo la gamma dei prodotti assicurativi e finanziari-assicurativi pressoché interamente.

Nata il 31 dicembre 2002 dall'incorporazione di "La Fondiaria Assicurazioni S.p.A." in "Sai - Società Assicuratrice Industriale S.p.A.", Fonsai è la compagnia assicurativa italiana *leader* nei rami Auto, con una posizione di assoluto rilievo nel settore Danni (a livello di Gruppo Fonsai, è il secondo operatore nei rami Danni, Fonte: "Premi del lavoro diretto italiano 2011" – Edizione 2012 – aprile 2012). Fonsai opera sul territorio con oltre 1200 agenzie, distribuite nelle divisioni SAI e Fondiaria, offrendo ai propri clienti una gamma completa di soluzioni assicurative *retail* e *corporate*, negli ambiti Danni e Vita.

A Fonsai fa capo un gruppo articolato che affianca alla gestione assicurativa tradizionale, l'attività finanziaria, di intermediazione finanziaria, bancaria, del risparmio gestito nonché, in misura residuale, una serie di partecipazioni nel settore immobiliare e, in via residuale, in altri settori (agricolo, sanitario e alberghiero).

Fonsai offre una gamma completa e attuale di prodotti assicurativi per la tutela in tutti i settori di rischio, per il risparmio e per la previdenza integrativa. Il Gruppo Fonsai offre inoltre prodotti di tutela legale, i servizi di *leasing* per aziende e professionisti e di credito al consumo personale realizzati dalle società del Gruppo Fonsai dedicate alle attività diversificate.

In particolare il Gruppo Fonsai opera nei seguenti settori:

(i) assicurativo Danni: è il settore storico del Gruppo Fonsai, la cui attività è svolta nei rami Danni principalmente tramite le società multiramo Fonsai, Milano Assicurazioni, DDOR Novi Sad Ado e le società specializzate per canale e/o per ramo Dialogo Assicurazioni S.p.A., Liguria Società di Assicurazioni S.p.A. e SIAT – Società Italiana Assicurazioni e Riassicurazioni per Azioni e per l'attività di *bancassurance* sviluppata nei rami Danni, tramite l'accordo di *joint venture* (Incontra Assicurazioni S.p.A.) siglato da Fonsai con Capitalia S.p.A. (oggi gruppo UniCredit);

(ii) assicurativo Vita: con l'attività svolta nei rami Vita tramite le società multiramo Fonsai e Milano Assicurazioni, oltre alla società specializzata Liguria Vita S.p.A., mentre l'attività di *bancassurance* è sviluppata nei rami Vita sia tramite l'accordo di *partnership* tra il Gruppo Fonsai e il Gruppo Banco Popolare

attraverso il veicolo Popolare Vita S.p.A., sia tramite l'accordo di *partnership* tra il Gruppo Fonsai e Banca Intermobiliare S.p.A. attraverso il veicolo BIM Vita S.p.A.;

(iii) altre attività: con particolare riferimento al comparto bancario e finanziario, il Gruppo Fonsai, tramite BancaSai S.p.A., è focalizzato sull'attività bancaria tradizionale, sui servizi di gestione dei portafogli e su altri servizi, quali il credito personale e al consumo, erogato tramite la controllata Finitalia S.p.A.. Il settore altre attività comprende inoltre le società del Gruppo Fonsai operanti in ambito alberghiero, sanitario ed in comparti diversificati rispetto a quello assicurativo o immobiliare;

(iv) immobiliare: il Gruppo Fonsai, inoltre, svolge anche attività immobiliari principalmente tramite Immobiliare Lombarda S.p.A., Immobiliare Fondiaria SAI S.r.l. e Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. e altre società minori. Possiede infine la pressoché totalità delle quote dei Fondi Immobiliari chiusi Tikal R.E. Fund e Athens R.E. Fund, istituiti e gestiti dalla controllata SAI Investimenti SGR S.p.A.

SINTESI DEI DATI PIU' SIGNIFICATIVI DELL'ATTIVITA' ASSICURATIVA DI FONDIARIA-SAI S.P.A.

(Valori in milioni di Euro)

	3°Trimestre 2012	Bilancio 2011	Bilancio 2010
Premi lordi	**3.118,0**	**4.842,0**	**5.062,8**
variazione % (1)	*-9,2*	*-4,4*	*5,2*
Premi diretti	**3.110,7**	**4.831,1**	**5.049,2**
variazione % (1)	*-9,2*	*-4,3*	*5,2*
Pagamenti (sinistri, scadenze, riscatti e rendite)	**3.189,6**	**4.181,6**	**4.221,0**
variazione % (1)	*8,7*	*-0,9*	*2,9*
Rapporto % Sinistri/Premi rami Danni (lavoro diretto)	**71,9**	**85,3**	**80,6**
Spese di gestione	**630,3**	**909,3**	**919,5**
variazione % (1)	*-5,9*	*-1,1*	*4,3*
Rapporto % spese di gestione/premi comparto danni	**22,8**	**22,2**	**22,2**
***Combined ratio* lavoro diretto (3)**	**94,7**	**107,5**	**102,8**
Proventi netti da investimenti e profitti su realizzi			
-esclusa la classe 'D' e le rettifiche di valore	**385,6**	**492,8**	**531,8**
variazione % (1)	*-3,0*	*-7,3*	*-23,9*
-esclusa la classe 'D' e comprese le rettifiche di valore	**391,5**	**-589,4**	**-71,2**
variazione % (1)	*n.s.*	*n.s.*	*n.s.*
Risultato netto	**124,2**	**-1.020,4**	**-636,4**
variazione % (1)	*n.s.*	*-60,3*	*n.s.*
Investimenti e disponibilità	**16.416,9**	**15.416,6**	**16.089,3**
variazione % (2)	*6,5*	*-4,2*	*-2,3*
Riserve tecniche	**14.506,5**	**15.138,4**	**14.740,8**
variazione % (2)	*-4,2*	*2,7*	*3,5*
Rapporto % riserve tecniche/premi			
-Danni	**256,8**	**178,2**	**163,9**
-Vita	**1.371,4**	**800,6**	**685,2**
-Danni+Vita	**465,3**	**312,6**	**291,2**
Patrimonio netto	**2.474,2**	**1.251,4**	**1.822,5**
variazione % (2)	*97,7*	*-31,3*	*-27,9*
N° agenzie	**1.202**	**1.236**	**1.282**
N° agenti	**1.888**	**1.962**	**2.037**
N° dipendenti *(4)*	**2.561**	**2.564**	**2.594**

(1) Variazione percentuale sul medesimo periodo dell'esercizio precedente.

(2) Variazione percentuale sull'esercizio precedente.

(3) Somma del rapporto sinistri/premi del lavoro diretto e del rapporto spese di gestione/premi diretti rami Danni.

(4) Numero dipendenti FTE (*full time equivalent*): 2.496.

Sotto il profilo economico, il risultato di periodo del terzo trimestre 2012 di Fonsai è positivo per Euro 124,2 milioni, a fronte di una perdita di Euro 237 milioni al 30 settembre 2011.

In sintesi, il risultato conseguito riflette:

- il positivo andamento della gestione corrente dei rami Auto, caratterizzato da un forte calo del numero delle denunce (-17%). In particolare, nel ramo RC Auto l'andamento tecnico è in miglioramento rispetto al settembre 2011, seppure a fronte di una contrazione della raccolta del 5,5% circa rispetto allo stesso periodo del 2011. Segnali incoraggianti arrivano dalla forte diminuzione dei sinistri denunciati (sia causati, sia gestiti) e, quindi, della frequenza sinistri per effetto di un *trend* di miglioramento generalizzato del mercato, nonché per gli interventi di ristrutturazione dei portafogli critici intrapresi già nel corso degli ultimi esercizi. Ancora positiva l'evoluzione dello smontamento delle riserve sinistri relativi alle generazioni precedenti. Il ramo CVT, segna ancora una significativa contrazione dei premi (-11,0% rispetto al 30 settembre 2011), a causa del contesto macroeconomico da cui è derivata sia una forte contrazione delle immatricolazioni sia, in alcuni casi, anche la rinuncia alle coperture Auto non obbligatorie. Dal punto di vista tecnico, la contrazione dei ricavi appare controbilanciata da un calo della componente sinistri;
- la contrazione dei premi dei rami Non Auto (-5,1% rispetto al 30 settembre 2011), che risente degli eventi straordinari avvenuti nei primi mesi del 2012, in particolare degli eventi sismici avvenuti in Emilia-Romagna nei mesi di maggio e giugno che hanno condizionato l'andamento del segmento *corporate*;
- la flessione della raccolta Vita (-21% circa rispetto al 30 settembre 2011) a causa del difficile contesto economico-finanziario, seppur in un contesto di operatività finanziaria soddisfacente e di mantenimento di margini reddituali positivi. In particolare, la variazione negativa interessa sia le forme a contenuto più previdenziale, sia quelle di capitalizzazione con contenuti prevalentemente finanziari. La flessione della raccolta, unitamente all'andamento crescente dei riscatti, ha scontato le incertezze legate alle recenti vicende societarie del gruppo;
- il decremento di Euro 39,4 milioni rispetto al corrispondente periodo del 2011 delle spese di gestione lorde complessive (pari a Euro 630,3 milioni al 30

settembre 2012), con una incidenza sui premi lordi che passa, a livello complessivo, dal 19,5% al 30 settembre 2011 al 20,1% al 30 settembre 2012. I rami Vita passano da un'incidenza del 7,0% ad una del 9,2% mentre i rami Danni evidenziano un'incidenza del 22,8%, in leggera flessione rispetto al 30 settembre 2011;

- un lieve peggioramento dei redditi degli investimenti che, senza tener conto delle riprese e delle rettifiche di valore, ammontano a Euro 381,0 milioni (-1,5% rispetto all'analogo periodo del 2011) cui contribuiscono proventi netti ordinari per Euro 311,7 milioni (Euro 304,0 milioni al 30 settembre 2011) e realizzi netti per Euro 69,3 milioni (Euro 82,9 milioni al 30 settembre 2011): questi ultimi comprendono Euro 15,2 milioni (Euro 10,7 milioni al 30 settembre 2011) relativi a realizzi su valori mobiliari immobilizzati inclusi nelle partite straordinarie;
- l'impatto netto positivo sul conto economico delle valutazioni di strumenti finanziari, ivi comprese le partecipazioni in alcune controllate, per Euro 6 milioni (negativo per Euro 352 milioni al 30 settembre 2011) e comprende Euro -1,9 milioni relative a riduzioni di valore su azioni proprie (al 30 settembre 2011 erano state svalutate per Euro 15,2 milioni) che non sono evidenziate nei proventi netti da investimenti, bensì nelle altre partite straordinarie;
- il saldo negativo delle altre partite ordinarie per Euro 87,6 milioni (negativo per Euro 74,9 milioni al 30 settembre 2011) e comprende Euro 27,4 milioni di quote di ammortamento di attivi immateriali (di cui Euro 11,5 milioni imputabili ad avviamenti ed Euro 14,8 milioni imputabili a spese relative agli aumenti di capitale avvenuti nel 2011 e nel 2012) ed Euro 28 milioni circa di interessi passivi;
- il saldo positivo delle partite straordinarie per Euro 32 milioni, che accoglie le plusvalenze nette da realizzo su obbligazioni ed azioni immobilizzate per Euro 15,2 milioni, le plusvalenze relative a beni immobili per circa Euro 2,0 milioni e sopravvenienze nette per Euro 13,8 milioni;
- l'onere fiscale negativo del periodo per complessivi Euro 105 milioni (positivo per Euro 73 milioni al 30 settembre 2011). Si segnala che il conseguimento, al terzo trimestre, di un risultato prima delle imposte positivo porta ad una

normalizzazione del carico fiscale di periodo che risulta peraltro negativamente inciso dalle consistenti svalutazioni effettuate su partecipazioni in società del gruppo fiscalmente indeducibili. Inoltre, l'emersione, ai fini IRES, di un reddito imponibile consente un significativo riassorbimento della fiscalità differita attiva stanziata sulle perdite fiscali rilevate nei precedenti esercizi.

Dal punto di vista patrimoniale, Fonsai alla data del 30 settembre 2012 presenta un attivo pari a Euro 19.396,1 milioni (Euro 18.849,6 milioni al 31 dicembre 2011). Il totale degli investimenti e delle disponibilità è pari ad Euro 16.416,9 milioni, con un incremento del 6,5% (Euro milioni 15.416,6 al 31 dicembre 2011). In particolare, i beni immobili ammontano ad Euro 1.062,7 milioni rispetto ad Euro 1.066,5 milioni del 31 dicembre 2011, al netto del fondo di ammortamento; la variazione del valore lordo di tali beni è attribuibile a spese incrementative per Euro 1,4 milioni ed a vendite per Euro 5,1 milioni, che hanno consentito di realizzare plusvalenze per Euro 2 milioni circa. Per quanto riguarda gli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate, ammontano a Euro 3.453,9 milioni circa (Euro 3.503,2 milioni al 31 dicembre 2011). Infine, gli altri investimenti finanziari sono pari ad Euro 10.973,4 milioni (Euro 9.937,2 milioni al 31 dicembre 2011): l'incremento è da attribuirsi prevalentemente alle obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso. Si segnala infatti che la liquidità riveniente dal recente aumento di capitale è stata principalmente canalizzata verso titoli dello Stato Italiano.

Il passivo patrimoniale di Fonsai alla stessa data è composto dal patrimonio netto per Euro 2.474,2 milioni, in crescita del 97,7% (Euro 1.251,4 milioni al 31 dicembre 2011) principalmente per effetto della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Fonsai avvenuto nel corso del terzo trimestre 2012, e dalle riserve tecniche, pari a Euro 14.506,5 milioni in decremento del 4,2% (Euro 15.138,4 milioni al 31 dicembre 2011).

3.2 Descrizione delle attività di Premafin

Premafin opera come *holding* di partecipazioni che, dopo aver detenuto importanti partecipazioni e attività nel settore immobiliare, negli ultimi anni si è concentrata principalmente nel settore assicurativo, attraverso la partecipazione al capitale sociale di Fonsai (con una quota del relativo capitale ordinario pari al 32,853%, direttamente e al 4,177%, indirettamente tramite Finadin) e di Milano Assicurazioni (indirettamente, con una quota del relativo capitale ordinario pari al 63,631%), continuando a svolgere,

mediante le controllate dirette e indirette, attività di promozione e sviluppo di attività immobiliari.

PREMAFIN - SINTESI DEI DATI PIU' SIGNIFICATIVI

(Valori in milioni di Euro)

	3° Trimestre 2012	Bilancio 2011	Bilancio 2010
Proventi da partecipazioni	**0,0**	**0,0**	**4,1**
variazione % (1)	*0,0*	*-100,0*	*-83,3*
Altri proventi finanziari (inclusi proventi per chiusura *equity swap*)	**44,5**	**1,6**	**0,4**
variazione % (1)	*3714,2*	*254,3*	*-21,8*
Interessi e altri oneri finanziari	**-10,4**	**-30,1**	**-28,2**
variazione % (1)	*-59,2*	*6,8*	*57,1*
Spese di gestione (inclusi accantonamenti a fondo rischi)	**-42,3**	**-18,9**	**-16,1**
variazione % (1)	*185,7*	*17,6*	*29,0*
Rettifiche di valore di attività finanziarie	**-32,0**	**-436,7**	**-66,0**
variazione % (1)	*219,9*	*561,3*	*1531,4*
Risultato netto	**-46,2**	**-440,3**	**-102,8**
variazione % (1)	*591,8*	*328,4*	*2537,6*
Disponibilità liquide	**21,5**	**24,5**	**20,1**
variazione % (2)	*-12,3*	*22,1*	*152,0*
Partecipazioni	**799,7**	**484,9**	**911,4**
variazione % (2)	*64,9*	*-46,8*	*-6,8*
Crediti verso imprese controllate	**55,1**	**16,7**	**1,1**
variazione % (2)	*229,6*	*1411,8*	*-94,4*
Totale attivo	**885,8**	**537,5**	**957,3**
variazione % (2)	*64,8*	*-43,9*	*-7,3*
Debiti verso banche	**377,4**	**323,1**	**322,7**
variazione % (2)	*16,8*	*0,1*	*3,2*
Fondi per rischi ed oneri	**56,6**	**66,8**	**48,2**
variazione % (2)	*-15,3*	*38,7*	*53,0*
Patrimonio netto	**434,8**	**141,4**	**581,7**
variazione % (2)	*207,4*	*-75,7*	*-15,0*
N° dipendenti *(3)*	**21**	**20**	**27**

(1) Variazione percentuale sul medesimo periodo dell'esercizio precedente.

(2) Variazione percentuale sull'esercizio precedente.

(3) Numero dipendenti FTE (*full time equivalent*).

Sotto il profilo economico Premafin, alla data del 30 settembre 2012, registra una perdita, riferibile ai primi nove mesi dell'esercizio 2012, pari a Euro 46,2 milioni. Tale risultato, in assenza di distribuzione di dividendi da parte della controllata Fonsai per l'esercizio in corso, è ascrivibile principalmente, oltre ai costi di struttura, all'accantonamento effettuato al fondo per rischi ed oneri (pari a Euro 34,1 milioni) a seguito dell'inasprimento del contenzioso legale, agli oneri finanziari

sull'indebitamento bancario (pari a Euro 10,4 milioni), nonché al saldo positivo (pari a Euro 11,6 milioni) tra proventi finanziari e svalutazione partecipazioni a seguito della risoluzione consensuale del contratto di *equity swap* in essere con UniCredit S.p.A. a valere su una quota dell'1% circa del capitale ordinario di Fonsai (*ante* Aumento di Capitale Fonsai).

Dal punto di vista patrimoniale Premafin, alla data del 30 settembre 2012, presenta un attivo di Euro 885,8 milioni, composto in prevalenza da immobilizzazioni finanziarie (partecipazione in Fonsai pari ad Euro 773,4, partecipazione in Finadin pari ad Euro 20,9 milioni e crediti verso imprese controllate pari a Euro 55,1 milioni) e disponibilità liquide (pari a Euro 21,5 milioni). Il passivo patrimoniale alla medesima data è composto in prevalenza dal patrimonio netto (pari a Euro 434,8 milioni), debiti verso banche (pari a Euro 377,4 milioni) e fondi per rischi ed oneri (pari a Euro 56,6 milioni).

3.3 Descrizione delle attività di Unipol Assicurazioni

Le principali attività di Unipol Assicurazioni si concentrano nel settore assicurativo, in particolare nei rami Danni e nei rami Vita e nella previdenza integrativa, soprattutto nella costituzione e gestione di fondi pensione aperti e negoziali.

Unipol Assicurazioni distribuisce i propri prodotti assicurativi avvalendosi di una rete che, al 30 settembre 2012, risulta costituita da 1.606 agenzie, nell'ambito delle quali operano 2.605 agenti, 3.428 punti vendita subagenzie e 125 *broker*. Unipol Assicurazioni colloca prodotti vita anche tramite gli sportelli bancari di Unipol Banca e attraverso le reti di promotori finanziari di Simgest S.p.A. e Credit Suisse Italy S.p.A.

SINTESI DEI DATI PIU' SIGNIFICATIVI DELL'ATTIVITA' ASSICURATIVA

(Valori in milioni di Euro)

	3° Trimestre 2012	Bilancio 2011	Bilancio 2010 (*)
Premi lordi	**4.080,0**	**5.626,2**	**5.724,1**
variazione % (1)	*3,6*	*-1,7*	
Premi diretti	**4.054,9**	**5.597,9**	**5.695,6**
variazione % (1)	*3,6*	*-1,7*	
Pagamenti (sinistri, scadenze, riscatti e rendite)	**3.718,8**	**4.840,2**	**4.913,8**
variazione % (1)	*12,7*	*-1,5*	
Rapporto % Sinistri/Premi rami Danni (lavoro diretto)	**70,8**	**72,9**	**80,2**
Spese di gestione	**700,0**	**972,5**	**965,3**
variazione % (1)	*1,0*	*0,7*	
Rapporto % spese di gestione/premi comparto danni	**24,9**	**23,2**	**22,8**
***Combined ratio* lavoro diretto (3)**	**95,7**	**96,1**	**102,9**
Proventi netti da investimenti e profitti su realizzi			
-esclusa la classe 'D' e le rettifiche di valore	**561,7**	**676,2**	**635,9**
variazione % (1)	*11,3*	*6,3*	
-esclusa la classe 'D' e comprese le rettifiche di valore	**637,1**	**-65,7**	**302,7**
variazione % (1)	*353,1*	*-121,7*	
Risultato netto	**386,0**	**-339,2**	**-165,7**
variazione % (1)	*204,5*	*-104,7*	
Investimenti e disponibilità	**20.660,3**	**19.928,3**	**19.868,1**
variazione % (2)	*3,7*	*0,3*	
Riserve tecniche	**19.545,0**	**19.601,0**	**19.588,7**
variazione % (2)	*-0,3*	*0,1*	
Rapporto % riserve tecniche/premi			
-Danni	**254,7**	**177,2**	**182,4**
-Vita	**868,6**	**703,5**	**662,3**
-Danni+Vita	**479,0**	**348,4**	**342,2**
Patrimonio netto	**1.544,5**	**1.158,5**	**1.347,7**
variazione % (2)	*33,3*	*-14,0*	
N° agenzie	**1.606**	**1.836**	**2.116**
N° agenti	**2.605**	**2.951**	**3.183**
N° dipendenti *(4)*	**3.685**	**3.679**	**3.646**

(*) I dati comparativi riferiti al 31 dicembre 2010 comprendono anche i valori del ramo di azienda di Navale Assicurazioni conferito in Unipol Assicurazioni con effetto dal 1° gennaio 2011.

(1) Variazione percentuale sul medesimo periodo dell'esercizio precedente.

(2) Variazione percentuale sull'esercizio precedente.

(3) Somma del rapporto sinistri/premi del lavoro diretto e del rapporto spese di gestione/premi diretti rami Danni.

(4) Numero dipendenti FTE (*full time equivalent*): 3.529.

Unipol Assicurazioni chiude i primi nove mesi del 2012 con un risultato positivo di Euro 386 milioni.

I premi del lavoro diretto evidenziano un incremento complessivo del 3,6% rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente, che deriva da un incremento del 17% dei premi diretti del comparto Vita e da un decremento del 2,8% dei premi diretti del comparto Danni.

Nel comparto Danni i premi del lavoro diretto al 30 settembre 2012 ammontano complessivamente a Euro 2.565 milioni. La raccolta premi del ramo RC Auto risulta in lieve calo per effetto soprattutto del perdurare di politiche assuntive selettive, mentre migliora la sinistralità grazie ad un sensibile calo dei sinistri denunciati. Nei rami Non Auto l'andamento tecnico risulta sensibilmente influenzato da una maggiore incidenza di sinistri legati alle rigide temperature ed alle copiose nevicate che hanno investito alcune regioni italiane nel mese di febbraio 2012 e, soprattutto, dagli effetti degli eventi sismici del mese di maggio 2012 che hanno interessato l'Emilia e zone limitrofe valutati al 30 settembre 2012 in circa Euro 100 milioni (circa Euro 50 milioni al netto della quota di riassicurazione).

Nonostante gli effetti del terremoto sulla sinistralità, Unipol Assicurazioni registra un rapporto sinistri/premi del 70,8% contro il 72,9% al 31 dicembre 2011 e contro il 75,3% al terzo trimestre del 2011.

L'*expense ratio* del lavoro diretto è pari al 24,9%, in crescita rispetto al 23,6% del terzo trimestre 2011, risentendo, oltre che del calo dei premi, di una maggiore incidenza dei costi di acquisizione legati, principalmente, ad oneri connessi al nuovo integrativo agenti e ai costi connessi alle cosiddette scatole nere (polizze Unibox) che il recente D.L. 24 gennaio 2012, n. 1 (c.d. decreto "Liberalizzazioni") ha posto interamente a carico delle compagnie assicurative.

Nel comparto Vita, in un contesto di mercato che continua a risentire degli effetti della crisi economica sulla capacità di risparmio delle famiglie italiane, Unipol Assicurazioni chiude al 30 settembre 2012 con un totale di premi diretti pari a Euro 1.490 milioni, in crescita del 17% rispetto al dato dello stesso periodo dell'anno precedente, grazie all'ingresso nel mese di luglio 2012 di due nuovi mandati di Fondi Chiusi Garantiti (ramo VI) per circa Euro 411 milioni. Le somme pagate del ramo Vita risultano in aumento del 51,9%. Tale aumento è riconducibile soprattutto alle polizze Index di ramo III e alla scadenza di due convenzioni di ramo VI.

Le riserve tecniche al 30 settembre 2012 ammontano complessivamente a Euro 19.545 milioni, di cui Euro 6.593 milioni relative al comparto Danni, con un decremento

dell'1,9% rispetto al 31 dicembre 2011, ed Euro 12.952 milioni relative al comparto Vita, classe D inclusa, con un decremento dello 0,6% rispetto al 31 dicembre 2011.

I proventi ordinari e straordinari netti degli investimenti, comprese le plusvalenze nette realizzate e le riprese e rettifiche di valore, con esclusione dei proventi netti relativi alla classe D, ammontano a Euro 637 milioni al 30 settembre 2012. Unipol Assicurazioni si è avvalsa della facoltà di cui all'art. 15, quindicesimo comma, del D.L. 29 novembre 2008, n. 185, così come disciplinata dal Regolamento ISVAP n. 43 del 12 luglio 2012. La normativa citata consente di non allineare il valore di bilancio dei titoli di Stato UE presenti nel portafoglio circolante, o di parte di essi, al prezzo desumibile dall'andamento dei mercati e di mantenerli iscritti ai valori precedentemente approvati o ai valori di acquisto, a meno che non sussistano perdite di carattere durevole. Ciò ha determinato la rilevazione di minori minusvalenze sui predetti titoli per un importo complessivo pari a Euro 44 milioni al lordo dell'effetto fiscale.

3.4 Descrizione delle attività di Milano Assicurazioni

Milano Assicurazioni è un primario operatore del mercato assicurativo italiano, attivo sia nel settore delle assicurazioni contro i danni che in quello delle assicurazioni sulla vita, direttamente e, indirettamente, *in primis* tramite le controllate Liguria Assicurazioni, Dialogo Assicurazioni e Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A., con un ammontare di premi annui consolidati di oltre Euro 3.600 milioni ed una rete di vendita costituita da oltre 2.000 agenzie che operano su tutto il territorio nazionale.

Il Gruppo Milano Assicurazioni opera anche nel settore immobiliare principalmente tramite le società Immobiliare Milano Assicurazioni, Sintesi Seconda S.r.l. e Campo Carlo Magno S.p.A. Possiede inoltre la totalità delle quote del Fondo Immobiliare chiuso Athens R.E. Fund istituito e gestito dalla partecipata SAI Investimenti SGR S.p.A., e opera nel settore altre attività tramite la società Sogeint S.r.l.

Milano Assicurazioni offre una gamma completa e attuale di prodotti assicurativi per la tutela in tutti i settori di rischio, per il risparmio e per la previdenza integrativa.

SINTESI DEI DATI PIU' SIGNIFICATIVI DELL'ATTIVITA' ASSICURATIVA
(Valori in milioni di Euro)

	3° Trimestre 2012	Bilancio 2011	Bilancio 2010
Premi lordi	**2.064,8**	**3.085,5**	**3.321,3**
Variazione % ([1])	*-6,6*	*-7,1*	*0,5*
Premi diretti	**2.037,6**	**3.046,8**	**3.290,7**
Variazione % ([1])	*-6,5*	*-7,4*	*-0,1*
Pagamenti (sinistri, scadenze, riscatti e rendite)	**2.103,8**	**2.853,4**	**2.970,7**
Variazione % ([1])	*1,7*	*-3,9*	*4,3*
Rapporto % Sinistri/Premi rami Danni (lavoro diretto)	**76,9**	**88,6**	**86,3**
Spese di gestione	**412,2**	**600,9**	**617,4**
Variazione % ([1])	*-5,4*	*-2,7*	*0,1*
Rapporto % spese di gestione/premi comparto danni	**21,7**	**21,2**	**20,9**
***Combined ratio* lavoro diretto ([3])**	**98,5**	**109,8**	**107,2**
Proventi netti da investimenti e profitti su realizzi			
-esclusa la classe 'D' e le rettifiche di valore	**271,9**	**224,3**	**375,3**
variazione % ([1])	*58,7*	*-40,2*	*3,9*
-esclusa la classe 'D' e comprese le rettifiche di valore	**272,2**	**-390,2**	**-58,4**
variazione % ([1])	*n.s.*	*568,2*	*n.s.*
Risultato netto	**70,7**	**-783,3**	**-512,7**
Variazione % ([1])	*n.s.*	*52,8*	*n.s.*
Investimenti e disponibilità	**8.507,4**	**8.687,5**	**9.095,6**
Variazione % ([2])	*-2,1*	*-4,5*	*-4,1*
Riserve tecniche	**8.309,5**	**8.727,3**	**8.718,7**
Variazione % ([2])	*-4,8*	*0,1*	*1,2*
Rapporto % riserve tecniche/premi			
-Danni	**2,7**	**1,9**	**1,7**
-Vita	**13,5**	**9,3**	**7,5**
-Danni+Vita	**4,0**	**2,8**	**2,6**
Patrimonio netto	**1.048,4**	**977,7**	**1.411,3**
Variazione % ([2])	*7,2*	*-30,7*	*-28,6*
N° agenzie	**1.491**	**1.551**	**1.678**
N° agenti	**2.082**	**2.241**	**2.451**
N° dipendenti *([4])*	**1.491**	**1.501**	**1.597**

(1) Variazione percentuale sul medesimo periodo dell'esercizio precedente.

(2) Variazione percentuale sull'esercizio precedente.

(3) Somma del rapporto sinistri/premi del lavoro diretto e del rapporto spese di gestione/premi diretti rami Danni.

(4) Numero dipendenti FTE (*full time equivalent*): 1.458.

Al 30 settembre 2012 Milano Assicurazioni registra un utile netto di Euro 70,7 milioni, contro la perdita di Euro 783,3 milioni rilevata al 31 dicembre 2011. In sintesi, il risultato conseguito riflette il ritorno ad un saldo tecnico positivo nei rami Danni, il mantenimento di margini reddituali positivi nei rami Vita ed un significativo

miglioramento della gestione finanziaria, non più gravata dalle ingenti rettifiche di valore che avevano penalizzato il precedente esercizio. Peraltro, il conto economico al 30 settembre 2012 è stato influenzato negativamente dal fallimento di Im.Co. S.p.A. e Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A., che ha comportato la rilevazione di perdite su crediti per complessivi Euro 61,6 milioni in relazione ad operazioni immobiliari in essere con Im.Co. S.p.A. e la sua società controllata Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l.

Sotto il profilo patrimoniale, gli investimenti e le disponibilità alla data del 30 settembre 2012 ammontano a Euro 8.507,4 milioni, in calo del 2,1% rispetto al 31 dicembre 2011, principalmente a fronte della riduzione delle riserve tecniche dei rami Vita. Gli investimenti comprendono:

- obbligazioni e altri titoli a reddito fisso per Euro 6.133,7 milioni (pari al 72,1% del totale);
- partecipazioni e investimenti azionari di minoranza per Euro 902,7 milioni (pari al 10,6% del totale);
- quote di fondi comuni di investimento per Euro 539,4 milioni (pari al 6,3%);
- beni immobili per Euro 461 milioni (pari al 5,4%);
- liquidità per Euro 271,9 milioni;
- investimenti con rischio finanziario a carico degli assicurati (classe D), per Euro 163,6 milioni;
- investimenti diversi per Euro 35,1 milioni.

Il patrimonio netto al 30 settembre 2012 ammonta a Euro 1.048,4 milioni, in aumento del 7,2% rispetto al 31 dicembre 2011 a seguito del positivo risultato conseguito nei primi nove mesi dell'esercizio corrente.

Il personale dipendente ammonta a n. 1.491 unità, in calo di n. 10 unità rispetto al 31 dicembre 2011. Le spese per prestazioni di lavoro subordinato ammontano a Euro 85,3 milioni, in diminuzione dell'1% rispetto al 30 settembre 2011 (in calo del 5,6% se si esclude la componente legata agli oneri derivanti dal rinnovo del contratto collettivo nazionale di lavoro).

4. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E DELLE MOTIVAZIONI DELLA STESSA, CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI OBIETTIVI GESTIONALI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE ED AI PROGRAMMI FORMULATI PER IL LORO CONSEGUIMENTO

4.1 Motivazioni strategiche e industriali del Progetto di Integrazione per Fusione

La fusione costituisce passaggio essenziale ed integrante del Progetto di Integrazione per Fusione e persegue, nel contesto di tale complessiva operazione, l'obiettivo di creare una società *leader* sul mercato assicurativo nazionale, di respiro e dimensione europea, allo scopo di realizzare una serie di obiettivi industriali, societari, patrimoniali e finanziari, tra cui i seguenti:

(aa) in primo luogo, creare un operatore di primario rilievo nel settore assicurativo, in grado di competere efficacemente con i principali concorrenti e di creare valore per tutti gli azionisti interessati, e con l'effetto nel contempo di realizzare il salvataggio e il rafforzamento patrimoniale di Premafin e Fonsai;

(bb) in termini di governo, migliorare e razionalizzare l'attività di direzione e coordinamento sulla società assicurativa risultante dalla fusione. Difatti, sebbene alla data odierna UGF già eserciti direttamente la direzione e coordinamento su Fonsai e Milano Assicurazioni, la presenza di una catena partecipativa articolata su più livelli rende tale esercizio più oneroso e complesso; ad esito della fusione, invece, UGF, controllando direttamente la realtà industriale risultante dalla fusione, potrà più agevolmente esercitare su di essa l'attività di direzione e coordinamento;

(cc) per quanto concerne gli obiettivi industriali, e coerentemente con il percorso strategico finora intrapreso dal Gruppo Unipol, focalizzare la *mission* sul *business* assicurativo, in linea con la visione del Gruppo che mira a consolidare la propria posizione competitiva nel mercato assicurativo, per redditività, qualità del servizio al cliente ed innovazione. Tale visione potrà essere raggiunta attraverso tre direttrici di lavoro principali miranti a:

- la ristrutturazione del *business* delle società assicurative del Gruppo Fonsai, atta a migliorare la redditività delle società facenti parte del nuovo Gruppo;
- il consolidamento delle attività operative di supporto, attraverso la messa in comune di risorse e strutture sia sul territorio che sulle sedi direzionali, al fine di conseguire economie di scala ed una maggiore efficacia dei servizi a supporto della rete commerciale;
- la creazione di una piattaforma comune a tutti i marchi delle società assicurative che compongono il nuovo Gruppo, che assicuri l'innovazione dei processi commerciali, per aumentare la produttività della rete agenziale ed il livello di servizio al cliente.

Tali direttrici di lavoro sono state sviluppate nei mesi scorsi, nell'ambito della predisposizione del piano industriale 2013 – 2015 congiunto, da parte del *management* delle società coinvolte nella fusione con il supporto di un primario *advisor* industriale indipendente. In particolare le analisi predisposte hanno portato a definire:

- una stima di sinergie realizzabili a regime al 2015 pari a circa Euro 350 milioni;
- una puntuale identificazione delle azioni previste nel piano industriale congiunto 2013 - 2015 dell'Incorporante *post* Fusione finalizzate alla realizzazione degli obiettivi economico–finanziari c*onte*mplati nel suddetto piano;

(dd) relativamente agli obiettivi economico-finanziari, rafforzare la struttura patrimoniale e di solvibilità della nuova entità, garantendo il supporto alla realizzazione degli interventi del piano industriale ed alle conseguenti prospettive di sinergia dal punto di vista industriale e strategico con l'obiettivo di accrescere valore per tutti i soci;

(ee) sotto un profilo societario, realizzare un modello organizzativo di gruppo più semplice e trasparente, da conseguirsi, da un lato, mediante l'eliminazione di duplicazioni di strutture organizzative e di costi (che, nel caso di specie, sono particolarmente elevati dato che i soggetti in questione sono in gran parte quotati e regolamentati) e, dall'altro, mediante l'adozione di sistemi di

governance più chiari ed efficaci, cogliendo altresì eventuali prospettive di sinergia dal punto di vista industriale e strategico, e aumentando pertanto il valore per tutti i soci;

(ff) inoltre, sviluppare iniziative commerciali delle società partecipanti alla fusione anche attraverso l'uso di segni distintivi che valorizzino il valore aggiunto rappresentato dalla realtà aggregata;

(gg) ancora, consentire un miglior coordinamento nell'offerta dei prodotti, valorizzando gli elementi di complementarietà dei servizi offerti, con la conseguente possibilità di offrire sul mercato una più ampia gamma di servizi e prodotti;

(hh) incrementare la liquidità dei titoli azionari in mano ai soci, che diverranno azionisti di una società quotata dal più ampio flottante e dalla maggiore liquidità e capitalizzazione;

(ii) infine, anche nell'ottica degli azionisti di risparmio in generale – ivi inclusi quelli di Milano Assicurazioni laddove quest'ultima partecipi alla fusione –, sulla base dell'attuale piano industriale dell'Incorporante *post* fusione, beneficiare di un incremento prospettico dell'ammontare degli utili che verrebbero distribuiti dall'entità aggregata.

4.2 Passaggi societari e regolamentari in cui si articola la fusione

Come detto, la fusione verrà realizzata attraverso l'incorporazione di Premafin, Unipol Assicurazioni ed, eventualmente, Milano Assicurazioni in Fonsai.

In relazione alla fusione, UGF predisporrà un documento informativo ai sensi degli artt. 5 e seguenti del Regolamento Parti Correlate e della Procedura per l'effettuazione di Operazioni con Parti Correlate di UGF (di seguito, la "**Procedura**").

Tale documento verrà predisposto da UGF su base volontaria, in quanto, vedendo coinvolte società controllate da UGF, l'operazione potrebbe essere considerata esente ai sensi e per gli effetti della Procedura e del Regolamento Parti Correlate.

A tale determinazione UGF è addivenuta in considerazione della significatività e dell'importanza strategica dell'operazione, assumendo di conseguenza un atteggiamento di massima trasparenza nei confronti del mercato.

Si segnala inoltre che poiché la fusione costituisce operazione "significativa" ai sensi dell'art. 70 del Regolamento Emittenti, le società quotate partecipanti alla fusione redigeranno, nei termini e nelle forme previste dalla normativa vigente, il Documento Informativo ai sensi dell'art. 70, sesto comma, del Regolamento Emittenti, contenente anche informazioni finanziarie *pro-forma*, il quale verrà messo a disposizione degli azionisti almeno quindici giorni prima delle assemblee straordinarie dei soci che verranno convocate per l'approvazione della fusione.

Inoltre, poiché tre delle quattro società partecipanti alla fusione sono imprese assicuratrici, l'operazione verrà sottoposta all'approvazione dell'ISVAP ai sensi e per gli effetti degli artt. 201 del Codice delle Assicurazioni Private e degli artt. 23 e seguenti del Regolamento ISVAP sulle Operazioni Straordinarie. Ai sensi delle disposizioni primarie e secondarie richiamate, l'ISVAP dispone di 120 giorni dalla data di presentazione dell'istanza per autorizzare il Progetto di Fusione, salva eventuale interruzione.

A ciò si aggiunga che, poiché per effetto della fusione muteranno gli assetti proprietari, diretti o indiretti, di alcune società assicuratrici estere e/o bancarie partecipate dalle Incorporande, si renderanno necessarie le comunicazioni alle, e le autorizzazioni delle, competenti Autorità.

Sarà inoltre, necessario richiedere alla COVIP l'approvazione preventiva delle modifiche - direttamente conseguenti alla fusione - ai regolamenti dei prodotti di previdenza complementare attualmente gestiti sia dall'Incorporante che dalle compagnie Incorporande.

I consigli di amministrazione delle società partecipanti alla fusione e della Capogruppo si sono avvalsi di *advisor* finanziari indipendenti e di comprovata professionalità ai fini della determinazione degli elementi economici della fusione e segnatamente dei seguenti: *(i)* per Fonsai Goldman Sachs, il Prof. Mario Cattaneo e Citi (quest'ultimo *advisor* finanziario del comitato di amministratori indipendenti). Fonsai si è avvalsa inoltre, in relazione all'esame delle metodologie valutative utilizzate e delle risultanze dell'attività valutativa, della consulenza del Prof. Mario Cattaneo; *(ii)* per Premafin Leonardo & Co. S.p.A. e il Prof. Maurizio Dallocchio (quest'ultimo anche *advisor* finanziario del comitato di amministratori indipendenti); *(iii)* per Unipol Assicurazioni e UGF Lazard, Gualtieri e Associati e, come *advisor* del comitato di amministratori indipendenti di UGF, J.P. Morgan; e *(iv)* per Milano Assicurazioni, il Prof. Angelo

Provasoli e Rothschild (quest'ultima anche *advisor* finanziario del comitato di amministratori indipendenti essendo in ogni caso il consiglio di amministrazione di Milano Assicurazioni composto in maggioranza da amministratori indipendenti).

Il Progetto di Fusione è stato predisposto sulla base delle situazioni patrimoniali delle società partecipanti alla fusione riferite alla data del 30 settembre 2012 – che sono state redatte e approvate – ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*quater* cod. civ. – dai consigli di amministrazione delle società partecipanti alla fusione che hanno approvato il Progetto di Fusione.

In data 7 dicembre 2012, il Tribunale di Torino ha designato Reconta Ernst & Young S.p.A. quale esperto comune incaricato di redigere la relazione sulla congruità dei rapporti di cambio ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*sexies* cod. civ.

La tempistica della fusione è, in linea di principio e ferme restando le variazioni che si renderanno necessarie per esigenze regolamentari, la seguente:

- immediatamente a ridosso della data della presente relazione, presentazione all'ISVAP, da parte delle società partecipanti alla fusione, dell'istanza congiunta di autorizzazione alla fusione, corredata da tutta la necessaria documentazione;
- successivamente, presentazione *(i)* alla COVIP, da parte delle compagnie partecipanti alla fusione, dell'istanza per l'approvazione delle modifiche ai regolamenti di gestione dei prodotti previdenziali che si rendano necessarie in conseguenza della fusione e *(ii)* alle Autorità di Vigilanza estere esercitanti attività di vigilanza sulle società del Gruppo di diritto estero indirettamente interessate dalla fusione medesima delle istanze per l'ottenimento delle approvazioni richieste dalla normativa applicabile;
- nel più breve tempo tecnicamente possibile (e salve comunque le esigenze regolamentari sopra previste), ottenimento dell'autorizzazione alla fusione e conseguente adozione delle delibere di approvazione definitiva della fusione;
- fermo restando il rispetto *del* termine di sessanta giorni di cui all'art. 2503 cod. civ. nel rispetto delle modalità ivi indicate, stipula dell'atto di fusione comunque entro la fine dell'esercizio 2013.

La fusione potrà essere perfezionata anche con più atti e/o in più fasi e resta comunque subordinata all'ottenimento delle autorizzazioni da parte dell'ISVAP e delle altre Autorità competenti nonché alla permanenza delle Esenzioni.

5. I RAPPORTI DI CAMBIO E I CRITERI SEGUITI PER LA DETERMINAZIONE DI TALI RAPPORTI

5.1 I rapporti di cambio

Nelle riunioni del 20 dicembre 2012, i consigli di amministrazione delle società partecipanti alla fusione, dopo aver esaminato le relazioni dei rispettivi *advisors* finanziari sopra indicati – che per Unipol Assicurazioni sono Lazard e Gualtieri e Associati (di seguito, congiuntamente, gli "**Advisor Finanziari di Unipol**") – e con il supporto e le indicazioni di questi ultimi, preso atto del motivato parere favorevole (per quanto concerne Fonsai, Milano Assicurazioni e Premafin) dei rispettivi comitati parti correlate, hanno approvato i rapporti di cambio tra azioni Fonsai e azioni delle Incorporande in base ai quali si procederà alla assegnazione delle azioni della Incorporante di cui appresso. In particolare, i consigli di amministrazione – dopo aver considerato le analisi dei propri *advisor* – hanno provveduto a determinare i rapporti di cambio nella seguente misura:

- numero 0,050 azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Premafin;
- numero 1,497 azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Unipol Assicurazioni;
- qualora Milano Assicurazioni partecipi alla fusione: *(i)* numero 0,339 azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Milano Assicurazioni e *(ii)* numero 0,549 azioni di risparmio di categoria "B" dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione di risparmio di Milano Assicurazioni.

Nel caso in cui l'assemblea speciale di Milano Assicurazioni non approvi la fusione (v. *infra* il paragrafo 10), gli altri rapporti di cambio rimarranno invariati.

Non sono previsti conguagli in denaro.

Le azioni ordinarie e le azioni di risparmio di categoria "B" che verranno assegnate dall'Incorporante in concambio, rispettivamente, delle azioni ordinarie di tutte le Incorporande e delle azioni di risparmio di Milano Assicurazioni avranno tutte godimento regolare.

In particolare, le azioni ordinarie e di risparmio di categoria "B" dell'Incorporante emesse e/o assegnate in concambio agli azionisti delle Incorporande che ne abbiano diritto attribuiranno ai loro titolari diritti equivalenti a quelli spettanti ai titolari delle azioni ordinarie e di risparmio di categoria "B" di Fonsai in circolazione al momento della predetta emissione e/o assegnazione.

A tale riguardo si segnala che, per effetto della fusione, agli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni verranno attribuite azioni di risparmio di categoria "B" dell'Incorporante comprensive, *inter alia*, del cumulo maturato da tali azioni alla data di efficacia civilistica della fusione ai sensi dell'art. 27 dello statuto sociale dell'Incorporante. Con riferimento al concambio tra le azioni di risparmio Milano Assicurazioni e le azioni di risparmio di categoria "B" Fonsai, si segnala che: *(i)* in considerazione del numero esiguo di azioni di risparmio di categoria "A" di Fonsai in circolazione, l'incidenza economica del privilegio di priorità spettante alle azioni di risparmio di categoria "A" di Fonsai non sarà significativa, risultando contenuta entro l'ammontare massimo di circa Euro 8,3 milioni per ciascun esercizio (fermo restando il cumulo maturato o che potrebbe in futuro maturare), *(ii)* il privilegio individuale per azione che spetterebbe agli attuali azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni in caso di concambio con le azioni di risparmio di categoria "B" di Fonsai sarebbe migliorativo rispetto a quello attualmente spettante alle azioni di risparmio di Milano Assicurazioni e *(iii)* sulla base dell'attuale piano industriale dell'Incorporante *post* fusione, l'incremento dell'utile di esercizio di quest'ultima compenserebbe, nella prospettiva degli azionisti di risparmio di categoria "B" di Fonsai, l'assorbimento del dividendo privilegiato attribuito in priorità alle azioni di risparmio di categoria "A" di Fonsai.

Si precisa poi che – tenuto conto del fatto che UGF non detiene l'intero capitale sociale di Premafin – l'inclusione di quest'ultima tra le Incorporande non determina a favore di UGF, per effetto delle azioni attribuite in concambio agli azionisti di minoranza di Premafin, un incremento della percentuale di UGF in Fonsai, rilevante ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 120 del TUF, e dunque della percentuale di UGF nel capitale ordinario dell'Incorporante risultante dalla fusione rispetto alla partecipazione già direttamente e indirettamente detenuta da UGF.

Si ricorda infine che nello scambio di corrispondenza intervenuto tra UGF, anche per conto di Unipol Assicurazioni, Premafin, Fonsai e Milano Assicurazioni principalmente nel periodo tra il 23 maggio 2012 e 13 giugno 2012 (di seguito, lo "**Scambio di**

Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione") sono stati preliminarmente condivisi – sulla base dei dati economici e patrimoniali a quel momento disponibili e con il supporto dei rispettivi *advisors* – i seguenti valori percentuali di partecipazione nel capitale ordinario dell'Incorporante *post* fusione:

- UGF: 61,00%;
- Altri azionisti FONSAI diversi da PREMAFIN: 27,45%;
- Altri azionisti MILANO ASSICURAZIONI diversi da FONSAI: 10,70%;
- Altri azionisti PREMAFIN diversi da UGF: 0,85%.

Nelle attività di valutazione successive allo Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione si è tenuto conto degli eventi *medio tempore* intervenuti (*inter alia*, acquisizione del controllo del Gruppo Premafin, perfezionamento dell'Aumento di Capitale Premafin e dell'Aumento di Capitale Fonsai) nonché – prima del completamento della fusione – dell'aumento di capitale di Unipol Assicurazioni per Euro 600 milioni e del previsto pagamento da parte di quest'ultima di un dividendo ordinario di Euro 150 milioni in considerazione dei risultati economici 2012, nonché inoltre degli ulteriori elementi indicati nei successivi paragrafi 5.2, 5.3 e 5.4.

Alla luce di tali attività valutative, si è addivenuti alla determinazione dei rapporti di cambio indicati nel Progetto di Fusione e nel presente paragrafo 5.1, in dipendenza dei quali le percentuali di partecipazione nel capitale ordinario dell'Incorporante *post* Fusione sono quelle indicate nella tabella che segue:

Azionista	**Percentuale sul capitale ordinario con Milano Assicurazioni**	**Percentuale sul capitale ordinario senza Milano Assicurazioni**
UGF	61,00% (*)	68,29%(*)
Altri azionisti PREMAFIN	0,85%	0,97%
Altri azionisti MILANO	10,69%	n.a.

(*) La percentuale partecipativa di UGF al capitale ordinario dell'Incorporante *post* fusione indicata nella tabella di cui al testo tiene conto esclusivamente delle azioni ordinarie di Fonsai emesse/assegnate in favore di UGF a servizio dei rapporti di cambio relativi alla fusione, senza tener conto delle azioni Fonsai già direttamente detenute da UGF alla data della presente relazione. L'indicazione della partecipazione rilevante detenuta direttamente e indirettamente da UGF nel capitale sociale (ordinario e complessivo) dell'Incorporante *post* fusione è contenuta nelle tabelle indicate nel successivo paragrafo 9.1.

ASSICURAZIONI		
Altri azionisti FONSAI	27,46%	30,74%

5.2 Metodologie di valutazione utilizzate ai fini della determinazione del rapporto di cambio

Il consiglio di amministrazione di Unipol Assicurazioni ha preso atto e fatto proprie le metodologie di valutazione utilizzate dagli Advisor Finanziari di Unipol ai fini della determinazione dei rapporti di cambio, metodologie che di seguito vengono illustrate.

Il presupposto fondamentale delle valutazioni effettuate nell'ambito di una fusione è l'individuazione di valori economici confrontabili, funzionali alla determinazione del rapporto di cambio. A questi fini l'omogeneità e la comparabilità dei metodi di stima adottati costituiscono gli elementi principali per la determinazione dei metodi di valutazione da adottare. Le metodologie prescelte non vanno analizzate singolarmente ma vanno considerate come parte di un unico processo di valutazione. Le valutazioni sono state effettuate con il fine di esprimere una stima comparativa del valore delle società partecipanti alla fusione; vanno pertanto unicamente intese in termini relativi e con riferimento limitato alla fusione e non si riferiscono in alcun modo a valori assoluti di qualsiasi delle società partecipanti né possono essere considerati rappresentative dei prezzi di mercato attuali o stimati.

Nel caso di specie, si è proceduto all'applicazione di metodologie di stima normalmente utilizzate nella miglior prassi valutativa italiana e internazionale tenuto conto delle specificità operative e di *business* proprie delle compagnie assicurative coinvolte nell'operazione, e tenendo altresì in considerazione le finalità delle analisi e i valori fondamentali di Unipol Assicurazioni e delle altre società partecipanti all'operazione. Inoltre si sono considerate le proiezioni economiche-finanziarie contenute nei piani industriali 2013 - 2015 delle società partecipanti all'operazione consolidati (per Fonsai e Milano Assicurazioni) e individuali (per Unipol Assicurazioni e Premafin, inclusive di quelle relative a Finadin) e le informazioni rese disponibili da ciascuna società partecipante alla fusione.

Le valutazioni delle società partecipanti alla fusione sono state effettuate in un'ottica *stand-alone*, senza quindi tener conto delle potenziali sinergie derivanti della fusione.

Per la determinazione del valore di riferimento di Unipol Assicurazioni, Fonsai e Milano Assicurazioni, il consiglio di amministrazione di Unipol Assicurazioni ha preso a riferimento le metodologie utilizzate dagli Advisor Finanziari di Unipol, e segnatamente: l'*Appraisal Value*/Somma delle Parti, il *Dividend Discount Model* ("DDM") e il metodo dei Multipli di Mercato. In aggiunta ai predetti metodi valutativi Gualtieri e Associati ha utilizzato anche il metodo della Retta di Regressione (*Value Map*).

Per quanto riguarda Premafin, in quanto *holding* di partecipazioni finanziarie, la valutazione è stata effettuata utilizzando un metodo patrimoniale semplice (NAV) determinando il valore di Fonsai in "trasparenza" mediante l'applicazione delle diverse metodologie sopra indicate.

Non sono stati presi a riferimento delle valutazioni i prezzi di Borsa non essendo Unipol Assicurazioni una società quotata e data l'elevata volatilità nonché la limitata liquidità e copertura da parte degli analisti finanziari dei titoli di alcune delle società partecipanti alla fusione.

La data di riferimento delle valutazioni è il 30 settembre 2012.

Si è tenuto conto che, prima della data di efficacia civilistica della fusione, *(i)* venga completato l'aumento di capitale di Unipol Assicurazioni di Euro 600 milioni descritto in premessa, e *(ii)* Unipol Assicurazioni distribuisca un dividendo ordinario riferibile all'esercizio 2012 a favore di UGF pari a complessivi Euro 150 milioni.

Si è tenuto altresì conto dell'esistenza dell'Opzione Unipol Banca, come descritta nelle Premesse.

In considerazione delle modalità e dei tempi previsti per l'esercizio del diritto di recesso, e non essendo possibile quantificarne gli impatti futuri, non si è tenuto conto degli eventuali recessi che dovessero essere esercitati da parte degli azionisti di Premafin e/o degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni che non abbiano concorso nelle deliberazioni rilevanti.

Non è stata altresì considerata la Dismissione (come descritta in premessa) – di cui è previsto il perfezionamento successivamente alla data di efficacia civilistica della Fusione –perché ad oggi non esistono stime dei valori conseguibili da essa.

Ai fini della ripartizione del valore di Fonsai e di Milano Assicurazioni tra azioni ordinarie e azioni di risparmio si è fatto riferimento – in coerenza con la miglior prassi

valutativa – al calcolo del numero delle azioni ordinarie equivalenti determinato sulla base dello scarto di quotazione (premio o sconto) tra le azioni di risparmio e le corrispondenti azioni ordinarie riscontrato sul mercato borsistico sulla base dei prezzi ufficiali medi ponderati di Borsa a far data dal 6 agosto 2012 (primo giorno di quotazione delle azioni di risparmio di categoria "B" Fonsai) fino al 14 dicembre 2012.

Descrizione e applicazione dei metodi valutativi utilizzati

Metodo dell'*Appraisal Value*/Somma delle Parti.

Questo metodo, tra i più utilizzati per le valutazioni delle compagnie di assicurazioni, consiste nel calcolo dell'*Appraisal Value* ("W") definito come somma *(i)* dell'*Embedded Value* ("EV"), *(ii)* del *Goodwill* che deriva dalla capacità dell'azienda di acquisire nuovi contratti sul *business* Vita ("VNB"), e *(iii)* del *Goodwill* Danni .

Dove:

EV = *Adjusted Net Asset Value* (ANAV) + *Value of In-Force* (VIF).

ANAV = patrimonio netto contabile IFRS rettificato in funzione del valore degli attivi immateriali, dei costi di acquisizione differiti, delle differenze tra i valori correnti degli elementi dell'attivo e i corrispondenti valori iscritti in bilancio, con esclusione delle componenti già considerate nella determinazione del VIF, al netto dei relativi effetti fiscali.

VIF = valore intrinseco del portafoglio Vita, stimato sulla base del valore attuariale degli utili futuri del portafoglio Vita in essere alla data della valutazione.

VNB = valore della nuova produzione Vita (*Value of New Business*).

Goodwill Danni: avviamento attribuibile al *business* Danni.

Il VIF è stato rettificato per tenere conto del livello *target* del margine di solvibilità ipotizzato per il ramo Vita basandosi su valori determinati dai due Advisor Finanziari di Unipol che si sono posizionati al 130% e al 140%.

Il valore della nuova produzione Vita (VNB) è stato determinato tramite moltiplicatori teorici stimati sulla base del costo del capitale e delle attese di crescita da applicarsi al valore della nuova produzione Vita relativo ai dodici mesi precedenti il 30 settembre 2012 per Unipol Assicurazioni, Fonsai e Milano Assicurazioni.

Il *Goodwill* Danni è stato stimato con il metodo *Dividend Discount Model* (si rinvia alla sezione successiva per una descrizione della metodologia) sulla base dei piani industriali delle tre società relativi al ramo Danni e assumendo un livello di margine di solvibilità *target* per il ramo Danni prendendo a riferimento le ipotesi degli Advisor Finanziari di Unipol che si sono posizionati al 140% e al 160%.

I flussi di dividendo sono stati attualizzati utilizzando un *cost of equity* compreso tra il 12% e il 12,50% determinato, come è prassi, applicando la metodologia del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sulla base della seguente formula:

(Ke) = tasso *risk free* + beta * premio per il rischio

dove il tasso *risk free* adottato fa riferimento al BTP decennale della Repubblica italiana, il beta è il fattore di correlazione tra rendimento di un'azione e rendimento del mercato di riferimento ed infine il premio per il rischio indica l'*extra*-rendimento richiesto dal mercato azionario rispetto al tasso *risk free*.

È stato utilizzato un tasso di crescita perpetua (g) in un *range* 1.0/1.5 nel calcolo del *Terminal Value*.

Ai fini della stima del *Terminal Value* il flusso di dividendo dell'ultimo anno di ciascun piano è stato rettificato *(i)* per rendere omogenee le ipotesi sottostanti in termini di *combined ratio*, *(ii)* in modo da tener conto di un parziale allineamento del rendimento finanziario relativo al ramo Danni, e *(iii)* per tenere conto di alcune componenti di reddito non ricorrenti, anche avendo riguardo della sostenibilità e coerenza del dividendo stesso con il tasso di crescita di lungo periodo.

Gualtieri e Associati ha peraltro stimato separatamente il valore del *business* Vita mediante il metodo dell'*Appraisal Value*, il valore del *business* Danni mediante il metodo del *Dividend Discount Model* (DDM) e per Fonsai e Milano Assicurazioni anche il valore dell'area del *business* immobiliare delle altre attività diversificate.

Metodo dei Flussi di Dividendo Attualizzati (*Dividend Discount Model* o DDM).

Il *Dividend Discount Model* è un metodo analitico che si fonda sul principio che il valore economico di una società sia pari alla somma del valore attuale dei flussi di cassa che essa corrisponderà agli azionisti. Nella sua variante "*excess capital*", ritenuta la più adeguata in considerazione delle caratteristiche delle società cui tale metodologia è applicata, il DDM determina il valore economico come somma *(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 di patrimonializzazione, e *(ii)* del valore attuale del *Terminal Value*, calcolato assumendo una crescita perpetua costante dei flussi di dividendo oltre l'orizzonte temporale di previsione analitica.

L'applicazione del DDM in versione "*excess capital*" si articola nelle seguenti fasi:

- previsione analitica dei flussi di dividendo potenzialmente distribuibili su un orizzonte temporale identificato;
- determinazione del tasso di attualizzazione (*cost of equity*) e del tasso di crescita perpetua (g) nel calcolo del *Terminal Value*.

Per la stima dei dividendi potenzialmente distribuibili, prendendo a riferimento le ipotesi formulate dagli Advisor Finanziari di Unipol, sono state considerate soluzioni che in un caso prevedono un margine di solvibilità *target* del 140% e, nell'altro caso, prevedono un margine di solvibilità *target* differenziato per il ramo Vita (130%) e per il ramo Danni (160%). I flussi di dividendi sono stati attualizzati utilizzando un *cost of equity* tra il 12% e il 12,50% e un tasso di crescita perpetua (g) in un *range* 1.0/1.5%.

Ai fini della stima del *Terminal Value* il flusso di dividendo dell'ultimo anno di ciascun piano è stato rettificato *(i)* per rendere omogenee le ipotesi sottostanti in termini di *combined ratio*, *(ii)* in modo da tener conto di un parziale allineamento del rendimento finanziario relativo al ramo Danni, e *(iii)* per tenere conto di alcune componenti di reddito non ricorrenti, anche avendo riguardo della sostenibilità e coerenza del dividendo stesso con il tasso di crescita di lungo periodo.

Metodologia dei Multipli di Mercato.

Il metodo dei Multipli di Mercato stima il valore economico di una società sulla base dei prezzi negoziati in mercati organizzati per titoli rappresentativi di quote di capitale di imprese comparabili, tramite il calcolo di rapporti (multipli) tra il prezzo di mercato e alcune metriche economico-finanziarie rilevanti. L'applicazione di tali multipli alle medesime grandezze delle società oggetto di valutazione consente di giungere a determinare il valore economico delle stesse.

L'applicazione di tale criterio prevede:

A) la definizione di un campione di compagnie assicurative di riferimento ritenute ragionevolmente comparabili, che nel caso di specie comprende: Allianz, AXA,

Zurich, Generali, Aviva, Baloise, Helvetia. In aggiunta Gualtieri e Associati ha incluso nel campione anche le società Mapfre, Sampo e Catalana;

B) la stima del relativo multiplo P/E per ogni compagnia selezionata sulla base delle previsioni di utile netto relative agli anni 2013, 2014 e 2015 secondo le stime degli analisti finanziari e considerando i prezzi di Borsa al 14 dicembre 2012 nonché una media dei prezzi di Borsa degli ultimi sei mesi;

C) l'applicazione dei multipli P/E così determinati agli utili netti attesi di Unipol Assicurazioni, Fonsai e Milano Assicurazioni desunti dai piani industriali predisposti dalle società cui tale metodologia è applicata, normalizzati per tenere conto di alcune componenti non ricorrenti.

In particolare, si è fatto riferimento alle risultanze degli Advisor Finanziari di Unipol, che hanno preso in considerazione in un caso i risultati derivanti dall'applicazione del multiplo relativo all'anno 2014 e nell'altro caso i risultati derivanti dall'applicazione del multiplo relativo agli anni 2014 - 2015.

Metodo della Retta di Regressione (*Value Map*).

Il metodo della *Value Map* determina il valore della società analizzando la relazione matematica esistente tra la redditività e la dotazione patrimoniale di una società, tale relazione è stimata con l'utilizzo della regressione statistica lineare.

In particolare, il processo di valutazione prevede i seguenti passaggi:

- si individua un campione di società quotate comparabili per attività e modello di *business* a quella da valutare. Per tale metodologia, utilizzata da Gualtieri e Associati, quest'ultimo ha fatto riferimento allo stesso campione individuato per la metodologia dei multipli di mercato;
- per ciascuna delle società appartenenti al campione e per la società oggetto di valutazione si rilevano il prezzo di borsa e le grandezze rispetto alle quali si vuole condurre l'analisi;
- si effettua la regressione statistica lineare tra le grandezze considerate per l'intero campione selezionato, assumendo che la relazione funzionale tra le variabili sia la seguente:

$$m = a + b * r$$

dove "m" è il multiplo prescelto (dato dal rapporto tra il prezzo di mercato P e la grandezza economica o patrimoniale selezionata, "d"), "r" è l'indicatore di redditività selezionato, "a" e "b" sono rispettivamente l'intercetta e la pendenza della retta di regressione;

- si verifica la significatività statistica dei risultati ottenuti;
- si stima il valore della società sulla base del suo r, del suo d e dei parametri, "a" e "b", stimati dalla regressione.

Il metodo *Value Map* è stato applicato regredendo (con una regressione statistica lineare) il rapporto tra capitalizzazione di mercato e patrimonio netto rettificato degli attivi immateriali (*Price/Tangible Equity* o P/TE) e la redditività dell'anzidetto patrimonio, espressa dall'indicatore ROATE (*Return on Average Tangible Equity*), delle società comparabili.

Analogamente a quanto fatto per l'applicazione del metodo dei multipli di borsa, e per le medesime ragioni, si è effettuata l'analisi con riferimento ai dati prospettici relativi agli anni 2014 e 2015.

In particolare la regressione è stata calcolata tra:

Media ad un mese del prezzo di borsa / TE riferito all'anno n

e

Utili netti rettificati dell'anno n / media del TE tra (n-1) e n

5.3 Elementi intervenuti successivamente allo Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione che sono stati tenuti in considerazione ai fini delle valutazioni.

In sede di determinazione dei rapporti di cambio si è tenuto conto di molteplici elementi e aggiornamenti rispetto alle informazioni disponibili alla data dello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione. Si sintetizzano di seguito i principali elementi successivi allo Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione che sono stati tenuti in considerazione, oltre a quanto rappresentato precedentemente, ai fini delle valutazioni:

- modifiche nei piani industriali che sono stati riferiti per tutte le società partecipanti alla Fusione al periodo 2013 - 2015, incluso un sostanziale allineamento delle politiche di riservazione delle società oggetto di fusione;

- risultanze patrimoniali ed economiche nei primi nove mesi del 2012 (mentre nello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione si faceva riferimento a risultanze al 31 dicembre 2011, eventualmente integrate per tenere conto dell'evoluzione del contesto del mercato fino a marzo 2012);
- evoluzione dei mercati finanziari e dei connessi riflessi sulle situazioni economico-patrimoniali delle società partecipanti alla fusione, ivi incluse le variazioni nel valore di mercato del portafoglio titoli;
- distribuzione da parte di Unipol Assicurazioni prima del completamento della fusione di un dividendo ordinario riferibile all'esercizio 2012 pari a Euro 150 milioni.

5.4 Sintesi delle principali difficoltà di valutazione

Le principali difficoltà incontrate nelle analisi valutative svolte sono le seguenti:

(1) utilizzo del bilancio consolidato quale riferimento principale per la determinazione del patrimonio netto rettificato e dei flussi di risultato attesi. L'impiego del bilancio consolidato, resosi necessario per l'ampia articolazione dei gruppi di cui fanno parte le società coinvolte nella fusione, genera alcune complessità nel processo di rettifica dei patrimoni e dei redditi in ragione della presenza di quote di minoranza;

(2) incompletezza dei dati divisionali per aree di *business*. L'applicazione del metodo *sum of parts* ha richiesto l'utilizzo di dati economici e patrimoniali relativi alle singole aree di *business* in cui operano le società coinvolte nella fusione, rendendo complessa l'allocazione delle voci alle singole *business unit*;

(3) utilizzo di dati previsionali. L'applicazione delle diverse tecniche di valutazione ha reso necessario utilizzare i dati di natura previsionale contenuti nei piani industriali 2013 - 2015 delle società coinvolte nella fusione e quindi tener conto dei profili di incertezza che tali dati per loro natura contengono;

(4) omogeneizzazioni. L'applicazione delle diverse metodologie di valutazione ha reso necessario in taluni casi rendere omogenei tra le compagnie di assicurazione coinvolte nella fusione i dati di *input* utilizzati nei processi di stima;

(5) esistenza di azioni ordinarie e di risparmio. Il calcolo del valore unitario delle azioni in presenza di diverse categorie richiede di ripartire il valore del capitale azionario di ciascuna società sulla base di un criterio convenzionale che, secondo prassi, si fonda sul rapporto tra i prezzi di borsa delle azioni di diverse categorie osservati in un periodo assunto come rilevante;

(6) patrimonio immobiliare. Ai fini dell'analisi la valorizzazione del patrimonio immobiliare si è basata sui dati di bilancio *infra*-annuali al 30 settembre 2012 e sulle perizie effettuate per conto delle società ai fini della predisposizione dei bilanci relativi al 2011.

*** * * * ***

Per l'indicazione dei *range* derivanti dall'applicazione dei metodi valutativi sopra riportati, con riferimento a ciascuno Advisor Finanziari di Unipol, nonché con riferimento ad ogni altra informazione utile, si rimanda alle relazioni di *fairness* allegate alla presente relazione.

6. LE MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA INCORPORANTE

La circostanza che, nella presente fusione, Fonsai incorpori la propria controllante Premafin, nonché, eventualmente, la propria controllata Milano Assicurazioni, produce alcuni riverberi sulle modalità di assegnazione delle azioni Fonsai che verranno attribuite in concambio. Ciò in quanto sia Premafin che Milano Assicurazioni detengono azioni Fonsai, e dunque, per effetto della fusione, l'Incorporante si troverebbe a detenere ulteriori azioni proprie ai sensi e per gli effetti dell'art. 2357-*bis*, primo comma, n. 3), cod. civ.

Al fine di evitare un incremento del numero di azioni proprie detenute da Fonsai per effetto della fusione, il Progetto di Fusione prevede che le azioni detenute dalle Incorporande nell'Incorporante vengano riassegnate in concambio ai soci delle Incorporande in dipendenza della fusione, senza che esse risultino mai acquisite al patrimonio dell'Incorporante. Di conseguenza, l'aumento di capitale di Fonsai che occorrerà a servizio del concambio sarà al netto delle assegnazioni predette.

Dunque, una volta determinato, in applicazione dei sopra citati rapporti di cambio, il numero complessivo di azioni Fonsai da assegnare agli azionisti delle Incorporande in dipendenza della fusione, si procederà a servire i concambi assegnando:

- anzitutto, tutte le azioni Fonsai eventualmente di proprietà delle Incorporande (che verranno dunque redistribuite agli azionisti delle Incorporande a servizio dei concambi senza che esse risultino mai acquisite al patrimonio di Fonsai come azioni proprie), mentre
- per l'eccedenza, le ulteriori azioni necessarie per soddisfare i rapporti di cambio riverranno da un aumento del capitale ordinario ed, eventualmente, del capitale di risparmio, di Fonsai a servizio della fusione.

Più precisamente, è previsto che Fonsai emetta al servizio della fusione: *(aa)* fino ad un massimo di n. 1.632.878.373 nuove azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale, e fino ad un massimo di n. 55.430.483 nuove azioni di risparmio di categoria "B", senza indicazione del valore nominale, tutte con godimento regolare, oppure, *(bb)* nel caso in cui l'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni non dovesse approvare la fusione, fino ad un massimo di n. 1.392.668.836 nuove azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale, tutte con godimento regolare.

L'emissione delle nuove azioni, ordinarie e di risparmio di categoria "B", avverrà a fronte di un aumento di capitale pari ad Euro 0,565 per ogni nuova azione emessa, e così a fronte di un aumento di capitale pari a massimi Euro 953.894.503,64. ([1])

Con riguardo all'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni si rinvia al paragrafo 10 che segue.

Contestualmente al perfezionamento della fusione si procederà pertanto:

- all'annullamento di tutte le azioni ordinarie di Premafin;
- all'annullamento di tutte le azioni ordinarie di Unipol Assicurazioni;

[1] L'ammontare massimo dell'aumento di capitale sociale dell'Incorporante è stato determinato al lordo dell'assegnazione delle azioni Fonsai di proprietà delle Incorporande prevista a servizio dei concambi. Di conseguenza, nel caso in cui alla data di efficacia civilistica della fusione il numero di azioni Fonsai possedute dalle Incorporande rimanesse quello attuale e non vi fossero ulteriori incrementi o decrementi partecipativi in capo alle Incorporande medesime, il numero di azioni ordinarie dell'Incorporante da emettere a servizio dei concambi sarebbe pari a massime n. 1.330.340.830, a fronte di un aumento di capitale complessivo dell'Incorporante (*i.e.* comprensivo delle azioni ordinarie e di risparmio "B" di nuova emissione) di massimi Euro 782.960.791,85.

- all'annullamento di tutte le azioni ordinarie e di risparmio di Milano Assicurazioni (qualora Milano Assicurazioni, tenuto conto di quanto illustrato al paragrafo 10 che segue, partecipi alla fusione);
- all'annullamento di tutte le azioni proprie eventualmente detenute dalle Incorporande;
- all'annullamento di tutte le azioni eventualmente detenute dalle Incorporande nelle altre Incorporande.

Le azioni dell'Incorporante da attribuire in concambio saranno messe a disposizione degli azionisti di Premafin, Unipol Assicurazioni e Milano Assicurazioni secondo le procedure previste per l'assegnazione delle azioni in regime di dematerializzazione. Nell'ambito delle modalità di assegnazione delle azioni dell'Incorporante sarà messo a disposizione degli azionisti delle Incorporande, per il tramite degli intermediari autorizzati, un servizio per consentire di arrotondare all'unità immediatamente inferiore o superiore il numero di azioni di nuova emissione spettanti in applicazione dei rapporti di cambio, ai prezzi di mercato e senza aggravio di spese, bolli o commissioni. In ogni caso nessun onere verrà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio.

7. DECORRENZA DEGLI EFFETTI DELLA FUSIONE

La fusione produrrà effetti civilistici, ai sensi dell'art. 2504-*bis* cod. civ., dall'iscrizione dell'atto di fusione presso il Registro delle Imprese della sede dell'Incorporante, ovvero dalla data successiva indicata nell'atto di fusione.

Ai fini contabili, le operazioni effettuate dalle Incorporande saranno imputate al bilancio dell'Incorporante a far tempo dal 1° gennaio dell'anno in cui la fusione produrrà i propri effetti civilistici *ex* art. 2504-*bis* cod. civ. Dalla data di efficacia contabile decorreranno anche gli effetti fiscali.

Anche ai fini consolidati, poiché la fusione è operazione infragruppo fra società tutte sottoposte al controllo di UGF, è possibile retrodatare contabilmente (e fiscalmente) gli effetti dell'operazione.

Nell'ipotesi in esame, infatti, non trovano applicazione le disposizioni recate dal Principio contabile internazionale IFRS 3 (rubricato "*Aggregazioni aziendali*"), che ove applicabili impedirebbero la retrodatazione contabile dell'operazione.

Infatti, come espressamente previsto nel paragrafo 2, lett. C), tale principio contabile non si applica a "*una aggregazione di entità o attività aziendali sotto controllo comune (i paragrafi B1-B4 forniscono la relativa guida operativa)*".

A sua volta il paragrafo B1 della Guida Operativa al Principio IFRS 3 prevede che "*(…) Per aggregazione aziendale a cui partecipano entità o attività aziendali sotto controllo comune si intende una aggregazione aziendale in cui tutte le entità o attività aziendali partecipanti sono in definitiva controllate dalla stessa parte o dalle stesse parti sia prima sia dopo l'aggregazione, e tale controllo non è transitorio*".

Le entità che partecipano alla presente operazione sono state coerentemente considerate sotto comune controllo nei bilanci del gruppo, pertanto il Principio contabile internazionale IFRS 3 non è applicabile all'ipotesi in esame e, conseguentemente, è possibile retrodatare gli aspetti contabili e fiscali della stessa.

A tale ultimo riguardo, si rileva che la data di efficacia civilistica della fusione potrà cadere – a valle dell'integrale espletamento delle procedure autorizzative dinanzi all'ISVAP e alle altre Autorità competenti e al completamento della procedura societaria di fusione – presumibilmente nel secondo semestre 2013.

8. I RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE SULLE SOCIETA' PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

Ai fini delle imposte sui redditi, la fusione, ai sensi dell'art. 172 del TUIR, è fiscalmente neutra; difatti, essa non costituisce realizzo o distribuzione di plusvalenze o minusvalenze dei beni delle società partecipanti alla medesima, comprese quelle relative alle rimanenze e al valore di avviamento.

Le eventuali differenze di fusione, che dovessero emergere in esito alla fusione, non concorreranno a formare reddito imponibile, essendo la fusione non rilevante ai fini dell'imposizione sui redditi.

Inoltre, i maggiori valori che dovessero essere imputati agli elementi patrimoniali provenienti dalle Incorporande non saranno imponibili nei confronti dell'Incorporante, e di conseguenza i beni ricevuti saranno valutati fiscalmente in base all'ultimo valore riconosciuto ai fini delle imposte sui redditi. Tuttavia, il combinato disposto del decimo comma-*bis* dell'art. 172 e del secondo comma-*ter* dell'art. 176 del TUIR consente, a fronte *(i)* dell'esercizio di specifica opzione e *(ii)* del pagamento di un'imposta

sostitutiva dell'Imposta sul reddito delle società (IRES) e dell'Imposta regionale sulle attività produttive (IRAP), il riconoscimento fiscale dei maggiori valori attribuiti in bilancio in seguito alla fusione agli elementi dell'attivo costituenti immobilizzazioni materiali ed immateriali.

Inoltre, l'art. 15, commi da 10 a 12, del D.L. 29 novembre 2008, n. 185 disciplina il regime di riallineamento dei valori fiscali ai maggiori valori iscritti in bilancio in occasione di operazioni di conferimento di azienda, di fusione o di scissione (di seguito, le "operazioni straordinarie"). L'opzione per il descritto regime, che comporta anch'esso l'applicazione di una imposta sostitutiva dell'Imposta sul reddito delle società (IRES) e dell'Imposta regionale sulle attività produttive (IRAP) sui maggiori valori da riallineare, è consentita alla società avente causa in un'operazione straordinaria, vale a dire la società conferitaria, la società incorporante (o risultante dalla fusione), ovvero la società beneficiaria. Tale regime deroga in parte, ossia per quanto espressamente previsto dai commi 10, 11 e 12 dell'art. 15, a quello già disciplinato dall'art. 176, secondo comma-*ter*, del TUIR. Le riserve in sospensione d'imposta iscritte nell'ultimo bilancio delle Incoporande ed ancora esistenti alla data di efficacia della fusione verranno trattate in ossequio alle specifiche disposizioni dell'art. 172, quinto comma, del TUIR, provvedendosi, se del caso, alla loro ricostituzione.

Per i soci, il concambio delle partecipazioni detenute nelle Incorporande non costituisce atto realizzativo dei titoli, rappresentando, piuttosto, una mera sostituzione degli stessi (che verranno annullati per effetto della fusione) con i titoli dell'Incorporante.

In altri termini, indipendentemente dall'emersione di un eventuale plusvalore commisurato alla differenza tra il valore di costo delle azioni sostituite ed il valore corrente di quelle ricevute, è da escludersi rilevanza reddituale al concambio in capo ai soci.

Ai fini delle imposte indirette, la fusione costituisce un'operazione esclusa dall'ambito applicativo dell'IVA, ai sensi dell'art. 2, terzo comma, lettera f), del D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633. Secondo tale norma, infatti, non sono considerate cessioni rilevanti ai fini IVA i passaggi di beni in dipendenza di fusioni di società.

Per quanto concerne l'imposta di registro, l'atto di fusione, ai sensi dell'art. 4, lettera b), della Parte Prima della Tariffa allegata al D.P.R. 26 aprile 1986, n. 131, è soggetto ad imposta fissa nella misura di Euro 168,00.

9. LA SOCIETÀ RISULTANTE DALLA FUSIONE

9.1 Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante della società risultante dalla fusione

Alla data della presente relazione, gli azionisti che detengono azioni con diritto di voto in misura superiore al 2% di Fonsai (come comunicato ai sensi dell'art. 120 del TUF e risultante dal sito della Consob) sono:

Azionista	Percentuale
Premafin (controllata direttamente da UGF)	32,853%
UniCredit S.p.A.	6,986%
UGF	4,900%
Finadin (controllata indirettamente da UGF)	4,177%
Arepo PR S.p.A.	3,036%
Invesco LTD	2,128%
Anima SGR	2,408%
Palladio Finanziaria S.p.A.	2,012%

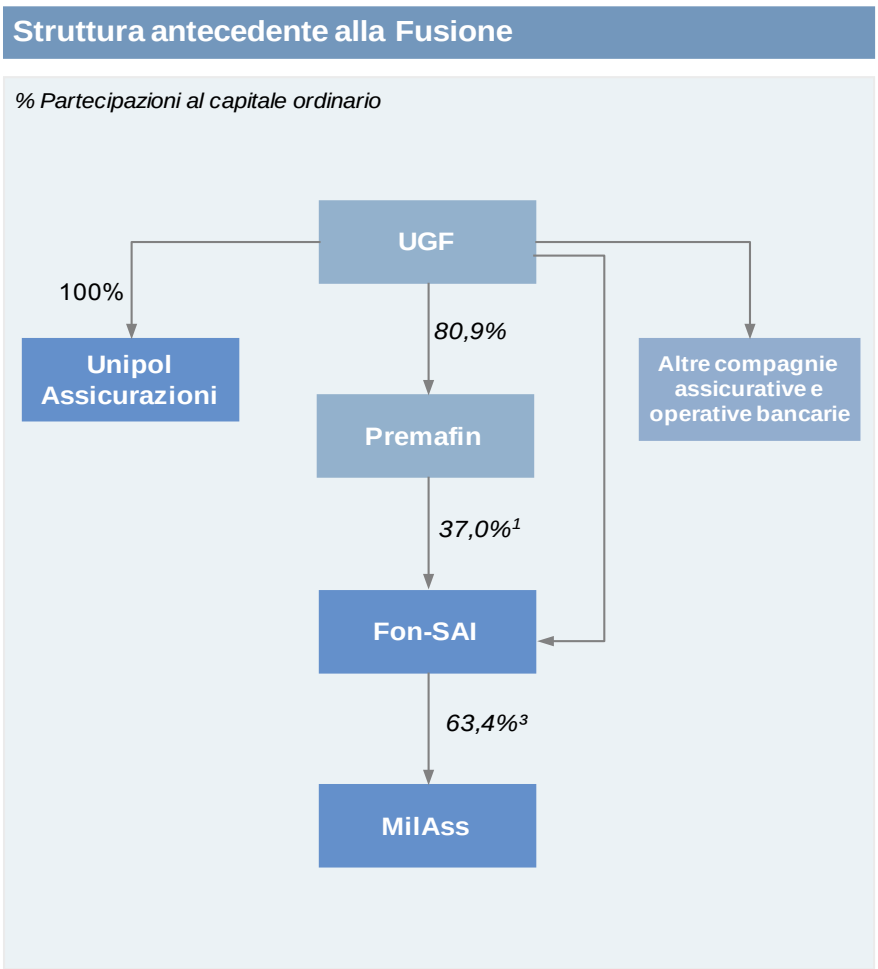
Alla data della presente relazione, gli azionisti che detengono azioni con diritto di voto in misura superiore al 2% di Premafin (come comunicato ai sensi dell'art. 120 del TUF e risultante dal sito della Consob) sono:

Azionista	Percentuale
UGF	80,928%

Alla data della presente relazione, gli azionisti che detengono azioni con diritto di voto in misura superiore al 2% di Milano Assicurazioni (come comunicato ai sensi dell'art. 120 del TUF e risultante dal sito della Consob) sono:

Azionista	Percentuale
Fonsai (controllata indirettamente da UGF)	63,397%
Norges Bank	2,014%

Alla data della presente relazione, l'intero capitale sociale di Unipol Assicurazioni è detenuto da UGF e la struttura partecipativa delle società del Gruppo Unipol coinvolte nella fusione è la seguente:



1 Partecipazione complessiva al capitale ordinario (inclusa partecipazione di Finadin in Fonsai).
2. UGF detiene direttamente anche circa il 75% delle azioni di risparmio di categoria "B" Fonsai.
3. Esclude azioni proprie detenute da Milano Assicurazioni.

Assumendo che *(i)* l'attuale assetto proprietario di Fonsai e delle Incorporande rimanga invariato alla data di efficacia della fusione, *(ii)* l'assemblea speciale di Milano Assicurazioni approvi la fusione e, pertanto, Milano Assicurazioni partecipi alla fusione,

(iii) gli azionisti di Premafin non esercitino il diritto di recesso (come *infra* specificato), ad esito della fusione l'assetto del capitale sociale di Fonsai sarà il seguente:

Azionista	**Percentuale sul capitale ordinario**	**Percentuale sul capitale complessivo**
UGF	63,00% (*)	63,09%(*)
Altri azionisti *ex*-PREMAFIN	0,85%	0,73%
Altri azionisti MILANO ASSICURAZIONI	10,69%	11,26%
Altri azionisti FONSAI	25,46%	24,92%

(*) La percentuale partecipativa di UGF al capitale sociale dell'Incorporante *post* fusione tiene conto *(i)* delle azioni ordinarie di Fonsai emesse/assegnate in favore di UGF a servizio dei rapporti di cambio, e *(ii)* delle azioni ordinarie e di categoria "B" Fonsai direttamente possedute da UGF alla data della presente relazione (incluse quelle acquistate in sede di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Fonsai), mentre *(iii)* non tiene conto delle azioni proprie Fonsai direttamente o indirettamente possedute da Fonsai *post* fusione.

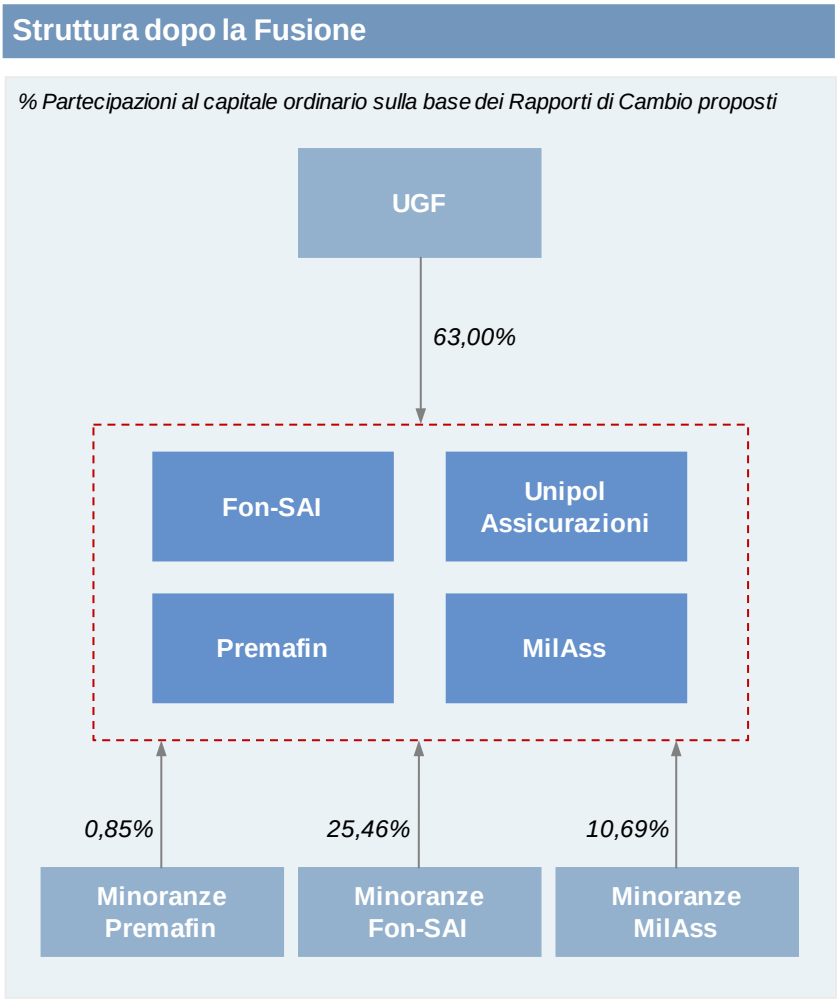
Nel caso in cui l'assemblea speciale di Milano Assicurazioni non approvi la fusione e, pertanto, Milano Assicurazioni non partecipi alla fusione, ad esito della fusione l'assetto del capitale ordinario di Fonsai sarà il seguente:

Azionista	**Percentuale sul capitale ordinario**	**Percentuale sul capitale complessivo**
UGF	70,53% (*)	71,08% (*)
Altri azionisti PREMAFIN	0,97%	0,84%
Altri azionisti FONSAI	28,50%	28,08%

(*) vedi nota precedente

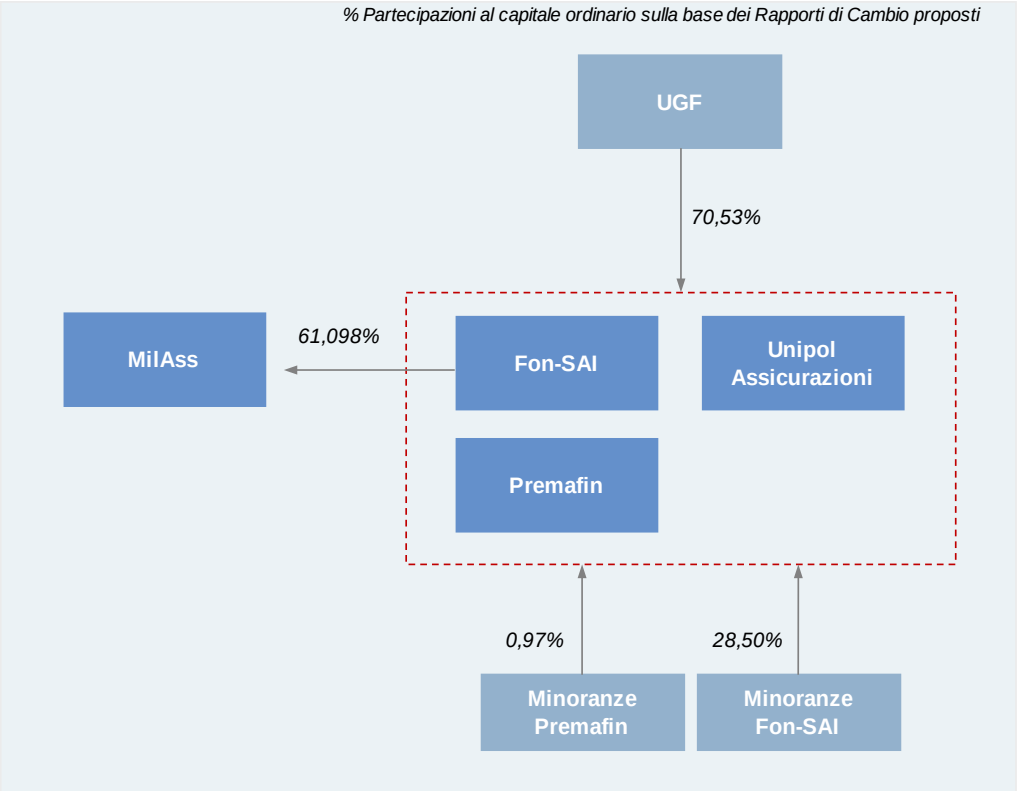
Anche a seguito del perfezionamento della fusione UGF manterrà il controllo sulla società *post* fusione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2359, primo comma, cod. civ. e continuerà ad esercitare attività di direzione e coordinamento ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 2497 e seguenti cod. civ.

All'esito della fusione, la struttura partecipativa delle società del Gruppo Unipol coinvolte nella fusione sarà la seguente:



Nel caso in cui Milano Assicurazioni non partecipi alla fusione, la struttura partecipativa delle società del Gruppo Unipol coinvolte nella fusione sarà la seguente:

Struttura dopo la Fusione



Alla data della presente relazione sulle società partecipanti alla fusione sono stati comunicati i seguenti patti parasociali:

– in data 23 aprile 2012, UGF e Premafin hanno pubblicato un accordo – allegato e accessorio a quello concluso in data 29 gennaio 2012 e poi modificato in data 25 giugno 2012 – a mente del quale UGF si è impegnata irrevocabilmente nei confronti di tutti gli amministratori e sindaci in carica negli ultimi cinque anni (2007 - 2011) rispettivamente in Premafin, Fonsai, Milano Assicurazioni o nelle rispettive controllate che non detenessero, direttamente o indirettamente, anche per il tramite di società controllate, azioni Premafin alla data del 29 gennaio 2012 (di seguito, i "**Terzi Beneficiari**"): *(i)* a non proporre e, in ogni caso, a votare contro – e, con riferimento a società indirettamente controllate da UGF, a far sì che non siano proposte dai rispettivi soci di controllo e che questi votino contro - eventuali proposte di esercizio dell'azione sociale di responsabilità di cui all'art. 2393 cod. civ., e comunque a non proporre azioni giudiziarie di altra natura, nei confronti di Terzi Beneficiari per l'operato e per l'attività svolta nella

qualità di amministratore o sindaco delle predette società fino alla data del 29 gennaio 2012 (di seguito, la "**Clausola**");

– con comunicazione del 18 aprile 2012, la Consob ha ritenuto che la Clausola avesse natura parasociale ai sensi dell'art. 122 del TUF e al fine di ottemperare alle indicazioni contenute nella predetta comunicazione della Consob, ma senza pregiudizio per le ragioni di UGF e di Premafin, in data 23 aprile 2012 la Clausola è stata pubblicata ai sensi di legge; in seguito, in ossequio a quanto richiesto dalla Consob nelle Comunicazioni n. 12042821 del 22 maggio 2012 e n. 12044042 del 24 maggio 2012 (con le quali l'Autorità di Vigilanza ha dato risposta al quesito formulatole da UGF in relazione al riconoscimento dell'esenzione dall'offerta pubblica d'acquisto obbligatoria delle varie fasi dell'operazione di integrazione con il Gruppo Premafin/Fondiaria-Sai), in data 25 giugno 2012 UGF e Premafin hanno concordato di modificare la Clausola, limitandone l'operatività esclusivamente nei confronti ed in favore degli amministratori e sindaci di Premafin, Fonsai, Milano Assicurazioni e delle rispettive controllate, in carica nel periodo 2007 - 2011, che non detenessero, direttamente o indirettamente, anche per il tramite di società controllate, azioni Premafin alla data del 29 gennaio 2012;

– non risultano pubblicati altri patti parasociali.

9.2 Modifiche statutarie

A seguito della fusione, come detto l'Incorporante aumenterà il proprio capitale sociale per massimi Euro 953.894.503,64, mediante emissione di massime n. 1.632.878.373 nuove azioni ordinarie, e massime n. 55.430.483 nuove azioni di risparmio di categoria "B", tutte prive dell'indicazione del valore nominale, in applicazione dei rapporti di cambio e delle modalità di assegnazione delle azioni di cui ai punti 3 e 4 del Progetto di Fusione ([2]).

Qualora l'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni non dovesse approvare la fusione, l'Incorporante aumenterà il proprio capitale sociale per massimi Euro 786.857.892,34, mediante emissione di massime n. 1.392.668.836 nuove azioni ordinarie, tutte prive dell'indicazione del valore nominale, in applicazione dei

[2] V. nota 1.

rapporti di cambio e delle modalità di assegnazione delle azioni di cui ai punti 3 e 4 del Progetto di Fusione ([3]).

Lo statuto dell'Incorporante che entrerà in vigore alla data di efficacia civilistica della fusione conterrà una serie di ulteriori modifiche all'attuale statuto di Fonsai, consistenti, tra l'altro:

(aa) nella modifica degli artt. 1 ("Denominazione"), 2 ("Sede"), 5 ("Misura del capitale"), 7 ("Assemblee degli azionisti"), 9 ("Convocazione"), 10 ("Assemblea ordinaria e straordinaria. Assemblee speciali"), 12 ("Votazioni"), 13 ("Consiglio di amministrazione"), 14 ("Cariche sociali"), 15 ("Riunioni del consiglio"), 18 ("Comitato esecutivo"), 19 ("Informazioni al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale"), 24 ("Nomina e retribuzione"), 27 ("Ripartizione degli utili"), 29 ("Competenza territoriale");

(bb) nell'introduzione di un nuovo art. 5 ("Gestione sociale"), con conseguente rinumerazione degli articoli successivi; e

(cc) nell'introduzione nell'art. 6 ("Misura del capitale") – come rinumerato a seguito dell'introduzione di cui al precedente alinea *(bb)* – della delega *ex* art. 2420-*ter* e *ex* art. 2443 cod. civ. che verrà attribuita agli amministratori dell'Incorporante *post* fusione per deliberare l'emissione del Convertendo ed il corrispondente aumento di capitale;

(dd) nella soppressione dell'attuale art. 8 ("Intervento e rappresentanza nell'assemblea") e nel trasferimento del suo contenuto nell'art. 10, come riformulato ("Intervento e rappresentanza nell'Assemblea").

In particolare:

- posto che la società risultante dalla fusione assumerà come nuova denominazione sociale quella di "UnipolSai Assicurazioni S.p.A."– in modo da riflettere il valore aggiunto dato dall'integrazione, anche societaria attraverso la

[3] L'ammontare massimo dell'aumento di capitale sociale dell'Incorporante nell'ipotesi in cui l'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni non dovesse approvare la fusione è stato determinato al lordo dell'assegnazione delle azioni Fonsai di proprietà delle Incorporande prevista a servizio dei concambi. Di conseguenza, nel caso in cui alla data di efficacia civilistica della fusione il numero di azioni Fonsai possedute dalle Incorporande rimanesse quello attuale e non vi fossero ulteriori incrementi o decrementi partecipativi in capo alle Incorporande medesime, il numero di azioni ordinarie dell'Incorporante da emettere a servizio dei concambi sarebbe pari a massime n. 1.090.231.118, a fronte di un aumento di capitale complessivo dell'Incorporante di massimi Euro 615.980.581,67.

fusione, delle principali società assicurative del gruppo Unipol e dell'*ex* gruppo Fonsai – l'art. 1 ("Denominazione") verrà conseguentemente modificato;

- posto che la società risultante dalla fusione – coerentemente con l'appartenenza al Gruppo Unipol – avrà la propria sede legale in "Bologna", l'art. 2 ("Sede") verrà conseguentemente modificato;
- come anticipato nelle premesse alla presente relazione, l'art. 6 ("Misura del capitale") dell'Incorporante post fusione – come rinumerato – rifletterà (i) l'incremento patrimoniale dipendente dalla fusione, con conseguente modifica del capitale sociale e delle altre poste del patrimonio netto ivi indicate, e (ii) la delega *ex* art. 2420-*ter* e *ex* art. 2443 cod. civ. che verrà attribuita agli amministratori dell'Incorporante *post* fusione per deliberare l'emissione del Convertendo ed il corrispondente aumento di capitale, che si prevede venga approvata dall'assemblea straordinaria di Fonsai contestualmente all'approvazione del Progetto di Fusione e autorizzata dall'ISVAP prima dell'efficacia civilistica della fusione;
- all'art. 8 ("Assemblee degli Azionisti") – come rinumerato – verrà riportata la previsione contenuta nell'attuale art. 10 relativo ai *quorum* assembleari;
- per chiarezza espositiva, l'attuale art. 8 ("Intervento e rappresentanza nell'assemblea") verrà spostato all'interno dell'art. 10 (anch'esso rubricato "Intervento e rappresentanza nell'Assemblea"), e dunque successivamente all'articolo che disciplina la convocazione dell'assemblea;
- agli artt. 9 ("Convocazione"), 12 ("Votazioni") e 15 ("Riunioni del Consiglio di Amministrazione") verranno apportate modifiche non sostanziali finalizzate a rendere le relative previsioni coerenti con quelle adottate dalla capogruppo UGF;
- all'art. 13 ("Consiglio di Amministrazione") verranno apportate alcune modifiche non sostanziali concernenti la composizione e la presentazione delle liste;
- agli artt. 14 ("Cariche sociali"), 18 ("Comitato Esecutivo") e 19 ("Informazioni al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale") verrà prevista come facoltativa – e non più obbligatoria – la nomina del comitato esecutivo;

- all'art. 24 ("Nomina e retribuzione") verrà inserita la possibilità di tenere riunioni del collegio sindacale in video/audio conferenza e verranno apportate modifiche finalizzate a rendere le relative previsioni coerenti con quelle adottate dalla capogruppo UGF;
- all'art. 27 ("Ripartizione degli utili") verrà inserita la facoltà per l'assemblea di deliberare assegnazioni straordinarie di utili ai sensi dell'art 2349 cod. civ., coerentemente con quanto previsto nello statuto sociale di UGF.

Saranno inoltre effettuate talune modifiche meramente formali o di coordinamento rispetto agli interventi illustrati in precedenza.

Si rammenta che in data 20 dicembre 2012 il consiglio di amministrazione di Fonsai ha deliberato di modificare il proprio statuto sociale per riflettere l'appartenenza al Gruppo Unipol con conseguente modifica degli artt. 3 e 17. Per effetto delle modifiche connesse alla fusione, quanto inserito nell'ultimo comma dell'art. 3 verrà trasferito nell'art. 5.

Il testo completo dello statuto dell'Incorporante che avrà efficacia alla data di efficacia civilistica della fusione è allegato al Progetto di Fusione, fatta avvertenza che le espressioni numeriche contenute nell'art. 6 ("Misura del capitale") – come rinumerato a seguito dell'introduzione di cui al precedente alinea *(bb)* – dello statuto dell'Incorporante potranno essere meglio precisate nel loro definitivo ammontare nell'atto di fusione, in applicazione dei principi e dei criteri descritti ai punti 3 e 4 del Progetto di Fusione.

10. L'ASSEMBLEA SPECIALE DEGLI AZIONISTI DI RISPARMIO DI MILANO ASSICURAZIONI

La fusione per incorporazione di Milano Assicurazioni in Fonsai verrà sottoposta all'approvazione dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni che verrà appositamente convocata ai sensi degli artt. 146, primo comma, lett. b), del TUF e 2376 cod. civ.

Ciò dipende dalla circostanza che in sede di fusione agli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni saranno offerte in concambio azioni di risparmio di categoria "B" di Fonsai. In conseguenza di tale assegnazione, all'esito della fusione gli azionisti di Milano Assicurazioni verrebbero a percepire il loro privilegio di priorità solo dopo il pagamento del privilegio di priorità in favore degli azionisti titolari di azioni di

risparmio di categoria "A" di Fonsai, dandosi luogo a un pregiudizio di diritto indiretto, di natura qualitativa, della categoria degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni considerato rilevante ai fini della ricorrenza dei presupposti applicativi degli artt. 146, primo comma, lett. b), del TUF e 2376 cod. civ.

Si evidenzia che l'assegnazione con godimento regolare agli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni di azioni di risparmio di categoria "B" di Fonsai munite di diritti equivalenti a quelli spettanti alle azioni già in circolazione, implica che tali azioni di nuova assegnazione beneficeranno del cumulo quale in concreto spetta e spetterà alle azioni di risparmio di categoria "B" di Fonsai e non del cumulo attualmente previsto per le azioni di risparmio di Milano Assicurazioni.

L'assemblea speciale di Milano Assicurazioni si rende dunque necessaria per la ragione di diritto appena indicata.

Qualora l'assemblea speciale di Milano Assicurazioni non dovesse approvare la fusione di Milano Assicurazioni in Fonsai, si procederà comunque alla fusione di Premafin e di Unipol Assicurazioni in Fonsai, impregiudicati gli altri rapporti di cambio.

Qualora, invece, la predetta assemblea speciale di Milano Assicurazioni – tenuto anche conto del miglioramento in fatto dei privilegi individuali derivanti dall'assegnazione di azioni di risparmio di categoria "B" di Fonsai e della scarsa incidenza del privilegio di priorità spettante alle azioni di risparmio di categoria "A" di Fonsai, come sopra indicato – dovesse (come sarebbe ragionevole e auspicabile) approvare la fusione di Milano Assicurazioni in Fonsai, agli azionisti di risparmio di Milano che non abbiano concorso alle deliberazioni sulla fusione spetterà il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437, primo comma, lett g), cod. civ. (come *infra* specificato).

In altre parole, nell'ambito del Progetto di Integrazione per Fusione le operazioni di incorporazione in Fonsai di Unipol Assicurazioni e di Premafin sono state considerate e devono considerarsi tra di loro come inscindibilmente connesse e reciprocamente indispensabili; invece, la mancata approvazione del Progetto di Fusione da parte dell'assemblea degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni precluderà il perfezionamento dell'operazione di incorporazione di quest'ultima in Fonsai ma non il perfezionamento delle operazioni di incorporazione in Fonsai di Unipol Assicurazioni e di Premafin.

11. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN ORDINE ALLA RICORRENZA DEL RECESSO

11.1. Il recesso degli azionisti ordinari di Premafin.

Anche a seguito della fusione l'Incorporante manterrà l'attuale oggetto sociale di Fonsai.

Posto che la clausola dell'oggetto sociale di Premafin consente alla società di operare sia come *holding* in grado di spaziare da un settore economico-industriale all'altro, sia direttamente nel campo immobiliare, mentre la clausola dell'oggetto sociale di Fonsai è necessariamente e per legge limitata allo svolgimento esclusivo dell'attività assicurativa, agli azionisti di Premafin che non abbiano concorso alle deliberazioni sulla fusione – che, come detto, è parte integrante ed essenziale del Progetto di Integrazione per Fusione – spetterà il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437, primo comma, lett a), cod. civ. Con riguardo all'individuazione dei soggetti che, ad avviso delle società partecipanti alla fusione, debbono essere considerati come soggetti che hanno concorso alle suddette deliberazioni si richiama quanto previsto dagli Accordi Integrativi e debitamente comunicati al mercato, secondo cui il diritto di recesso non spetta agli *ex*-azionisti di riferimento di Premafin.

Dato che Premafin è una società quotata su un mercato regolamentato, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437-*ter* cod. civ., il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso verrà determinato facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni Premafin nei sei mesi che precederanno la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea chiamata ad approvare il Progetto di Fusione. Tale valore di liquidazione (quale calcolato da Borsa Italiana S.p.A.) sarà comunicato al mercato contestualmente alla pubblicazione del predetto avviso di convocazione.

Ai sensi dell'art. 2437-*bis* cod. civ., i soggetti legittimati all'esercizio del diritto di recesso potranno esercitare tale diritto, per tutte o parte delle azioni possedute, mediante lettera raccomandata che dovrà essere spedita entro 15 giorni dall'iscrizione nel Registro delle Imprese della delibera assembleare di Premafin che approverà il Progetto di Fusione.

Il procedimento di liquidazione delle azioni Premafin per le quali sarà esercitato il diritto di recesso si svolgerà mediante offerta in opzione, delle azioni Premafin per le

quali sarà esercitato il recesso, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2437-*quater*, primo comma, cod.civ. (di seguito, l'"**Offerta in Opzione**").

Gli azionisti di Premafin che eserciteranno il diritto di opzione, purché ne facciano contestuale richiesta, avranno il diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni che siano rimaste inoptate all'esito dell'Offerta in Opzione.

In caso di mancato acquisto da parte dei soci di Premafin di tutte le azioni offerte in opzione saranno applicabili le ulteriori forme di liquidazione, previste dall'art. 2437-*quater*, quarto e quinto comma, cod. civ.

Premafin provvederà a comunicare tempestivamente tutte le informazioni necessarie ai fini dell'esercizio del diritto di recesso, nonché del diritto di opzione e prelazione sulle azioni oggetto di recesso, e, se applicabile, sulle successive fasi del procedimento di liquidazione delle azioni oggetto di recesso.

Il recesso sarà efficace subordinatamente al perfezionamento della fusione.

11.2. Il recesso degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni.

Qualora l'assemblea speciale di Milano Assicurazioni dovesse approvare la fusione, agli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni che non abbiano concorso alla relativa delibera spetterà il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti dell'art. 2437, primo comma, lett. g), cod. civ. in dipendenza della modifica dei diritti di partecipazione conseguente alla fusione.

Dato che anche Milano Assicurazioni è una società quotata su un mercato regolamentato, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437-*ter* cod. civ., il valore di liquidazione delle azioni di risparmio oggetto di recesso verrà determinato facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni di risparmio nei sei mesi che precederanno la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea chiamata ad approvare il Progetto di Fusione. Tale valore di liquidazione (quale calcolato da Borsa Italiana S.p.A.) sarà comunicato al mercato contestualmente alla pubblicazione del predetto avviso di convocazione.

Ai sensi dell'art. 2437-*bis* cod. civ., i soggetti legittimati all'esercizio del diritto di recesso potranno esercitare tale diritto, per tutte o parte delle azioni possedute, mediante lettera raccomandata che dovrà essere spedita entro 15 giorni dall'iscrizione nel Registro delle Imprese della delibera dell'assemblea speciale di Milano Assicurazioni che approverà il Progetto di Fusione.

Il procedimento di liquidazione delle azioni di risparmio Milano Assicurazioni per le quali sarà esercitato il diritto di recesso si svolgerà mediante offerta in opzione delle azioni di risparmio Milano Assicurazioni per le quali sarà esercitato il recesso ai sensi e per gli effetti dell'art. 2437-*quater*, primo comma, cod.civ. (di seguito, l'"**Offerta in Opzione delle Azioni di Risparmio**").

Gli azionisti di Milano Assicurazione che eserciteranno il diritto di opzione, purché ne facciano contestuale richiesta, avranno il diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni di risparmio che siano rimaste inoptate all'esito dell'Offerta in Opzione delle Azioni di Risparmio.

In caso di mancato acquisto da parte dei soci di Milano Assicurazioni di tutte le azioni di risparmio offerte in opzione saranno applicabili le ulteriori forme di liquidazione, previste dall'art. 2437-*quater*, quarto e quinto comma, cod. civ.

Milano Assicurazioni provvederà a comunicare tempestivamente tutte le informazioni necessarie ai fini dell'esercizio del diritto di recesso, nonché del diritto di opzione e prelazione sulle azioni di risparmio oggetto di recesso, e, se applicabile, sulle successive fasi del procedimento di liquidazione delle azioni di risparmio oggetto di recesso.

Il recesso sarà efficace subordinatamente al perfezionamento della fusione.

* * * *

Allegati:

(A) Progetto di Fusione, comprensivo dello statuto dell'Incorporante *post* fusione;

(B) *Fairness opinion* rilasciata dall'*advisor* finanziario Lazard & Co. S.r.l.;

(C) *Fairness opinion* rilasciata dall'*advisor* finanziario Gualtieri e Associati.

* * * *

Bologna, 20 dicembre 2012

Il Consiglio di Amministrazione

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

DI MILANO ASSICURAZIONI S.P.A.

DEL 20 DICEMBRE 2012

FUSIONE PER INCORPORAZIONE

di

PREMAFIN FINANZIARIA - SOCIETÀ PER AZIONI – HOLDING DI PARTECIPAZIONI

e

UNIPOL ASSICURAZIONI S.P.A.

ed eventualmente, per quanto *infra* precisato

MILANO ASSICURAZIONI S.P.A.

in

FONDIARIA-SAI S.P.A.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

redatta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del codice civile

La presente relazione illustra, sotto il profilo giuridico ed economico, la fusione per incorporazione di Premafin Finanziaria - Società per Azioni - Holding di Partecipazioni (di seguito, "**Premafin**"), di Unipol Assicurazioni S.p.A. (di seguito, "**Unipol Assicurazioni**"), ed, eventualmente, di Milano Assicurazioni S.p.A. (di seguito, "**Milano Assicurazioni**" e, insieme a Premafin e a Unipol Assicurazioni, le "**Incorporande**") in Fondiaria-Sai S.p.A. (di seguito "**Fonsai**" o l'"**Incorporante**"), descrivendo gli elementi di cui si compone il progetto di fusione (di seguito, il "**Progetto di Fusione**") nonché, in particolare, i criteri utilizzati per la determinazione dei rapporti di cambio dipendenti dalla fusione, in conformità a quanto disposto dall'art. 2501-*quinquies* cod. civ. e dell'art. 70, secondo comma, del regolamento di attuazione del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito, il "**TUF**") concernerete la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con deliberazione n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni (di seguito, il "**Regolamento Emittenti**").

Si segnala che la presente relazione è stata predisposta dal consiglio di amministrazione di Milano Assicurazioni in occasione di un costante confronto con i consigli di amministrazione di Fonsai, Premafin e Unipol Assicurazioni e con i rispettivi *advisors* allo scopo di garantire ai rispettivi azionisti pari informativa in relazione ad aspetti fattuali del tutto coincidenti e comuni, e ciò al fine di evitare rappresentazioni che potessero risultare equivocabili; ovviamente, ciascun consiglio di amministrazione delle società partecipanti alla prospettata fusione, nella propria relazione *ex* artt. 2501-*quinquies* cod. civ. e 70, secondo comma, del Regolamento Emittenti, darà conto e illustrerà le diverse peculiarità e le autonome valutazioni e conclusioni.

Si precisa inoltre che, per le ragioni indicate nel successivo paragrafo 10, la fusione per incorporazione di Milano Assicurazioni in Fonsai verrà sottoposta all'approvazione dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni che verrà appositamente convocata ai sensi degli artt. 146, primo comma, lett. b), del TUF e 2376 cod. civ. Tuttavia, nell'ambito del Progetto di Integrazione per Fusione (come *infra* definito), le operazioni di incorporazione in Fonsai di Unipol Assicurazioni e di Premafin sono state considerate e devono considerarsi tra di loro come inscindibilmente connesse e reciprocamente indispensabili; invece, la mancata approvazione del Progetto di Fusione da parte dell'assemblea degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni precluderà il perfezionamento dell'operazione di incorporazione di quest'ultima in Fonsai, ma non il perfezionamento delle operazioni di incorporazione in Fonsai di Unipol

Assicurazioni e di Premafin. Per maggiori dettagli si rinvia al successivo paragrafo 10 della presente relazione.

1. PREMESSE

In data 29 gennaio 2012, Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. (di seguito, "**UGF**") e Premafin hanno stipulato un accordo (di seguito, l'"**Accordo di Investimento**"), integrato con accordi raggiunti per scambio di corrispondenza tra le parti in data 22/25 giugno 2012 (di seguito, gli "**Accordi Integrativi**"), avente a oggetto i reciproci impegni assunti con riguardo alla realizzazione di un progetto di integrazione per fusione tra Fonsai, Unipol Assicurazioni, Premafin ed, eventualmente, per i motivi più oltre illustrati, Milano Assicurazioni, con l'obiettivo di salvaguardare la solvibilità attuale e futura di Premafin e Fonsai e di creare, nel contempo, un operatore nazionale di primario rilievo nel settore assicurativo in grado di competere efficacemente con i principali concorrenti nazionali ed europei e di generare valore per tutti gli azionisti delle società coinvolte (di seguito, il "**Progetto di Integrazione per Fusione**").

Si precisa che Milano Assicurazioni non ha partecipato alla negoziazione e stipulazione dell'Accordo di Investimento (dunque neppure degli Accordi Integrativi) e nel medesimo è stato considerata in modo del tutto diverso rispetto alle altre società coinvolte (UGF, Premafin e Fonsai) in quanto Milano Assicurazioni è stata individuata come destinataria dell'"invito a partecipare" e le è stato attribuito il ruolo di partecipante eventuale alla fusione.

Coerentemente con tale ruolo, Milano Assicurazioni, informata dell'Accordo di Investimento, ha ritenuto di partecipare alle attività propedeutiche alla realizzazione della fusione, coinvolgendo i propri *advisors* e il proprio *management* negli approfondimenti e nelle valutazioni condotti in sede di trattativa, riservando alla conclusione di tutte tali attività la decisione di aderire o meno al Progetto di Fusione.

<u>Fasi essenziali del Progetto di Integrazione per Fusione</u>

Nell'ambito del Progetto di Integrazione per Fusione – in attuazione di quanto previsto dall'Accordo di Investimento – sono state poste in essere le seguenti principali attività, tutte da considerarsi quali fasi essenziali ed inscindibili di detto Progetto di Integrazione per Fusione:

- l'approvazione da parte dell'assemblea straordinaria di Fonsai di un aumento di capitale sociale per un ammontare di Euro 1.100 milioni,

funzionale al proprio rafforzamento patrimoniale, in conformità con quanto richiesto dall'ISVAP con provvedimento in data 10 gennaio 2012 (di seguito, l'"**Aumento di Capitale Fonsai**");

- l'approvazione da parte dell'assemblea straordinaria di UGF di un aumento di capitale sociale per un ammontare di Euro 1.100 milioni, finalizzato a dotare UGF delle risorse necessarie *(i)* per sottoscrivere l'Aumento di Capitale Premafin, come di seguito definito, e *(ii)* per dotare Unipol Assicurazioni delle risorse finanziarie e patrimoniali necessarie per concorrere, nel contesto della fusione, al rafforzamento patrimoniale di Fonsai;
- la predisposizione da parte di Premafin di un piano di risanamento della propria esposizione debitoria *ex* art. 67, terzo comma, lett. d), della legge fallimentare (di seguito, il "**Piano di Risanamento**") e, conseguentemente, la ricapitalizzazione di Premafin attraverso un aumento di capitale riservato a UGF (di seguito, l'"**Aumento di Capitale Premafin**");
- l'utilizzo da parte di Premafin delle risorse finanziarie derivanti dall'Aumento di Capitale Premafin al fine di consentire l'integrale sottoscrizione, da parte sua e della controllata Finadin S.p.A. Finanziaria di Investimenti (di seguito, "**Finadin**"), per le quote di rispettiva pertinenza, dell'Aumento di Capitale Fonsai;
- la fusione in Fonsai di Unipol Assicurazioni e Premafin, da considerarsi parte essenziale e irrinunciabile del Progetto di Integrazione per Fusione, alla quale è invitata a partecipare anche Milano Assicurazioni.

La fusione costituisce quindi parte integrante del più ampio Progetto di Integrazione per Fusione, nell'ambito e in funzione del quale:

- nei mesi di maggio, giugno e luglio 2012, UGF ha ottenuto:
  - (i) dalle autorità competenti (Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, ISVAP, Banca d'Italia, Autorità di vigilanza estere), le esenzioni e le autorizzazioni necessarie per l'acquisto del controllo diretto su Premafin, e dunque del controllo indiretto su Fonsai e su Milano Assicurazioni, e
  - (ii) dalla Consob le esenzioni dal lancio dell'offerta pubblica d'acquisto obbligatoria ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 106, quinto comma, del TUF e 49 del Regolamento Emittenti (di seguito, le "**Esenzioni**");

- in data 19 luglio 2012, UGF ha sottoscritto e liberato complessive n. 1.741.239.877 azioni ordinarie Premafin – emesse a fronte dell'Aumento di Capitale Premafin, deliberato dall'assemblea straordinaria di Premafin del 12 giugno 2012 – e, per l'effetto, UGF ha acquistato il controllo diretto su Premafin e dunque il controllo indiretto su Fonsai e su Milano Assicurazioni;
- in data 13 settembre 2012, è stata data esecuzione all'Aumento di Capitale Fonsai – deliberato dall'assemblea straordinaria di Fonsai del 27 giugno 2012 – con l'integrale sottoscrizione delle n. 916.895.448 azioni ordinarie Fonsai e delle n. 321.762.672 azioni di risparmio di categoria "B" Fonsai complessivamente offerte in opzione ai soci di Fonsai;
- nelle assemblee ordinarie del 18 settembre 2012, 30 ottobre 2012 e 30 novembre 2012, Premafin, Fonsai e Milano Assicurazioni hanno proceduto, rispettivamente, al rinnovo dei propri consigli di amministrazione.

Nell'ambito del Progetto di Integrazione per Fusione è previsto che UGF sottoscriva e liberi, prima della data di stipula dell'atto di fusione, un aumento di capitale di Unipol Assicurazioni per complessivi Euro 600 milioni. A tal fine, il consiglio di amministrazione di Unipol Assicurazioni ha deliberato, in data 28 novembre 2012, di sottoporre ad una convocanda assemblea straordinaria degli azionisti la proposta di aumentare il capitale sociale a pagamento, per un importo di Euro 600 milioni da eseguirsi mediante emissione di azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1, pari al valore nominale unitario, con godimento regolare, da assegnare in opzione all'unico azionista UGF. L'esecuzione del predetto aumento di capitale di Unipol Assicurazioni – funzionale al rafforzamento patrimoniale dell'Incorporante successivamente alla Fusione, in vista dei programmi di sviluppo e nell'ottica di mantenere stabilmente congrui i requisiti patrimoniali previsti dalla disciplina vigente – è comunque subordinata all'avveramento delle condizioni sospensive apposte, ai sensi di legge, al valido perfezionamento della fusione, e segnatamente: *(i)* all'ottenimento delle autorizzazioni alla fusione da parte dell'Autorità di Vigilanza, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 201 del D.Lgs. 7 settembre 2005, n. 209 (di seguito, il "**Codice delle Assicurazioni Private**") e del Regolamento ISVAP n. 14 del 18 febbraio 2008 (di seguito, il "**Regolamento ISVAP sulle Operazioni Straordinarie**"), nonché delle ulteriori competenti Autorità di Vigilanza, italiane ed estere, ai sensi di ogni altra disposizione normativa applicabile; *(ii)* all'assunzione delle delibere di approvazione definitiva della fusione da parte degli organi societari competenti di ciascuna delle società

coinvolte, secondo quanto previsto dal Progetto di Fusione; e *(iii)* alla mancata opposizione dei creditori delle società partecipanti alla fusione nei termini di cui all'art. 2503 cod. civ. ovvero al superamento di dette opposizioni secondo le modalità ivi descritte. Più in particolare, si procederà all'esecuzione del predetto aumento di capitale di Unipol Assicurazioni una volta verificatesi le sopra indicate condizioni sospensive e prima della stipula dell'atto di fusione ai sensi dell'art. 2504 cod. civ.

Piano di Risanamento e Fusione

In data 30 marzo e 17 maggio 2012, il consiglio di amministrazione di Premafin ha approvato il Piano di Risanamento, la cui ragionevolezza è stata attestata in data 16 aprile 2012 e 18 maggio 2012 ai sensi di legge dall'esperto Dott. Ezio Maria Simonelli, coadiuvato dal Prof. Stefano Caselli.

Il Piano di Risanamento, oltre a prevedere la ricapitalizzazione di Premafin attraverso l'esecuzione da parte di UGF dell'Aumento di Capitale Premafin finalizzato alla sottoscrizione, diretta ed indiretta (per il tramite della controllata Finadin), della quota di propria pertinenza dell'Aumento di Capitale Fonsai, assume altresì la contestuale ridefinizione dei termini e delle condizioni dell'indebitamento finanziario di Premafin in grado di risanare l'esposizione debitoria di Premafin e di riequilibrare dal punto di vista economico-finanziario la società.

Premafin e le proprie banche creditrici, in attuazione di quanto previsto nel Piano di Risanamento, hanno sottoscritto in data 13 giugno 2012 un accordo di ristrutturazione del debito di Premafin (di seguito, l'"**Accordo di Ristrutturazione**").

L'Accordo di Ristrutturazione prevede tra l'altro che, successivamente alla data di efficacia civilistica della fusione, una *tranche* del debito ristrutturato (che per effetto della fusione passerà in capo all'Incorporante) venga trasformato per Euro 201,8 milioni in un prestito obbligazionario convertendo – destinato alle banche creditrici di Premafin, esclusa GE Capital (di seguito, le "**Banche Finanziatrici**"), quanto a Euro 134,3 milioni e ad UGF quanto a Euro 67,5 milioni – che potrà (all'esito positivo delle negoziazioni fra UGF e Premafin, da un lato, e le Banche Finanziatrici, dall'altro lato) essere previamente destinato in opzione ai soci dell'Incorporante *post* fusione, con garanzia di sottoscrizione dell'eventuale inoptato da parte delle stesse Banche Finanziatrici e di UGF nelle proporzioni in cui tra le stesse sarebbe suddiviso il predetto prestito obbligazionario convertendo

(detto prestito obbligazionario, da offrire alle Banche Finanziatrici e UGF e/o in opzione ai soci dell'Incorporante *post* fusione, di seguito, il "**Convertendo**").

Con riferimento al Convertendo – le cui obbligazioni frutteranno un interesse annuo lordo calcolato in modo tale che il valore teorico delle obbligazioni alla data di emissione, definito sulla base dei parametri di mercato, sia almeno pari al valore nominale unitario delle stesse – il prezzo di conversione verrà calcolato come media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni ordinarie della Incorporante *post* fusione nel periodo di rilevazione pari a tre mesi di calendario a decorrere dall'undicesimo giorno di negoziazione successivo alla data di efficacia civilistica della fusione, incrementata di un premio del 10%. Tra il secondo e il terzo giorno lavorativo successivo al termine del predetto periodo di rilevazione trimestrale, il Convertendo sarà emesso e, da tale data, il diritto di conversione del detentore potrà essere esercitato in qualsiasi momento fino al quinto giorno di borsa aperta antecedente la data di scadenza (prevista per il 31 dicembre 2015). Inoltre, è previsto che: *(i)* si proceda alla conversione automatica del prestito prima della scadenza in caso di riduzione, per qualsiasi motivo, del margine di solvibilità disponibile della Incorporante *post* fusione al di sotto del margine di solvibilità richiesto per almeno sei mesi; *(ii)* il debitore possa estinguere il debito mediante rimborso del finanziamento; e *(iii)* in alternativa al predetto rimborso, la conversione del debito in azioni dell'Incorporante *post* fusione avvenga automaticamente il 31 dicembre 2015.

A seguito della conversione in azioni del Convertendo, si determinerà un effetto diluitivo sul capitale dell'Incorporante in circolazione. Tale effetto non può tuttavia essere stimato al momento in termini quantitativi in quanto esso è funzione del prezzo di conversione, oggi non noto. Al fine di evitare tale effetto diluitivo, nell'ambito dello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione (come *infra* definito) UGF, anche per conto di Unipol Assicurazioni, Premafin, Fonsai e Milano Assicurazioni hanno condiviso di avviare con le Banche Finanziatrici apposite negoziazioni al fine di far sì che il Convertendo venga offerto previamente in opzione agli azionisti dell'Incorporante *post* fusione.

In coerenza con quanto precede: *(i)* lo statuto dell'Incorporante *post* fusione allegato al Progetto di Fusione rifletterà l'esistenza di una delega *ex* artt. 2420-*ter* e 2443 cod. civ. che verrà attribuita agli amministratori dell'Incorporante *post* fusione per deliberare l'emissione del Convertendo e il corrispondente aumento di capitale, e pertanto *(ii)* prima dell'efficacia civilistica della fusione, l'assemblea straordinaria di Fonsai chiamata ad approvare il Progetto di Fusione sarà altresì

chiamata ad approvare la predetta delega *ex* artt. 2420-*ter* e 2443 cod. civ. in conformità con quanto illustrato.

Opzione *put* e opzione *call* sulla partecipazione in Unipol Banca S.p.A.

Nell'ambito dello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione (come *infra* definito), UGF si è dichiarata disponibile a concedere a Fonsai un'opzione di vendita (opzione *put*) sulla partecipazione detenuta da Unipol Assicurazioni in Unipol Banca S.p.A. (di seguito, "**Unipol Banca**") pari al 32,26% del relativo capitale sociale, da esercitarsi alla scadenza del quinto anno successivo alla data di efficacia civilistica della fusione, ad un prezzo pari al valore di carico attuale di detta partecipazione (e quindi pari a circa Euro 299,4 milioni), a fronte della concessione da parte di Fonsai a UGF di una corrispondente opzione di acquisto (opzione *call*) sulla medesima partecipazione, allo stesso prezzo, ma con la possibilità per UGF di esercitarla per tutto l'arco temporale tra la data di efficacia civilistica della fusione e la scadenza del quinto anno successivo a tale data.

UGF e Fonsai hanno confermato la volontà di formalizzare tale impegno, ai termini sopra indicati, nel contesto della fusione.

Dismissioni previste nell'ambito del Progetto di Integrazione per Fusione

In conseguenza dell'acquisizione del controllo da parte di UGF sul Gruppo Fonsai – perfezionatosi, come detto, in data 19 luglio 2012 attraverso la sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale Premafin – in ottemperanza a quanto richiesto dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (di seguito, l'"**AGCM**") con provvedimento n. 23678 del 19 giugno 2012 caso C11524 (di seguito, il "**Provvedimento**"), è prevista la dismissione da parte del Gruppo Assicurativo Unipol (di seguito, il "**Gruppo Unipol**") di società e/o uno o più rami d'azienda composti, tra l'altro, da marchi, contratti di assicurazione di agenzia, infrastrutture e risorse per garantire l'operatività dei rami stessi, per un importo totale di circa Euro 1,7 miliardi di premi, come indicato *infra* (di seguito, la "**Dismissione**").

Sulla base degli impegni assunti con l'AGCM, ciò si realizzerà attraverso la cessione, oltre che delle partecipazioni nelle società Liguria Assicurazioni S.p.A. e Liguria Vita S.p.A. (controllate da Milano Assicurazioni), dei compendi aziendali della stessa Milano Assicurazioni aventi ad oggetto la produzione e la distribuzione di prodotti assicurativi realizzati per il tramite delle divisioni commerciali "Milano" e "Sasa". Qualora, per effetto dell'eventuale voto contrario dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni,

quest'ultima non dovesse partecipare alla fusione, pur tuttavia la stessa dovrà egualmente procedere alla cessione delle partecipazioni e dei compendi aziendali suddetti, ad un prezzo che non è oggi stimabile e che non necessariamente potrà corrispondere al valore attribuibile oggi a tali *asset*. La Dismissione è infatti conseguenza dell'acquisizione da parte di UGF del controllo di Premafin e, quindi, di Fonsai e Milano Assicurazioni, indipendentemente dalla prospettata fusione.

Allo stato il Gruppo Unipol e KPMG Advisory S.p.A., *advisor* incaricato per la procedura di Dismissione, stanno ponendo in essere tutte le attività funzionali alla puntuale identificazione del perimetro degli *assets* oggetto della Dismissione e all'avvio della relativa procedura.

La procedura di Dismissione si articolerà in un contesto competitivo a cui verranno invitati i principali operatori industriali italiani ed esteri e gli investitori finanziari che risultino interessati.

Si ricorda altresì che, in data 4 ottobre 2012, UGF ha presentato ricorso dinanzi al Tribunale Amministrativo per il Lazio per l'annullamento, previa sospensione degli effetti, del Provvedimento, nonché di ogni altro atto anteriore o conseguente o, comunque, allo stesso connesso, con specifico riferimento ad alcuni profili delle misure prescritte dall'AGCM che, ad avviso di UGF, sono da ritenersi eccessivamente gravose rispetto agli impegni presentati dal Gruppo Unipol ed ai precedenti della stessa autorità.

All'esito dell'udienza tenutasi in data 30 ottobre 2012, il TAR, a fronte della rinuncia da parte di UGF alle misure cautelari, ha fissato l'udienza per l'esame nel merito al 24 aprile 2013. Nel frattempo, la procedura di Dismissione proseguirà senza soluzione di continuità.

Alla luce di tutto quanto precede, si prevede che la Dismissione possa essere completata a valle dell'efficacia civilistica della fusione.

*****

In coerenza con tutto quanto precede, e quale ulteriore passaggio del Progetto di Integrazione per Fusione sopra descritto, i consigli di amministrazione delle società partecipanti alla fusione riunitisi in data 20 dicembre 2012 hanno approvato il Progetto di Fusione, qui allegato *sub* "A", i cui termini essenziali sono di seguito illustrati.

2. DESCRIZIONE DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

2.1 Fonsai

2.1.1 Dati societari

Fondiaria-Sai S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con azioni ordinarie e di risparmio quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.; autorizzata all'esercizio delle assicurazioni e iscritta alla Sez. I dell'Albo Imprese presso l'ISVAP al n. 1.00006; soggetta all'attività di direzione e coordinamento di UGF; facente parte del Gruppo Assicurativo Unipol, iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046.

Fonsai ha sede legale in Torino, corso Galileo Galilei n. 12, ed è iscritta al Registro delle Imprese di Torino, codice fiscale e partita IVA n. 00818570012.

Alla data della presente relazione, il capitale sociale di Fonsai è di Euro 1.194.572.973,80 i.v., suddiviso in complessive n. 1.243.605.430 azioni senza indicazione del valore nominale, di cui n. 920.565.922 azioni ordinarie, n. 1.276.836 azioni di risparmio di categoria "A", n. 321.762.672 azioni di risparmio di categoria "B".

2.1.2 Oggetto sociale

La società ha per oggetto l'esercizio, sia in Italia sia all'estero, di tutti i rami di assicurazione, di riassicurazione e di capitalizzazione consentiti dalla legge.

La società può inoltre gestire le forme di previdenza complementare di cui alla normativa vigente e successive modificazioni ed integrazioni, nonché istituire, costituire e gestire fondi pensione aperti e svolgere attività accessorie o funzionali alla gestione dei fondi medesimi.

Essa può compiere le operazioni commerciali, industriali, finanziarie, mobiliari e immobiliari, di investimento e di disinvestimento, connesse con lo scopo anzidetto.

Può altresì prestare fideiussioni ed altre garanzie sotto qualsiasi forma; assumere interessenze e partecipazioni in altre imprese aventi oggetto analogo od affine al proprio; assumerne la rappresentanza o la gestione.

A scopo di investimento e nei limiti stabiliti dalla legge può altresì assumere interessenze e partecipazioni in imprese aventi fini diversi.

2.1.3 Consiglio di amministrazione

Il consiglio di amministrazione di Fonsai è stato nominato dall'assemblea del 30 ottobre 2012. Il mandato del consiglio scade con l'assemblea che approva il bilancio relativo all'esercizio in corso. Il consiglio è composto dai seguenti membri:

Nome	**Carica**
Fabio Cerchiai	Presidente
Pierluigi Stefanini	Vice Presidente
Carlo Cimbri	Amministratore Delegato
Francesco Berardini	Consigliere
Angelo Busani	Consigliere
Sergio Costalli	Consigliere
Ernesto Dalle Rive	Consigliere
Ethel Frasinetti	Consigliere
Vanes Galanti	Consigliere
Guido Galardi	Consigliere
Giampaolo Galli	Consigliere
Oscar Guidetti	Consigliere
Claudio Levorato	Consigliere
Maria Lillà Montagnani	Consigliere
Marco Minella	Consigliere
Milo Pacchioni	Consigliere
Marco Pedroni	Consigliere
Nicla Picchi	Consigliere
Barbara Tadolini	Consigliere

2.1.4 Comitato esecutivo e altri comitati

Il consiglio di amministrazione ha costituito al proprio interno un comitato esecutivo e una pluralità di comitati aventi funzioni consultive e propositive nei

confronti del consiglio stesso. Le deliberazioni adottate dai comitati consultivi non sono vincolanti per il consiglio di amministrazione.

(a) Comitato esecutivo

Ai sensi dell'art. 18 dello statuto sociale, il consiglio di amministrazione ha attribuito al comitato esecutivo, composto attualmente di 5 membri, funzioni consultive e il compito di collaborare all'individuazione delle politiche di sviluppo e delle linee guida dei piani strategici ed operativi da sottoporre al consiglio di amministrazione.

Il consiglio di amministrazione ha inoltre conferito al comitato esecutivo specifici poteri, da esercitarsi comunque nel rispetto di limiti di valore determinati.

Alle riunioni del comitato esecutivo è chiamato a partecipare il collegio sindacale.

Il comitato esecutivo è composto dai seguenti membri:

Nome	**Carica**
Fabio Cerchiai	Presidente
Pierluigi Stefanini	Vice Presidente
Carlo Cimbri	Amministratore Delegato
Guido Galardi	Consigliere
Marco Minella	Consigliere

(b) Comitati consultivi

I comitati consultivi sono il comitato per la remunerazione, il comitato controllo e rischi e il comitato nomine e corporate governance. In particolare:

– *Comitato per la remunerazione*: il consiglio di amministrazione del 5 novembre 2012 ha nominato quali componenti del comitato per la remunerazione i consiglieri Giampaolo Galli (nel ruolo di *lead coordinator*), Angelo Busani e Ernesto Dalle Rive, in maggioranza indipendenti. Resta altresì individuato nel comitato di remunerazione, laddove la sua composizione sia conforme a quanto previsto dal regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010 (di seguito, il "**Regolamento Parti Correlate**"), il comitato di amministratori indipendenti chiamato ad esprimere il preventivo motivato parere sulle deliberazioni (diverse da quella assunta dall'assemblea o dal consiglio di amministrazione nell'ambito di un

importo complessivo preventivamente determinato dall'assemblea) in materia di remunerazione degli amministratori della società anche con riferimento ad eventuali cariche rivestite o incarichi svolti in società controllate, laddove tali compensi – ricorrendone i presupposti – non rientrino nelle politiche di remunerazione approvate dall'assemblea.

– *Comitato controllo e rischi*: il consiglio di amministrazione del 5 novembre 2012 ha nominato quali componenti del comitato controllo e rischi i consiglieri Nicla Picchi (nel ruolo di *lead coordinator*), Ethel Frasinetti e Barbara Tadolini, tutti indipendenti. Resta altresì individuato nel comitato controllo e rischi il comitato di amministratori indipendenti chiamato ad esprimere il preventivo motivato parere da sottoporre al consiglio di amministrazione per le operazioni c.d. "di minore rilevanza" con parti correlate, così come definite dal Regolamento Parti Correlate.

– *Comitato nomine e corporate governance*: il consiglio di amministrazione ha nominato quali componenti del comitato nomine e corporate governance i consiglieri Maria Lillà Montagnani (nel ruolo di *lead coordinator*), Nicla Picchi e Marco Pedroni, in maggioranza indipendenti.

(c) Comitato di amministratori indipendenti

Il consiglio di amministrazione ha nominato quali componenti del comitato di amministratori indipendenti, istituito ai sensi della procedura per operazioni con parti correlate Fonsai, in relazione alla prospettata integrazione con il Gruppo Unipol, i consiglieri Angelo Busani (nel ruolo di *lead coordinator*), Barbara Tadolini e Giampaolo Galli, tutti indipendenti e non correlati. Il comitato è incaricato di esprimere il proprio parere in ordine alla definitiva approvazione dei termini essenziali della fusione.

2.1.5 Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari è il Dott. Massimo Dalfelli.

2.1.6 Il collegio sindacale

Il collegio sindacale, nominato dall'Assemblea dei soci del 24 aprile 2012, rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2014, ed è composto dai seguenti membri:

Nome	Carica
Giuseppe Angiolini	Presidente
Antonino D'Ambrosio	Sindaco effettivo
Giorgio Loli	Sindaco effettivo
Sergio Lamonica	Sindaco supplente
Maria Luisa Mosconi	Sindaco supplente
Giovanni Rizzardi	Sindaco supplente

2.2 Premafin

2.2.1 Dati societari

Premafin Finanziaria - Società per Azioni - Holding di Partecipazioni, società per azioni di diritto italiano, emittente azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.; soggetta all'attività di direzione e coordinamento di UGF ai sensi dell'art. 2497 e ss. cod. civ.; facente parte del Gruppo Assicurativo Unipol, iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046.

Premafin ha sede legale in Roma, Via Guido D'Arezzo 2, codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Roma 07416030588, partita IVA n. 01770971008. Contestualmente all'approvazione del presente Progetto di Fusione, il consiglio di amministrazione di Premafin ha approvato altresì lo spostamento della sede sociale in Bologna.

Alla data della presente relazione, il capitale sociale di Premafin è di Euro 480.982.831,02 i.v., suddiviso in n. 2.151.580.097 azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale di cui n. 1.741.239.877 non quotate.

2.2.2 Oggetto sociale

La società ha per oggetto l'esercizio non nei confronti del pubblico, delle attività di assunzione di partecipazioni in imprese, società, enti, consorzi ed associazioni, sia in Italia che all'estero, il finanziamento ed il coordinamento tecnico e finanziario degli stessi, la compravendita, la permuta, il possesso di titoli pubblici o privati; la promozione e lo sviluppo di attività immobiliari ivi compresi l'edificazione in genere, la costruzione, la compravendita, la permuta, la lottizzazione, il comodato e la gestione, l'affitto, la locazione, la conduzione di immobili, opere ed impianti a manutenzione. La società può acquisire e conservare beni materiali ed immateriali,

nell'interesse proprio e delle società partecipate e può comunque compiere tutti gli atti e le operazioni ed istituire tutti i rapporti ritenuti necessari o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale in quelle forme e con quelle modalità che saranno riconosciute più convenienti dall'organo di amministrazione e ciò sia in Italia che all'estero; essa può pure prestare avalli, fideiussioni e garanzie in genere nell'interesse delle società partecipate controllate e/o collegate.

2.2.3 Il consiglio di amministrazione

Il consiglio di amministrazione di Premafin, nominato dall'assemblea degli azionisti del 18 settembre 2012 e integrato in data 13 novembre 2012 mediante cooptazione di tre amministratori non esecutivi in sostituzione di altrettanti amministratori dimissionari, rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

Il consiglio è composto dai seguenti membri:

Nome	**Carica**
Pierluigi Stefanini	Presidente
Piero Collina	Vice Presidente
Roberto Giay	Amministratore Delegato
Giovanni Antonelli	Consigliere
Rino Baroncini	Consigliere
Milva Carletti	Consigliere
Carlo Cimbri	Consigliere
Silvia Cipollina	Consigliere
Ernesto Dalle Rive	Consigliere
Marco Pedroni	Consigliere
Germana Ravaioli	Consigliere
Luigi Reale	Consigliere
Rossana Zambelli	Consigliere

2.2.4 Comitati consultivi del consiglio di amministrazione

I comitati consultivi sono il comitato per la remunerazione, il comitato per il controllo e rischi e il comitato di amministratori non esecutivi indipendenti non correlati. In particolare:

– *Comitato per la remunerazione*: è costituito da 3 amministratori non esecutivi indipendenti: Luigi Reale, Rossana Zambelli e Germana Ravaioli. Il consiglio di amministrazione, oltre ai compiti espressamente previsti dal Codice di Autodisciplina delle società quotate, ha attribuito al comitato per la remunerazione le competenze previste dalla procedura per l'effettuazione di operazioni con parti correlate, limitatamente alle determinazioni concernenti la remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche rientranti nell'ambito della procedura relativa alle operazioni di minore rilevanza.

– *Comitato per il controllo e rischi*: sostituisce il comitato controllo interno, in adeguamento al nuovo Codice di Autodisciplina delle società quotate, ed è composto da 3 amministratori non esecutivi indipendenti: Germana Ravaioli, Rossana Zambelli e Silvia Cipollina.

- *Comitato di amministratori non esecutivi indipendenti non correlati*: è chiamato a esprimersi, in applicazione delle procedure per le operazioni con parti correlate adottate dalla Società, in relazione al Progetto di Integrazione per Fusione e, in particolare, alla fusione. È composto da 3 amministratori non esecutivi indipendenti non correlati: Rossana Zambelli, Silvia Cipollina e Luigi Reale.

2.2.5 Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari è il Dott. Giuseppe Nassi.

2.2.6 Il collegio sindacale

Il collegio sindacale, nominato dall'assemblea del 2 maggio 2011 ed integrato dall'assemblea del 18 settembre 2012, resta in carica sino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2013. E' composto dai seguenti membri:

Nome	**Carica**
Vittorio De Cesare	Presidente
Domenico Livio Trombone	Sindaco effettivo
Antonino D'Ambrosio	Sindaco effettivo

Alessandra Trigiani	Sindaco supplente
Stefano Conticello	Sindaco supplente

2.3 Unipol Assicurazioni

2.3.1 Dati societari

Unipol Assicurazioni S.p.A. è una società unipersonale soggetta all'attività di direzione e coordinamento di UGF. È autorizzata all'esercizio delle assicurazioni con Provvedimento ISVAP n. 2542 del 3 agosto 2007 (G.U. 23 agosto 2007 n. 195) e iscritta alla Sez. I dell'Albo Imprese presso l'ISVAP al n. 1.00159, e fa parte del Gruppo Assicurativo Unipol, iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046.

Unipol Assicurazioni ha sede legale in Bologna, Via Stalingrado 45, è iscritta al Registro delle Imprese di Bologna, codice fiscale e partita IVA n. 02705901201.

Alla data della presente relazione, il capitale sociale di Unipol Assicurazione è di Euro 259.056.000,00 i.v., composto da n. 259.056.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 cadauna.

Le azioni di Unipol Assicurazioni non sono quotate.

2.3.2 Oggetto sociale

La società ha per oggetto l'esercizio, sia in Italia sia all'estero, di tutti i rami di assicurazione, di riassicurazione e di capitalizzazione consentiti dalla legge.

La società può inoltre gestire le forme di previdenza complementare di cui alla normativa vigente e successive modificazioni ed integrazioni, nonché istituire, costituire e gestire fondi pensione aperti, in conformità a quanto previsto dal D.Lgs. 21 aprile 1993, n. 124 e successive modificazioni ed integrazioni e dal D.Lgs. 5 dicembre 2005, n. 252 e successive modificazioni ed integrazioni.Nei limiti di tale attività, e sempre che consentito dalle vigenti leggi che disciplinano l'esercizio dell'attività assicurativa, la società può, anche attraverso la partecipazione in altre società, compiere tutte le operazioni immobiliari, mobiliari e finanziarie ritenute necessarie o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale; essa può anche assumere, sia direttamente sia indirettamente, partecipazioni in altre società con particolare riguardo alle imprese assicuratrici e/o riassicuratrici, concedere finanziamenti nonché prestare garanzie reali o personali, ivi incluse a titolo esemplificativo fideiussioni e avalli, in favore di società del gruppo ovvero di terzi. Essa può, infine, assumere, sotto qualsiasi forma, la rappresentanza di altre imprese assicuratrici italiane ed estere.

2.3.3 Consiglio di amministrazione

Il consiglio di amministrazione di Unipol Assicurazioni è stato nominato dall'assemblea degli azionisti del 28 aprile 2010, e rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012. Il consiglio è composto dai seguenti membri:

Nome	Carica
Vanes Galanti	Presidente
Francesco Berardini	Vice Presidente
Carlo Cimbri	Amministratore Delegato
Maurizio Castellina	Consigliere
Piero Collina	Consigliere
Ernesto Dalle Rive	Consigliere
Fabrizio Davoli	Consigliere
Vincenzo Ferrari	Consigliere
Roberto Giay	Consigliere
Enrico Migliavacca	Consigliere
Marco Minella	Consigliere
Giovanni Monti	Consigliere
Luigi Passuti	Consigliere
Marco Pedroni	Consigliere
Pierluigi Stefanini	Consigliere

2.3.4 Il collegio sindacale

Il collegio sindacale è stato nominato dall'assemblea del 28 aprile 2010 e, ai sensi di legge, resta in carica sino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2012. E' composto dai seguenti membri:

Nome	Carica
Domenico Livio Trombone	Presidente
Piero Aicardi	Sindaco effettivo

Cristiano Cerchiai	Sindaco effettivo
Carlo Cassamagnaghi	Sindaco supplente
Giorgio Picone	Sindaco supplente

2.4 Milano Assicurazioni

2.4.1 Dati societari

Milano Assicurazioni S.p.A., società per azioni di diritto italiano, emittente azioni ordinarie e di risparmio quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.; autorizzata all'esercizio dell'attività assicurativa come da decreto del Ministro dell'Industria del 31 dicembre 1984 pubblicato sul Supplemento Ordinario n. 79 della Gazzetta Ufficiale n. 357 del 31 dicembre 1984 e iscritta alla Sez. I dell'Albo Imprese presso l'ISVAP al n. 1.00010; soggetta all'attività di direzione e coordinamento di UGF, facente parte del Gruppo Unipol, iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046.

Milano Assicurazioni ha sede legale in Milano, via Senigallia n. 18/2, ed è iscritta al Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e partita IVA 00957670151. Alla data della presente relazione, il capitale sociale di Milano Assicurazioni è di Euro 373.682.600,42 i.v., suddiviso in complessive n. azioni 1.944.800.842 senza indicazione del valore nominale, di cui n. 1.842.334.571 azioni ordinarie e n. 102.466.271 azioni di risparmio.

2.4.2 Oggetto sociale

La società ha per oggetto in Italia e all'estero:

- l'esercizio delle assicurazioni sulla vita umana nelle varie loro forme e combinazioni, ivi comprese le capitalizzazioni, le rendite vitalizie e qualsiasi altra assicurazione complementare od attinente alle assicurazioni sulla vita;
- l'esercizio di qualsiasi assicurazione di specie diversa dalle precedenti;
- l'esercizio delle riassicurazioni di qualsiasi specie;
- la gestione di tutte le forme pensionistiche complementari di cui alla normativa vigente, nonché la costituzione di fondi pensione aperti e lo svolgimento delle attività accessorie o funzionali alla gestione dei fondi pensione;

- l’assunzione di partecipazioni o rappresentanze di società o di uffici, che operano in via esclusiva, principale od ausiliaria nel campo assicurativo o riassicurativo;
- la gestione per conto di terzi, con o senza reciprocità, di uno o più rami o servizi;
- il compimento di qualsiasi altra operazione e l’assunzione di qualsiasi altra partecipazione che si ritengano utili od opportune ai fini sociali.

2.4.3 Consiglio di amministrazione

Il consiglio di amministrazione di Milano Assicurazioni è stato nominato dall’assemblea degli azionisti del 30 novembre 2012, e rimarrà in carica fino alla data dell’assemblea convocata per l’approvazione del bilancio relativo all’esercizio chiuso al 31 dicembre 2012.

Il consiglio è composto dai seguenti membri:

Nome	**Carica**
Fabio Cerchiai	Presidente
Pierluigi Stefanini	Vice Presidente
Carlo Cimbri	Amministratore Delegato
Carla Angela	Consigliere
Silvia Bocci	Consigliere
Antonio Rizzi	Consigliere
Gianluca Brancadoro	Consigliere
Cristina De Benetti	Consigliere
Franco Ellena	Consigliere

2.4.4 Comitato esecutivo e altri comitati

Il consiglio di amministrazione ha costituito al proprio interno un comitato esecutivo e una pluralità di comitati aventi funzioni consultive e propositive nei confronti del consiglio stesso. Le deliberazioni adottate dai comitati consultivi non sono vincolanti per il consiglio di amministrazione.

(a) Comitato esecutivo

Ai sensi dell’art. 18 dello statuto sociale, il consiglio di amministrazione ha attribuito al comitato esecutivo, composto attualmente di 3 membri, funzioni

consultive e il compito di collaborare all'individuazione delle politiche di sviluppo e delle linee guida dei piani strategici ed operativi da sottoporre al consiglio di amministrazione.

Il consiglio di amministrazione ha inoltre conferito al comitato esecutivo specifici poteri, da esercitarsi comunque nel rispetto di limiti di valore determinati.

Alle riunioni del comitato esecutivo è chiamato a partecipare il collegio sindacale.

Il comitato esecutivo è composto dai seguenti membri, che per le cariche sociali ricoperte, ne fanno parte di diritto ai sensi dello statuto sociale:

Nome	**Carica**
Fabio Cerchiai	Presidente
Pierluigi Stefanini	Vice Presidente
Carlo Cimbri	Amministratore Delegato

(b) Comitati consultivi

I comitati consultivi sono il comitato per la remunerazione e il comitato controllo e rischi. In particolare:

– *Comitato per la remunerazione*: il consiglio di amministrazione del 4 dicembre 2012 ha nominato quali componenti del comitato per la remunerazione i consiglieri Gianluca Brancadoro (nel ruolo di *lead coordinator*), Carla Angela e Silvia Bocci, tutti indipendenti. Resta altresì individuato nel comitato di remunerazione, laddove la sua composizione sia conforme a quanto previsto dal Regolamento Parti Correlate, il comitato di amministratori indipendenti chiamato ad esprimere il preventivo motivato parere sulle deliberazioni (diverse da quella assunta dall'assemblea o dal consiglio di amministrazione nell'ambito di un importo complessivo preventivamente determinato dall'assemblea) in materia di remunerazione degli amministratori della società anche con riferimento ad eventuali cariche rivestite o incarichi svolti in società controllate, laddove tali compensi – ricorrendone i presupposti – non rientrino nelle politiche di remunerazione approvate dall'assemblea.

– *Comitato controllo e rischi*: il consiglio di amministrazione del 4 dicembre 2012 ha nominato quali componenti del comitato controllo e rischi i consiglieri Carla Angela (nel ruolo di *lead coordinator*), Silvia Bocci e Antonio Rizzi, tutti indipendenti. Resta altresì individuato nel comitato controllo e rischi il comitato di amministratori indipendenti chiamato ad esprimere il preventivo motivato parere

da sottoporre al consiglio di amministrazione per le operazioni c.d. "di minore rilevanza" con parti correlate, così come definite dal Regolamento Parti Correlate.

(c) Comitato di amministratori indipendenti

Il consiglio di amministrazione ha nominato quali componenti del comitato di amministratori indipendenti, istituito ai sensi della procedura per operazioni con parti correlate di Milano Assicurazioni in relazione alla prospettata integrazione con il Gruppo Unipol, i consiglieri Antonio Rizzi (nel ruolo di *lead coordinator*), Gianluca Brancadoro e Cristina De Benetti, tutti indipendenti e non correlati. Il comitato è incaricato di esprimere il proprio parere in ordine alla definitiva approvazione dei termini essenziali della fusione.

2.4.5 Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari è il Dott. Massimo Dalfelli.

2.4.6 Il Collegio sindacale

Il collegio sindacale è stato nominato dall'assemblea del 10 luglio 2012 e, ai sensi di legge, resta in carica sino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2014. E' composto dai seguenti membri:

Nome	Carica
Giuseppe Angiolini	Presidente
Antonino D'Ambrosio	Sindaco effettivo
Giorgio Loli	Sindaco effettivo
Francesco Bavagnoli	Sindaco supplente
Claudio De Re	Sindaco supplente
Michela Zeme	Sindaco supplente

3. DESCRIZIONE DELLE ATTIVITÀ DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI

3.1 L'attività di Fonsai

Fonsai è un'impresa assicurativa multiramo, che opera nei settori assicurativi Danni e Vita, sia direttamente, sia per il tramite di società controllate direttamente o indirettamente, anche attraverso accordi di *bancassurance* con istituti bancari

italiani, coprendo la gamma dei prodotti assicurativi e finanziari-assicurativi pressoché interamente.

Nata il 31 dicembre 2002 dall'incorporazione di "La Fondiaria Assicurazioni" in "Sai - Società Assicuratrice Industriale", Fonsai è la compagnia assicurativa italiana *leader* nei rami Auto, con una posizione di assoluto rilievo nel settore Danni (a livello di Gruppo Fonsai, è il secondo operatore nei rami Danni, Fonte: "Premi del lavoro diretto italiano 2011" – Edizione 2012 – aprile 2012). Fonsai opera sul territorio con oltre 1.200 agenzie, distribuite nelle divisioni SAI e Fondiaria, offrendo ai propri clienti una gamma completa di soluzioni assicurative *retail* e *corporate*, negli ambiti Danni e Vita.

A Fonsai fa capo un gruppo articolato che affianca alla gestione assicurativa tradizionale, l'attività finanziaria, di intermediazione finanziaria, bancaria, del risparmio gestito nonché, in misura residuale, una serie di partecipazioni nel settore immobiliare e, in via residuale, in altri settori (agricolo, sanitario e alberghiero).

Fonsai offre una gamma completa e attuale di prodotti assicurativi per la tutela in tutti i settori di rischio, per il risparmio e per la previdenza integrativa. Il Gruppo Fonsai offre inoltre prodotti di tutela legale e servizi di credito al consumo personale realizzati dalle società del Gruppo Fonsai dedicate alle attività diversificate.

In particolare il Gruppo Fonsai opera nei seguenti settori:

(i) assicurativo Danni: è il settore storico del Gruppo Fonsai, la cui attività è svolta nei rami Danni principalmente tramite le società multiramo Fonsai, Milano Assicurazioni, DDOR Novi Sad Ado e le società specializzate per canale e/o per ramo Dialogo Assicurazioni S.p.A., Liguria Società di Assicurazioni S.p.A. e SIAT – Società Italiana Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. e per l'attività di *bancassurance* sviluppata nei rami Danni, tramite l'accordo di *partnership* (Incontra Assicurazioni S.p.A.) sottoscritto da Fonsai con Capitalia S.p.A. (oggi gruppo UniCredit);

(ii) assicurativo Vita: l'attività è svolta nei Rami Vita tramite le società multiramo Fonsai, Milano Assicurazioni, oltre a Liguria Vita S.p.A., mentre per l'attività di *bancassurance* è sviluppata nei rami Vita sia tramite l'accordo di *partnership* tra il Gruppo Fonsai e il Gruppo Banco Popolare attraverso il veicolo Popolare Vita S.p.A., sia tramite l'accordo di *partnership* tra il Gruppo Fonsai e Banca Intermobiliare S.p.A. attraverso il veicolo BIM Vita S.p.A.;

(iii) altre attività: con particolare riferimento al comparto bancario e finanziario, il Gruppo Fonsai, tramite BancaSai S.p.A., è focalizzato sull'attività bancaria tradizionale e su altri servizi, quali il credito personale e al consumo, erogato tramite la controllata Finitalia S.p.A.. Il settore altre attività comprende inoltre le società del Gruppo Fonsai operanti in ambito alberghiero, sanitario ed in comparti diversificati rispetto a quello assicurativo o immobiliare;

(iv) immobiliare: inoltre, il Gruppo Fonsai svolge anche attività immobiliari principalmente tramite Immobiliare Lombarda S.p.A., Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l. e Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. e altre società minori. Possiede infine la pressoché totalità delle quote dei Fondi Immobiliari chiusi Tikal R.E. Fund e Athens R.E. Fund, istituiti e gestiti dalla controllata SAI Investimenti SGR S.p.A.

SINTESI DEI DATI PIU' SIGNIFICATIVI DELL'ATTIVITA' ASSICURATIVA DELL'INCORPORANTE

(Valori in milioni di Euro)

	3° Trimestre 2012	Bilancio 2011	Bilancio 2010
Premi lordi	**3.118,0**	**4.842,0**	**5.062,8**
variazione % (1)	*-9,2*	*-4,4*	*5,2*
Premi diretti	**3.110,7**	**4.831,1**	**5.049,2**
variazione % (1)	*-9,2*	*-4,3*	*5,2*
Pagamenti (sinistri, scadenze, riscatti e rendite)	**3.189,6**	**4.181,6**	**4.221,0**
variazione % (1)	*8,7*	*-0,9*	*2,9*
Rapporto % Sinistri/Premi rami Danni (lavoro diretto)	**71,9**	**85,3**	**80,6**
Spese di gestione	**630,3**	**909,3**	**919,5**
variazione % (1)	*-5,9*	*-1,1*	*4,3*
Rapporto % spese di gestione/premi comparto danni	**22,8**	**22,2**	**22,2**
Combined ratio lavoro diretto (3)	**94,7**	**107,5**	**102,8**
Proventi netti da investimenti e profitti su realizzi			
-esclusa la classe 'D' e le rettifiche di valore	**385,6**	**492,8**	**531,8**
variazione % (1)	*-3,0*	*-7,3*	*-23,9*
-esclusa la classe 'D' e comprese le rettifiche di valore	**391,5**	**-589,4**	**-71,2**
variazione % (1)	*n.s.*	*n.s.*	*n.s.*
Risultato netto	**124,2**	**-1.020,4**	**-636,4**
variazione % (1)	*n.s.*	*-60,3*	*n.s.*
Investimenti e disponibilità	**16.416,9**	**15.416,6**	**16.089,3**
variazione % (2)	*6,5*	*-4,2*	*-2,3*
Riserve tecniche	**14.506,5**	**15.138,4**	**14.740,8**
variazione % (2)	*-4,2*	*2,7*	*3,5*
Rapporto % riserve tecniche/premi			
-Danni	**256,8**	**178,2**	**163,9**
-Vita	**1.371,4**	**800,6**	**685,2**
-Danni+Vita	**465,3**	**312,6**	**291,2**
Patrimonio netto	**2.474,2**	**1.251,4**	**1.822,5**
variazione % (2)	*97,7*	*-31,3*	*-27,9*
N° agenzie	**1.202**	**1.236**	**1.282**
N° agenti	**1.888**	**1.962**	**2.037**
N° dipendenti *(4)*	**2.561**	**2.564**	**2.594**

(1) Variazione percentuale sul medesimo periodo dell'esercizio precedente

(2) Variazione percentuale sull'esercizio precedente

(3) Somma del rapporto sinistri/premi del lavoro diretto e del rapporto spese di gestione/premi diretti rami Danni

(4) Numero dipendenti FTE (*full time equivalent*): 2.496

Sotto il profilo economico, il risultato di periodo del terzo trimestre 2012 di Fonsai è positivo per Euro 124,2 milioni, a fronte di una perdita di Euro 237 milioni al 30 settembre 2011.

In sintesi, il risultato conseguito riflette:

- il positivo andamento della gestione corrente dei rami Auto, caratterizzato da un forte calo del numero delle denunce (-17%). In particolare, nel ramo RC Auto l'andamento tecnico è in miglioramento rispetto al settembre 2011, seppure a fronte di una contrazione della raccolta del 5,5% circa rispetto allo stesso periodo del 2011. Segnali incoraggianti arrivano dalla forte diminuzione dei sinistri denunciati (sia causati, sia gestiti) e, quindi, della frequenza sinistri per effetto di un *trend* di miglioramento generalizzato del mercato, nonché per gli interventi di ristrutturazione dei portafogli critici intrapresi già nel corso degli ultimi esercizi. Ancora positiva l'evoluzione dello smontamento delle riserve sinistri relativi alle generazioni precedenti. Il ramo CVT, segna ancora una significativa contrazione dei premi (-11,0% rispetto al 30 settembre 2011), a causa del contesto macroeconomico da cui è derivata sia una forte contrazione delle immatricolazioni sia, in alcuni casi, anche la rinuncia alle coperture Auto non obbligatorie. Dal punto di vista tecnico, la contrazione dei ricavi appare controbilanciata da un calo della componente sinistri;
- la contrazione dei premi dei rami Non Auto (-5,1% rispetto al 30 settembre 2011), che risente degli eventi straordinari avvenuti nei primi mesi del 2012, in particolare degli eventi sismici avvenuti in Emilia-Romagna nei mesi di maggio e giugno che hanno condizionato l'andamento del segmento *corporate*;
- la flessione della raccolta Vita (-21% circa rispetto al 30 settembre 2011) a causa del difficile contesto economico-finanziario, seppur in un contesto di operatività finanziaria soddisfacente e di mantenimento di margini reddituali positivi. In particolare, la variazione negativa interessa sia le forme a contenuto più previdenziale, sia quelle di capitalizzazione con contenuti prevalentemente finanziari. La flessione della raccolta, unitamente all'andamento crescente dei riscatti, ha scontato le incertezze legate alle recenti vicende societarie del Gruppo;
- il decremento di Euro 39,4 milioni rispetto al corrispondente periodo del 2011 delle spese di gestione lorde complessive (pari a Euro 630,3 milioni al 30 settembre 2012), con una incidenza sui premi lordi che passa, a livello complessivo, dal 19,5% al 30/09/2011 al 20,1% al 30/09/2012. I rami Vita passano da un'incidenza del 7,0% ad una del 9,2% mentre i rami Danni evidenziano un'incidenza del 22,8%, in leggera flessione rispetto al 30/09/2011;

- un lieve peggioramento dei redditi degli investimenti che, senza tener conto delle riprese e delle rettifiche di valore, ammontano a Euro 381,0 milioni (-1,5% rispetto all'analogo periodo del 2011) cui contribuiscono proventi netti ordinari per Euro 311,7 milioni (Euro 304,0 milioni al 30 settembre 2011) e realizzi netti per Euro 69,3 milioni (Euro 82,9 milioni al 30 settembre 2011): questi ultimi comprendono Euro 15,2 milioni (Euro 10,7 milioni al 30 settembre 2011) relativi a realizzi su valori mobiliari immobilizzati inclusi nelle partite straordinarie;

- l'impatto netto positivo sul conto economico delle valutazioni di strumenti finanziari, ivi comprese le partecipazioni in alcune controllate, per Euro 6 milioni (negativo per Euro 352 milioni al 30 settembre 2011) e comprende Euro -1,9 milioni relative a riduzioni di valore su azioni proprie (al 30 settembre 2011 erano state svalutate per Euro 15,2 milioni) che non sono evidenziate nei proventi netti da investimenti, bensì nelle altre partite straordinarie;

- il saldo negativo delle altre partite ordinarie per Euro 87,6 milioni (negativo per Euro 74,9 milioni al 30 settembre 2011) e comprende Euro 27,4 milioni di quote di ammortamento di attivi immateriali (di cui Euro 11,5 milioni imputabili ad avviamenti ed Euro 14,8 milioni imputabili a spese relative agli aumenti di capitale avvenuti nel 2011 e nel 2012) ed Euro 28 milioni circa di interessi passivi;

- il saldo positivo delle partite straordinarie per Euro 32 milioni, che accoglie le plusvalenze nette da realizzo su obbligazioni ed azioni immobilizzate per Euro 15,2 milioni, le plusvalenze relative a beni immobili per circa Euro 2,0 milioni e sopravvenienze nette per Euro 13,8 milioni;

- l'onere fiscale negativo del periodo per complessivi Euro 105 milioni (positivo per Euro 73 milioni al 30 settembre 2011). Si segnala che il conseguimento, al terzo trimestre, di un risultato prima delle imposte positivo porta ad una normalizzazione del carico fiscale di periodo che risulta peraltro negativamente inciso dalle consistenti svalutazioni effettuate su partecipazioni in società del Gruppo fiscalmente indeducibili. Inoltre, l'emersione, ai fini IRES, di un reddito imponibile consente un significativo riassorbimento della fiscalità differita attiva stanziata sulle perdite fiscali rilevate nei precedenti esercizi.

Dal punto di vista patrimoniale, Fonsai alla data del 30 settembre 2012 presenta un attivo pari a Euro 19.396,1 milioni (Euro 18.849,6 milioni al 31 dicembre 2011). Il

totale degli investimenti e delle disponibilità è pari ad Euro 16.416,9 milioni, con un incremento del 6,5% (Euro 15.416,6 milioni al 31 dicembre 2011). In particolare, i beni immobili ammontano ad Euro 1.062,7 milioni rispetto ad Euro 1.066,5 milioni del 31 dicembre 2011, al netto del fondo di ammortamento; la variazione del valore lordo di tali beni è attribuibile a spese incrementative per Euro 1,4 milioni ed a vendite per Euro 5,1 milioni, che hanno consentito di realizzare plusvalenze per Euro 2 milioni circa. Per quanto riguarda gli investimenti in imprese del Gruppo ed in altre partecipate, ammontano a Euro 3.453,9 milioni circa (Euro 3.503,2 milioni al 31 dicembre 2011). Infine, gli altri investimenti finanziari sono pari ad Euro 10.973,4 milioni (Euro 9.937,2 milioni al 31 dicembre 2011): l'incremento è da attribuirsi prevalentemente alle obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso. Si segnala infatti che la liquidità riveniente dal recente aumento di capitale è stata principalmente canalizzata verso titoli dello Stato Italiano.

Il passivo patrimoniale di Fonsai alla stessa data è composto dal patrimonio netto per Euro 2.474,2 milioni, in crescita del 97,7% (Euro 1.251,4 milioni al 31 dicembre 2011) principalmente per effetto della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Sociale avvenuto nel corso del terzo trimestre 2012, e dalle riserve tecniche, pari a Euro 14.506,5 milioni in decremento del 4,2% (Euro 15.138,4 milioni al 31 dicembre 2011).

3.2 Descrizione delle attività di Premafin

Premafin opera come *holding* di partecipazioni che, dopo aver detenuto importanti partecipazioni e attività nel settore immobiliare, negli ultimi anni si è concentrata principalmente nel settore assicurativo, attraverso la partecipazione al capitale sociale di Fonsai (con una quota del relativo capitale ordinario pari al 32,853%, direttamente e al 4,177%, indirettamente tramite Finadin) e di Milano Assicurazioni (indirettamente, con una quota del relativo capitale ordinario pari al 63,631%), continuando a svolgere, mediante le controllate dirette e indirette, attività di promozione e sviluppo di attività immobiliari.

PREMAFIN - SINTESI DEI DATI PIU' SIGNIFICATIVI

(Valori in milioni di Euro)

	3° Trimestre 2012	Bilancio 2011	Bilancio 2010
Proventi da partecipazioni	**0,0**	**0,0**	**4,1**
variazione % (1)	*0,0*	*-100,0*	*-83,3*
Altri proventi finanziari (inclusi proventi per chiusura *equity swap*)	**44,5**	**1,6**	**0,4**
variazione % (1)	*3714,2*	*254,3*	*-21,8*
Interessi e altri oneri finanziari	**-10,4**	**-30,1**	**-28,2**
variazione % (1)	*-59,2*	*6,8*	*57,1*
Spese di gestione (inclusi accantonamenti a fondo rischi)	**-42,3**	**-18,9**	**-16,1**
variazione % (1)	*185,7*	*17,6*	*29,0*
Rettifiche di valore di attività finanziarie	**-32,0**	**-436,7**	**-66,0**
variazione % (1)	*219,9*	*561,3*	*1531,4*
Risultato netto	**-46,2**	**-440,3**	**-102,8**
variazione % (1)	*591,8*	*328,4*	*2537,6*
Disponibilità liquide	**21,5**	**24,5**	**20,1**
variazione % (2)	*-12,3*	*22,1*	*152,0*
Partecipazioni	**799,7**	**484,9**	**911,4**
variazione % (2)	*64,9*	*-46,8*	*-6,8*
Crediti verso imprese controllate	**55,1**	**16,7**	**1,1**
variazione % (2)	*229,6*	*1411,8*	*-94,4*
Totale attivo	**885,8**	**537,5**	**957,3**
variazione % (2)	*64,8*	*-43,9*	*-7,3*
Debiti verso banche	**377,4**	**323,1**	**322,7**
variazione % (2)	*16,8*	*0,1*	*3,2*
Fondi per rischi ed oneri	**56,6**	**66,8**	**48,2**
variazione % (2)	*-15,3*	*38,7*	*53,0*
Patrimonio netto	**434,8**	**141,4**	**581,7**
variazione % (2)	*207,4*	*-75,7*	*-15,0*
N° dipendenti *(3)*	**21**	**20**	**27**

(1) Variazione percentuale sul medesimo periodo dell'esercizio precedente.

(2) Variazione percentuale sull'esercizio precedente.

(3) Numero dipendenti FTE (*full time equivalent*).

Sotto il profilo economico Premafin, alla data del 30 settembre 2012, registra una perdita, riferibile ai primi nove mesi dell'esercizio 2012, pari a Euro 46,2 milioni. Tale risultato, in assenza di distribuzione di dividendi da parte della controllata Fonsai per l'esercizio in corso, è ascrivibile principalmente, oltre ai costi di struttura, all'accantonamento effettuato al fondo per rischi ed oneri (pari a Euro 34,1 milioni) a seguito dell'inasprimento del contenzioso legale, agli oneri finanziari sull'indebitamento bancario (pari a Euro 10,4 milioni), nonché al saldo positivo (pari a Euro 11,6 milioni) tra proventi finanziari e svalutazione partecipazioni a seguito della risoluzione consensuale del contratto di *equity swap* in essere con UniCredit S.p.A. a valere su una quota dell'1% circa del capitale ordinario di Fonsai (*ante* Aumento di Capitale Fonsai).

Dal punto di vista patrimoniale Premafin, alla data del 30 settembre 2012, presenta un attivo di Euro 885,8 milioni, composto in prevalenza da immobilizzazioni finanziarie (partecipazione in Fonsai pari ad Euro 773,4, partecipazione in Finadin pari ad Euro 20,9 milioni e crediti verso imprese controllate pari a Euro 55,1 milioni) e disponibilità liquide (pari a Euro 21,5 milioni). Il passivo patrimoniale alla medesima data è composto in prevalenza dal patrimonio netto (pari a Euro 434,8 milioni), debiti verso banche (pari a Euro 377,4 milioni) e fondi per rischi ed oneri (pari a Euro 56,6 milioni).

3.3 Descrizione delle attività di Unipol Assicurazioni

Le principali attività di Unipol Assicurazioni si concentrano nel settore assicurativo, in particolare nei rami Danni e nei rami Vita e nella previdenza integrativa, soprattutto nella costituzione e gestione di fondi pensione aperti e negoziali.

Unipol Assicurazioni distribuisce i propri prodotti assicurativi avvalendosi di una rete che, al 30 settembre 2012, risulta costituita da 1.606 agenzie, nell'ambito delle quali operano 2.605 agenti, 3.428 punti vendita subagenzie e 125 *broker*. Unipol Assicurazioni colloca prodotti Vita anche tramite gli sportelli bancari di Unipol Banca S.p.A. e attraverso le reti di promotori finanziari di Simgest S.p.A. e Credit Suisse Italy S.p.A.

SINTESI DEI DATI PIU' SIGNIFICATIVI DELL'ATTIVITA' ASSICURATIVA

(Valori in milioni di Euro)

	3° Trimestre 2012	Bilancio 2011	Bilancio 2010 (*)
Premi lordi	**4.080,0**	**5.626,2**	**5.724,1**
variazione % (1)	*3,6*	*-1,7*	
Premi diretti	**4.054,9**	**5.597,9**	**5.695,6**
variazione % (1)	*3,6*	*-1,7*	
Pagamenti (sinistri, scadenze, riscatti e rendite)	**3.718,8**	**4.840,2**	**4.913,8**
variazione % (1)	*12,7*	*-1,5*	
Rapporto % Sinistri/Premi rami Danni (lavoro diretto)	**70,8**	**72,9**	**80,2**
Spese di gestione	**700,0**	**972,5**	**965,3**
variazione % (1)	*1,0*	*0,7*	
Rapporto % spese di gestione/premi comparto danni	**24,9**	**23,2**	**22,8**
Combined ratio lavoro diretto (3)	**95,7**	**96,1**	**102,9**
Proventi netti da investimenti e profitti su realizzi			
-esclusa la classe 'D' e le rettifiche di valore	**561,7**	**676,2**	**635,9**
variazione % (1)	*11,3*	*6,3*	
-esclusa la classe 'D' e comprese le rettifiche di valore	**637,1**	**-65,7**	**302,7**
variazione % (1)	*353,1*	*-121,7*	
Risultato netto	**386,0**	**-339,2**	**-165,7**
variazione % (1)	*204,5*	*-104,7*	
Investimenti e disponibilità	**20.660,3**	**19.928,3**	**19.868,1**
variazione % (2)	*3,7*	*0,3*	
Riserve tecniche	**19.545,0**	**19.601,0**	**19.588,7**
variazione % (2)	*-0,3*	*0,1*	
Rapporto % riserve tecniche/premi			
-Danni	**254,7**	**177,2**	**182,4**
-Vita	**868,6**	**703,5**	**662,3**
-Danni+Vita	**479,0**	**348,4**	**342,2**
Patrimonio netto	**1.544,5**	**1.158,5**	**1.347,7**
variazione % (2)	*33,3*	*-14,0*	
N° agenzie	**1.606**	**1.836**	**2.116**
N° agenti	**2.605**	**2.951**	**3.183**
N° dipendenti (4)	**3.685**	**3.679**	**3.646**

(*) I dati comparativi riferiti al 31 dicembre 2010 comprendono anche i valori del ramo di azienda di Navale Assicurazioni conferito in Unipol Assicurazioni con effetto dal 1° gennaio 2011.

(1) Variazione percentuale sul medesimo periodo dell'esercizio precedente.

(2) Variazione percentuale sull'esercizio precedente.

(3) Somma del rapporto sinistri/premi del lavoro diretto e del rapporto spese di gestione/premi diretti rami Danni.

(4) Numero dipendenti FTE (*full time equivalent*): 3.529.

Unipol Assicurazioni chiude i primi nove mesi del 2012 con un risultato positivo di Euro 386 milioni.

I premi del lavoro diretto evidenziano un incremento complessivo del 3,6% rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente, che deriva da un incremento del 17%

dei premi diretti del comparto Vita e da un decremento del 2,8% dei premi diretti del comparto Danni.

Nel comparto Danni i premi del lavoro diretto al 30 settembre 2012 ammontano complessivamente a Euro 2.565 milioni. La raccolta premi del ramo RC Auto risulta in lieve calo per effetto soprattutto del perdurare di politiche assuntive selettive, mentre migliora la sinistralità grazie ad un sensibile calo dei sinistri denunciati. Nei rami Non Auto l'andamento tecnico risulta sensibilmente influenzato da una maggiore incidenza di sinistri legati alle rigide temperature ed alle copiose nevicate che hanno investito alcune regioni italiane nel mese di febbraio 2012 e, soprattutto, dagli effetti degli eventi sismici del mese di maggio 2012 che hanno interessato l'Emilia e zone limitrofe valutati al 30 settembre 2012 in circa Euro 100 milioni (circa Euro 50 milioni al netto della quota di riassicurazione).

Nonostante gli effetti del terremoto sulla sinistralità, Unipol Assicurazioni registra un rapporto sinistri/premi del 70,8% contro il 72,9% al 31 dicembre 2011 e contro il 75,3% al terzo trimestre del 2011.

L'*expense ratio* del lavoro diretto è pari al 24,9%, in crescita rispetto al 23,6% del terzo trimestre 2011, risentendo, oltre che del calo dei premi, di una maggiore incidenza dei costi di acquisizione legati, principalmente, ad oneri connessi al nuovo integrativo agenti e ai costi connessi alle cosiddette scatole nere (polizze Unibox) che il recente D.L. 24 gennaio 2012, n. 1 (c.d. Decreto "Liberalizzazioni") ha posto interamente a carico delle compagnie assicurative.

Nel comparto Vita, in un contesto di mercato che continua a risentire degli effetti della crisi economica sulla capacità di risparmio delle famiglie italiane, Unipol Assicurazioni chiude al 30 settembre 2012 con un totale di premi diretti pari a Euro 1.490 milioni, in crescita del 17% rispetto al dato dello stesso periodo dell'anno precedente, grazie all'ingresso nel mese di luglio 2012 di due nuovi mandati di Fondi Chiusi Garantiti (ramo VI) per circa Euro 411 milioni. Le somme pagate del ramo Vita risultano in aumento del 51,9%. Tale aumento è riconducibile soprattutto alle polizze Index di Ramo III e alla scadenza di due convenzioni di Ramo VI.

Le riserve tecniche al 30 settembre 2012 ammontano complessivamente a Euro 19.545 milioni, di cui Euro 6.593 milioni relative al comparto Danni, con un decremento dell'1,9% rispetto al 31 dicembre 2011, ed Euro 12.952 milioni relative al comparto Vita, classe D inclusa, con un decremento dello 0,6% rispetto al 31 dicembre 2011.

I proventi ordinari e straordinari netti degli investimenti, comprese le plusvalenze nette realizzate e le riprese e rettifiche di valore, con esclusione dei proventi netti relativi alla classe D, ammontano a Euro 637 milioni al 30 settembre 2012. Unipol Assicurazioni si è avvalsa della facoltà di cui all'art. 15 quindicesimo comma del D.L. 29 novembre 2008, n. 185, così come disciplinata dal Regolamento ISVAP n. 43 del 12 luglio 2012. La normativa citata consente di non allineare il valore di bilancio dei titoli di Stato UE presenti nel portafoglio circolante, o di parte di essi, al prezzo desumibile dall'andamento dei mercati e di mantenerli iscritti ai valori precedentemente approvati o ai valori di acquisto, a meno che non sussistano perdite di carattere durevole. Ciò ha determinato la rilevazione di minori minusvalenze sui predetti titoli per un importo complessivo pari a Euro 44 milioni al lordo dell'effetto fiscale.

3.4 Descrizione delle attività di Milano Assicurazioni

Milano Assicurazioni è un primario operatore del mercato assicurativo italiano, attivo sia nel settore delle assicurazioni contro i danni che in quello delle assicurazioni sulla vita, direttamente e, indirettamente, *in primis* tramite le controllate Liguria Assicurazioni, Dialogo Assicurazioni e Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A., con un ammontare di premi annui consolidati di oltre Euro 3.600 milioni ed una rete di vendita costituita da oltre 2.000 agenzie che operano su tutto il territorio nazionale.

Il Gruppo Milano Assicurazioni opera anche nel settore immobiliare principalmente tramite le società Immobiliare Milano Assicurazioni, Sintesi Seconda S.r.l. e Campo Carlo Magno S.p.A. Possiede inoltre la totalità delle quote del Fondo Immobiliare chiuso Athens R.E. Fund istituito e gestito dalla partecipata SAI Investimenti SGR S.p.A., e opera nel settore altre attività tramite la società Sogeint S.r.l.

Milano Assicurazioni offre una gamma completa e attuale di prodotti assicurativi per la tutela in tutti i settori di rischio, per il risparmio e per la previdenza integrativa.

SINTESI DEI DATI PIU' SIGNIFICATIVI DELL'ATTIVITA' ASSICURATIVA

(Valori in milioni di Euro)

	3° Trimestre 2012	Bilancio 2011	Bilancio 2010
Premi lordi	**2.064,8**	**3.085,5**	**3.321,3**
Variazione % (1)	*-6,6*	*-7,1*	*0,5*
Premi diretti	**2.037,6**	**3.046,8**	**3.290,7**
Variazione % (1)	*-6,5*	*-7,4*	*-0,1*
Pagamenti (sinistri, scadenze, riscatti e rendite)	**2.103,8**	**2.853,4**	**2.970,7**
Variazione % (1)	*1,7*	*-3,9*	*4,3*
Rapporto % Sinistri/Premi rami Danni (lavoro diretto)	**76,9**	**88,6**	**86,3**
Spese di gestione	**412,2**	**600,9**	**617,4**
Variazione % (1)	*-5,4*	*-2,7*	*0,1*
Rapporto % spese di gestione/premi comparto danni	**21,7**	**21,2**	**20,9**
Combined ratio lavoro diretto (3)	**98,5**	**109,8**	**107,2**
Proventi netti da investimenti e profitti su realizzi			
-esclusa la classe 'D' e le rettifiche di valore	**271,9**	**224,3**	**375,3**
variazione % (1)	*58,7*	*-40,2*	*3,9*
-esclusa la classe 'D' e comprese le rettifiche di valore	**272,2**	**-390,2**	**-58,4**
variazione % (1)	*n.s.*	*568,2*	*n.s.*
Risultato netto	**70,7**	**-783,3**	**-512,7**
Variazione % (1)	*n.s.*	*52,8*	*n.s.*
Investimenti e disponibilità	**8.507,4**	**8.687,5**	**9.095,6**
Variazione % (2)	*-2,1*	*-4,5*	*-4,1*
Riserve tecniche	**8.309,5**	**8.727,3**	**8.718,7**
Variazione % (2)	*-4,8*	*0,1*	*1,2*
Rapporto % riserve tecniche/premi			
-Danni	**2,7**	**1,9**	**1,7**
-Vita	**13,5**	**9,3**	**7,5**
-Danni+Vita	**4,0**	**2,8**	**2,6**
Patrimonio netto	**1.048,4**	**977,7**	**1.411,3**
Variazione % (2)	*7,2*	*-30,7*	*-28,6*
N° agenzie	**1.491**	**1.551**	**1.678**
N° agenti	**2.082**	**2.241**	**2.451**
N° dipendenti (4)	**1.491**	**1.501**	**1.597**

(1) Variazione percentuale sul medesimo periodo dell'esercizio precedente.

(2) Variazione percentuale sull'esercizio precedente.

(3) Somma del rapporto sinistri/premi del lavoro diretto e del rapporto spese di gestione/premi diretti rami Danni.

(4) Numero dipendenti FTE (*full time equivalent*): 1.458.

Al 30 settembre 2012 Milano Assicurazioni registra un utile netto di Euro 70,7 milioni, contro la perdita di Euro 783,3 milioni rilevata al 31 dicembre 2011. In sintesi, il risultato conseguito riflette il ritorno ad un saldo tecnico positivo nei rami Danni, il mantenimento di margini reddituali positivi nei rami Vita ed un significativo miglioramento della gestione finanziaria, non più gravata dalle ingenti rettifiche di valore che avevano penalizzato il precedente esercizio. Peraltro, il

conto economico al 30 settembre 2012 è stato influenzato negativamente dal fallimento di Im.Co. S.p.A. e Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A., che ha comportato la rilevazione di perdite su crediti per complessivi Euro 61,6 milioni in relazione ad operazioni immobiliari in essere con Im.Co. S.p.A. e la società (controllata da quest'ultima) Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l.

Sotto il profilo patrimoniale, gli investimenti e le disponibilità alla data del 30 settembre 2012 ammontano a Euro 8.507,4 milioni, in calo del 2,1% rispetto al 31 dicembre 2011, principalmente a fronte della riduzione delle riserve tecniche dei rami Vita. Gli investimenti comprendono:

- obbligazioni e altri titoli a reddito fisso per Euro 6.133,7 milioni (pari al 72,1% del totale);
- partecipazioni e investimenti azionari di minoranza per Euro 902,7 milioni (pari al 10,6% del totale);
- quote di fondi comuni di investimento per Euro 539,4 milioni (pari al 6,3%);
- beni immobili per Euro 461 milioni (pari al 5,4%);
- liquidità per Euro 271,9 milioni;
- investimenti con rischio finanziario a carico degli assicurati (classe D), per Euro 163,6 milioni;
- investimenti diversi per Euro 35,1 milioni.

Il patrimonio netto al 30 settembre 2012 ammonta a Euro 1.048,4 milioni, in aumento del 7,2% rispetto al 31 dicembre 2011 a seguito del positivo risultato conseguito nei primi nove mesi dell'esercizio corrente.

Il personale dipendente ammonta a n. 1.491 unità, in calo di n. 10 unità rispetto al 31 dicembre 2011. Le spese per prestazioni di lavoro subordinato ammontano a Euro 85,3 milioni, in diminuzione dell'1% rispetto al 30 settembre 2011 (in calo del 5,6% se si esclude la componente legata agli oneri derivanti dal rinnovo del contratto collettivo nazionale di lavoro).

4. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E DELLE MOTIVAZIONI DELLA STESSA, CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI OBIETTIVI GESTIONALI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE ED AI PROGRAMMI FORMULATI PER IL LORO CONSEGUIMENTO

4.1 Motivazioni strategiche e industriali del Progetto di Integrazione per Fusione

La fusione costituisce passaggio essenziale ed integrante del Progetto di Integrazione per Fusione e persegue, nel contesto di tale complessiva operazione, l'obiettivo di creare una società *leader* sul mercato assicurativo nazionale, di respiro e dimensione europea, allo scopo di realizzare una serie di obiettivi industriali, societari, patrimoniali e finanziari, tra cui i seguenti:

(aa) in primo luogo, creare un operatore di primario rilievo nel settore assicurativo, in grado di competere efficacemente con i principali concorrenti e di creare valore per tutti gli azionisti interessati, e con l'effetto nel contempo di realizzare il salvataggio e il rafforzamento patrimoniale di Premafin e Fonsai;

(bb) in termini di governo, migliorare e razionalizzare l'attività di direzione e coordinamento sulla società assicurativa risultante dalla fusione. Difatti, sebbene alla data odierna UGF già eserciti direttamente la direzione e coordinamento su Fonsai e Milano Assicurazioni, la presenza di una catena partecipativa articolata su più livelli rende tale esercizio più oneroso e complesso; ad esito della fusione, invece, UGF, controllando direttamente la realtà industriale risultante dalla fusione, potrà più agevolmente esercitare su di essa l'attività di direzione e coordinamento;

(cc) per quanto concerne gli obiettivi industriali, e coerentemente con il percorso strategico finora intrapreso dal Gruppo Unipol, focalizzare la *mission* sul *business* assicurativo, in linea con la visione del Gruppo che mira a consolidare la propria posizione competitiva nel mercato assicurativo, per redditività, qualità del servizio al cliente ed innovazione. Tale visione potrà essere raggiunta attraverso tre direttrici di lavoro principali miranti a:

- la ristrutturazione del business delle società assicurative del Gruppo Fonsai, ivi inclusa Milano Assicurazioni, atta a migliorare la redditività delle società facenti parte del nuovo Gruppo;

– il consolidamento delle attività operative di supporto, attraverso la messa in comune di risorse e strutture sia sul territorio che sulle sedi direzionali, al fine di conseguire economie di scala ed una maggiore efficacia dei servizi a supporto della rete commerciale;

– la creazione di una piattaforma comune a tutti i marchi delle società assicurative che compongono il nuovo Gruppo, che assicuri l'innovazione dei processi commerciali, per aumentare la produttività della rete agenziale ed il livello di servizio al cliente;

Tali direttrici di lavoro sono state sviluppate nei mesi scorsi, nell'ambito della predisposizione del piano industriale 2013 – 2015 congiunto, da parte del *management* delle società coinvolte nella fusione con il supporto di un primario *advisor* industriale indipendente. In particolare le analisi predisposte hanno portato a definire:

– una stima di sinergie realizzabili a regime al 2015 pari a circa Euro 350 milioni;

– una puntuale identificazione delle azioni previste nel piano industriale congiunto finalizzate alla realizzazione degli obiettivi economico–finanziari contemplati nel suddetto piano;

(dd) sotto un profilo societario, realizzare un modello organizzativo di gruppo più semplice e trasparente, da conseguirsi, da un lato, mediante l'eliminazione di duplicazioni di strutture organizzative e di costi (che, nel caso di specie, sono particolarmente elevati dato che i soggetti in questione sono in gran parte quotati e regolamentati) e, dall'altro, mediante l'adozione di sistemi di *governance* più chiari ed efficaci, cogliendo altresì eventuali prospettive di sinergia dal punto di vista industriale e strategico, e aumentando pertanto il valore per tutti i soci;

(ee) inoltre, sviluppare iniziative commerciali delle società partecipanti alla fusione anche attraverso l'uso di segni distintivi che valorizzino il valore aggiunto rappresentato dalla realtà aggregata;

(ff) ancora, consentire un miglior coordinamento nell'offerta dei prodotti, valorizzando gli elementi di complementarietà dei servizi offerti, con la conseguente possibilità di offrire sul mercato una più ampia gamma di servizi e prodotti;

(gg) incrementare la liquidità dei titoli azionari in mano ai soci, che diverranno azionisti di una società quotata dal più ampio flottante e dalla maggiore liquidità e capitalizzazione;

(hh) infine, anche nell'ottica degli azionisti di risparmio in generale – ivi inclusi quelli di Milano Assicurazioni, laddove quest'ultima partecipi alla fusione –, sulla base dell'attuale piano industriale dell'Incorporante *post* fusione, beneficiare di un incremento prospettico dell'ammontare degli utili che verrebbero distribuiti dall'entità aggregata.

Il consiglio di amministrazione di Milano Assicurazioni ha ritenuto che l'invito a partecipare al Progetto di Integrazione per Fusione, con riguardo al perseguimento degli obiettivi suddetti, possa essere accolto, non emergendo da tale progetto elementi che contrastino con l'interesse di Milano Assicurazioni e dei suoi soci e ritenendosi altresì che, sotto il profilo industriale e strategico, la realizzazione del Progetto di Integrazione per Fusione stesso consenta di accrescere valore anche per tutti i soci di Milano Assicurazioni.

4.2 Passaggi societari e regolamentari in cui si articola la fusione

La fusione prevede l'incorporazione di Premafin, Unipol Assicurazioni ed eventualmente Milano Assicurazioni in Fonsai.

Trattandosi di operazioni societarie tra imprese facenti parte dello stesso gruppo, la fusione costituisce operazione con parti correlate ai sensi e per gli effetti Regolamento Parti Correlate e della "*Principi di comportamento per l'effettuazione di operazioni significative e procedura per l'effettuazione di operazioni con parti correlate*" adottati da Milano Assicurazioni in data 20 dicembre 2011 (la "**Procedura**").

In proposito, trattandosi di operazione con parti correlate di c.d. "maggiore rilevanza", la fusione è stata sottoposta al parere vincolante dell'apposito comitato interno composto da amministratori indipendenti di Milano Assicurazioni, che ha espresso parere favorevole.

Una descrizione della procedura relativa alle operazioni con parti correlate che è stata seguita da Milano Assicurazioni è contenuta nel documento informativo redatto ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 5 del Regolamento Parti Correlate, pubblicato nel rispetto dei termini ivi indicati.

Si segnala inoltre che, poiché la fusione costituisce operazione "significativa" ai sensi dell'art. 70 del Regolamento Emittenti, le società quotate partecipanti alla fusione redigeranno, nei termini e nelle forme previste dalla normativa vigente, il

documento informativo ai sensi dell'art. 70, sesto comma, del Regolamento Emittenti, contenente anche informazioni finanziarie *pro-forma*, che deve essere messo a disposizione degli azionisti almeno quindici giorni prima delle assemblee straordinarie dei soci che verranno convocate per l'approvazione della fusione.

Inoltre, poiché tre delle quattro società partecipanti alla fusione sono imprese assicuratrici, l'operazione verrà sottoposta all'approvazione dell'ISVAP ai sensi e per gli effetti degli artt. 201 del Codice delle Assicurazioni Private e 23 e seguenti del Regolamento ISVAP sulle Operazioni Straordinarie. Ai sensi delle disposizioni primarie e secondarie richiamate, l'ISVAP dispone di 120 giorni dalla data di presentazione dell'istanza per autorizzare il Progetto di Fusione, salva eventuale interruzione.

A ciò si aggiunga che, poiché per effetto della fusione muteranno gli assetti proprietari, diretti o indiretti, di alcune società assicuratrici estere e/o bancarie partecipate dalle Incorporande, si renderanno necessarie le comunicazioni alle, e le autorizzazioni delle, competenti Autorità.

Sarà inoltre, necessario richiedere alla COVIP l'approvazione preventiva delle modifiche - direttamente conseguenti alla fusione - ai regolamenti dei prodotti di previdenza complementare attualmente gestiti sia dall'Incorporante che dalle Incorporande.

I consigli di amministrazione delle società partecipanti alla fusione e della capogruppo si sono avvalsi di *advisors* finanziari indipendenti e di comprovata professionalità ai fini della determinazione degli elementi economici della fusione e segnatamente dei seguenti: per Fonsai, Goldman Sachs e Citi (quest'ultimo *advisor* finanziario del comitato di amministratori indipendenti); Fonsai si è avvalsa inoltre, in relazione all'esame delle metodologie valutative utilizzate e delle risultanze dell'attività valutativa, della consulenza del Prof. Mario Cattaneo; per Premafin, Leonardo & Co. S.p.A. e il Prof. Maurizio Dallocchio (quest'ultimo anche *advisor* finanziario del comitato di amministratori indipendenti); per Unipol Assicurazioni e UGF, Lazard, Gualtieri e Associati, e, come *advisor* del comitato di amministratori indipendenti di UGF, J.P. Morgan; nonché, per Milano Assicurazioni, Rothschild (si precisa che per Milano Assicurazioni non si è ritenuto necessario nominare un secondo *advisor* finanziario quale espressione degli amministratori indipendenti, essendo il consiglio di amministrazione di Milano Assicurazioni composto in maggioranza proprio da indipendenti); Milano Assicurazioni si è avvalsa inoltre, in relazione all'esame delle metodologie

valutative utilizzate e delle risultanze dell'attività valutativa, della consulenza del Prof. Angelo Provasoli.

Il Progetto di Fusione è stato predisposto sulla base delle situazioni patrimoniali delle società partecipanti alla fusione riferite alla data del 30 settembre 2012 – che sono state redatte e approvate – ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*quater* cod.civ. – dai consigli di amministrazione delle società partecipanti alla fusione che hanno approvato il Progetto di Fusione.

In data 7 dicembre 2012, il Tribunale di Torino ha designato Reconta Ernst & Young S.p.A. quale esperto comune incaricato di redigere la relazione sulla congruità dei rapporti di cambio ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*sexies* cod. civ.

La tempistica della fusione è, in linea di principio e ferme restando le variazioni che si renderanno necessarie per esigenze regolamentari, la seguente:

- immediatamente a ridosso della data di approvazione del Progetto di Fusione, presentazione all'ISVAP, da parte delle società partecipanti alla fusione, dell'istanza congiunta di autorizzazione alla fusione, corredata da tutta la necessaria documentazione;
- successivamente, presentazione *(i)* alla COVIP, da parte delle compagnie partecipanti alla fusione, dell'istanza per l'approvazione delle modifiche ai regolamenti di gestione dei prodotti previdenziali che si rendano necessarie in conseguenza della fusione e *(ii)* alle Autorità di Vigilanza estere esercitanti attività di vigilanza sulle società del Gruppo di diritto estero indirettamente interessate dalla fusione medesima delle istanze per l'ottenimento delle approvazioni richieste dalla normativa applicabile;
- nel più breve tempo tecnicamente possibile (e salve comunque le esigenze regolamentari sopra previste), ottenimento dell'autorizzazione alla fusione e conseguente adozione delle delibere di approvazione definitiva della fusione;
- fermo restando il rispetto del termine di sessanta giorni di cui all'art. 2503 cod. civ. nel rispetto delle modalità ivi indicate, stipula dell'atto di fusione comunque entro la fine dell'esercizio 2013.

La fusione potrà essere perfezionata anche con più atti e/o in più fasi e resta comunque subordinata all'ottenimento delle autorizzazioni da parte dell'ISVAP e delle altre autorità competenti nonché alla permanenza delle Esenzioni.

5. I RAPPORTI DI CAMBIO E I CRITERI SEGUITI PER LA DETERMINAZIONE DI TALI RAPPORTI

5.1 I rapporti di cambio

Nelle riunioni odierne, i consigli di amministrazione di Fonsai, di Milano Assicurazioni e delle altre Incorporande, dopo aver esaminato le relazioni dei rispettivi *advisors* finanziari – che per Milano Assicurazioni, come nel seguito meglio precisato, sono Rothschild S.p.A. e il Prof. Angelo Provasoli – e con il supporto e le indicazioni di questi ultimi, preso atto del motivato parere favorevole dei comitati di amministratori indipendenti all'uopo istituiti, hanno approvato i rapporti di cambio tra azioni Fonsai e azioni delle Incorporande in base ai quali si procederà alla assegnazione delle azioni della Incorporante di cui appresso. In particolare, nell'ambito dei *range* di valutazione fissati dagli *advisors* finanziari, i consigli di amministrazione hanno provveduto a determinare i rapporti di cambio nella seguente misura:

- numero 0,050 azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Premafin;
- numero 1,497 azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Unipol Assicurazioni;
- qualora Milano Assicurazioni partecipi alla fusione: *(i)* numero 0,339 azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Milano Assicurazioni e *(ii)* numero 0,549 azioni di risparmio di categoria "B" dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione di risparmio di Milano Assicurazioni.

Nel caso in cui l'assemblea speciale di Milano Assicurazioni non approvi la fusione (vedi *infra* il paragrafo 10), gli altri rapporti di cambio rimarranno invariati.

Non sono previsti conguagli in denaro.

Le azioni ordinarie e le azioni di risparmio di categoria "B" che verranno assegnate dall'Incorporante in concambio, rispettivamente, delle azioni ordinarie di tutte le Incorporande e delle azioni di risparmio di Milano Assicurazioni avranno tutte godimento regolare.

In particolare, le azioni ordinarie e di risparmio di categoria "B" dell'Incorporante emesse e/o assegnate in concambio agli azionisti delle Incorporande che ne abbiano diritto attribuiranno ai loro titolari diritti equivalenti a quelli spettanti ai titolari delle azioni ordinarie e di risparmio di categoria "B" di Fonsai in circolazione al momento della predetta emissione e/o assegnazione.

A tale riguardo, come detto, si segnala che, per effetto della fusione, agli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni verranno attribuite azioni di risparmio di categoria "B" dell'Incorporante comprensive, *inter alia*, del cumulo maturato da tali azioni alla data di efficacia civilistica della fusione ai sensi dell'art. 27 dello statuto dell'Incorporante. Con riferimento alle azioni di risparmio di categoria "B" Fonsai, si segnala che: *(i)* in considerazione del numero esiguo di azioni di risparmio di categoria "A" di Fonsai in circolazione, l'incidenza economica del privilegio di priorità spettante alle azioni di risparmio di categoria "A" di Fonsai non sarà particolarmente significativa, risultando contenuta entro l'ammontare massimo di circa Euro 8,3 milioni per ciascun esercizio (fermo restando il cumulo maturato o che potrebbe in futuro maturare) *(ii)* il privilegio economico individuale per azione che spetterebbe agli attuali azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni in caso di concambio con le azioni di risparmio di categoria "B" di Fonsai risulterebbe migliorativo rispetto a quello attualmente spettante alle azioni di risparmio di Milano Assicurazioni e *(iii)* sulla base dell'attuale piano industriale dell'Incorporante *post* fusione, l'incremento dell'utile di esercizio di quest'ultima dovrebbe compensare, nella prospettiva degli azionisti di risparmio di categoria "B" di Fonsai, l'assorbimento del dividendo privilegiato attribuito in priorità alle azioni di risparmio di categoria "A" di Fonsai.

Si precisa poi che – tenuto conto del fatto che UGF non detiene l'intero capitale sociale di Premafin – l'inclusione di quest'ultima tra le Incorporande non determina a favore di UGF, *post* fusione per effetto delle azioni attribuite in concambio agli azionisti di minoranza di Premafin, un incremento della percentuale di UGF in Fonsai, rilevante ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 120 del TUF e dunque della percentuale di UGF nel capitale ordinario dell'Incorporante risultante dalla fusione rispetto alla partecipazione già direttamente e/o indirettamente detenuta da UGF.

Si ricorda, infine, che nello scambio di corrispondenza intervenuto tra UGF, anche per conto di Unipol Assicurazioni, Premafin, Fonsai e Milano Assicurazioni principalmente nel periodo tra il 23 maggio 2012 e 13 giugno 2012 (di seguito, lo "**Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione**") erano stati preliminarmente individuati con il supporto dei rispettivi *advisors* finanziari – sulla base dei dati economici e patrimoniali in quel momento disponibili e di alcune assunzioni da verificare – i seguenti valori percentuali di partecipazione nel capitale ordinario dell'Incorporante *post* fusione:

– UGF: 61,00%;

– Altri azionisti Fonsai: 27,45%;
– Altri azionisti Milano Assicurazioni: 10,70%;
– Altri azionisti Premafin: 0,85%.

Nelle attività di valutazione successive allo Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione si è tenuto conto degli eventi *medio tempore* intervenuti (*inter alia*, acquisizione del controllo del Gruppo Premafin, perfezionamento dell'Aumento di Capitale Premafin e dell'Aumento di Capitale Fonsai) nonché – prima del completamento della fusione – dell'aumento di capitale di Unipol Assicurazioni per Euro 600 milioni e del previsto pagamento da parte di quest'ultima di un dividendo di Euro 150 milioni a valere sull'utile 2012, e inoltre degli ulteriori elementi indicati *infra.*

Tenuto conto dei rapporti di cambio indicati nel Progetto di Fusione e nel presente paragrafo 5.1 si rappresenta che le percentuali di partecipazione nel capitale ordinario dell'Incorporante *post* fusione sono indicate nella tabella che segue:

Azionista	**Quota % sul capitale ordinario (con Milano Assicurazioni)**	**Quota % sul capitale ordinario (senza Milano Assicurazioni)**
UGF	61,00% (*)	68,29%(*)
Altri azionisti Premafin	0,85%	0,97%
Altri azionisti Milano Assicurazioni	10,69%	n.a.
Altri azionisti Fonsai	27,46%	30,74%

5.2 Metodologie di valutazione utilizzate ai fini della determinazione del rapporto di cambio

Il consiglio di amministrazione di Milano Assicurazioni si è avvalso di un *advisor* finanziario indipendente e di comprovata professionalità ed esperienza in questo tipo di operazioni ai fini della determinazione degli elementi economici della fusione e segnatamente di Rothschild S.p.A. (di seguito, "**Rothschild**"), anche *advisor* finanziario del comitato appositamente istituito ai sensi del Regolamento

(*) La percentuale partecipativa di UGF al capitale ordinario dell'Incorporante *post* fusione indicata nella tabella di cui al testo tiene conto esclusivamente delle azioni ordinarie di Fonsai emesse/assegnate in favore di UGF a servizio dei rapporti di cambio relativi alla fusione, senza tener conto delle azioni Fonsai già direttamente detenute da UGF alla data della presente relazione. L'indicazione della partecipazione rilevante detenuta direttamente e indirettamente da UGF nel capitale sociale (ordinario e complessivo) dell'Incorporante *post* fusione è contenuta nelle tabelle indicate nel successivo paragrafo 9.1.

Parti Correlate. Milano Assicurazioni si è avvalsa inoltre, in relazione all'esame delle metodologie valutative utilizzate e delle risultanze dell'attività valutativa, della consulenza del Prof. Angelo Provasoli.

Il consiglio di amministrazione di Milano Assicurazioni ha condiviso e ha fatto proprie le metodologie di valutazione utilizzate dai propri *advisors* finanziari ai fini della determinazione del rapporto di cambio, il tutto come nel seguito illustrato.

Il presupposto fondamentale delle valutazioni effettuate nell'ambito di una fusione è l'individuazione di valori economici funzionali alla determinazione del rapporto di cambio e dunque confrontabili. A questi fini, l'omogeneità e la comparabilità dei metodi di stima adottati, in considerazione del profilo patrimoniale, economico e operativo *stand alone* delle società partecipanti all'operazione, costituiscono gli elementi principali per la determinazione dei metodi di valutazione da adottare. Le metodologie prescelte non possono essere pertanto analizzate singolarmente, ma vanno considerate come parte di un unico processo di valutazione. Si precisa peraltro che la determinazione dei valori economici delle singole società partecipanti all'operazione, assunta ai soli fini della fusione, risulterebbe priva di significato se fosse utilizzata al di fuori di tale contesto e conseguentemente tali valori non possono costituire il riferimento per nessun altro fine e in modo particolare quali potenziali valori di cessione di società o di parte di esse.

Nel caso di specie, si è proceduto all'applicazione di diverse metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa, italiana e internazionale, tenendo in considerazione le finalità delle analisi e i "fondamentali" di Milano Assicurazioni e delle altre società partecipanti all'operazione riflessi nelle rispettive proiezioni economico-finanziarie e nelle ulteriori informazioni rese disponibili da ciascuna società partecipante alla fusione, in particolare nel trimestre ottobre-dicembre 2012.

Nell'ambito del processo valutativo si è inoltre provveduto, ove necessario, a modificare i risultati ottenuti tenendo conto di poste rettificative da apportare alle valutazioni. Dette poste hanno comportato significativi aggiustamenti, principalmente in relazione alle valutazioni immobiliari, ai titoli in portafoglio e alle riserve sinistri. In particolare si è provveduto ad effettuare delle *sensitivity analysis* su:

(i) plusvalenze latenti immobiliari al netto delle relative svalutazioni ricomprese in un *range* che tiene conto, in uno scenario minimo, delle plusvalenze immobiliari previste nel periodo esplicito di piano e, in uno scenario massimo, delle plusvalenze latenti immobiliari totali;

(ii) plusvalenze / minusvalenze latenti relative al portafoglio titoli, effettuando anche stime in relazione anche allo *Shadow Accounting* sulla base dei dati forniti dalle società oggetto di fusione.

Si è inoltre tenuto conto di un rendimento finanziario derivante da un aumento di capitale di Euro 600 milioni nell'ambito delle rettifiche al piano industriale di Unipol Assicurazioni.

Al fine di effettuare la ripartizione del valore economico di Fonsai e Milano Assicurazioni, aventi azioni quotate su mercati regolamentati sia ordinarie sia di risparmio, è stata assunta, come da prassi valutativa, la conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie equivalenti ("AoE") sulla base del rapporto di conversione implicito nei prezzi di Borsa delle stesse azioni con riferimento ad un determinato arco temporale. Ai fini delle analisi effettuate, si è ritenuto che l'intervallo di riferimento comune maggiormente rappresentativo fosse quello compreso tra il 6 agosto 2012 (giorno di ammissione a quotazione delle azioni di risparmio di categoria "B" di Fonsai) e il 14 dicembre 2012 (data di riferimento delle valutazioni relative).

Ciò detto, più in particolare per Milano Assicurazioni, Fonsai e Unipol Assicurazioni sono stati utilizzati i seguenti criteri di valutazione:

(i) Metodo dei Flussi di Dividendo Attualizzati (*Dividend Discount Model*);

(ii) Metodo dei Multipli di Mercato;

(iii) Metodo della Regressione Lineare (*Value map*);

(iv) Metodo dell'*Appraisal Value* – SoP.

Tali metodi di valutazione sono di seguito sinteticamente descritti.

Metodo dei Flussi di Dividendo Attualizzati (*Dividend Discount Model*)

Tale metodo stima il valore economico di una compagnia assicurativa come somma *(i)* del valore attuale dei flussi di dividendi futuri potenzialmente distribuibili agli azionisti, in un orizzonte temporale pari al periodo esplicito di piano, coerentemente al mantenimento di un adeguato livello minimo di patrimonializzazione stimato sulla base del margine richiesto da ISVAP e *(ii)* del valore attuale del *Terminal Value* calcolato utilizzando il metodo della crescita costante e con il mantenimento di un adeguato livello di margine di solvibilità.

Tale metodologia stima pertanto il valore del capitale economico di un'assicurazione ("W") sulla base della seguente formula:

$$\mathbf{W = DIVa + TVa}$$

dove:

– "DIVa" rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa futuri distribuibili agli azionisti in un individuato orizzonte temporale, mantenendo un livello *target* di patrimonializzazione; nel caso in esame si è proceduto alla stima dei dividendi attesi per ciascuna società sulla base dei piani industriali 2012-2015 ed un margine di solvibilità *target* del 140% per tutte le società, escludendo il beneficio sul margine di solvibilità concesso dal Regolamento ISVAP n.43 del 12 luglio 2012;

– "TVa" rappresenta il *Terminal Value* dell'assicurazione determinato come valore attuale di una rendita perpetua costituita dal dividendo medio sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita. Ai fini della stima del *Terminal Value* il flusso di dividendo dell'ultimo anno di ciascun piano è stato rettificato per tenere conto *(i)* di un *combined ratio target* di lungo periodo, *(ii)* di alcune componenti di reddito non ricorrenti (es. *impairment* AFS) ed è stato corretto escludendo tutte le componenti relative al comparto immobiliare ovvero le plusvalenze, svalutazioni e margine operativo afferenti al portafoglio immobiliare.

Per il tasso di attualizzazione dei flussi si è fatto riferimento al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori/azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio ed è stato calcolato sulla base del *Capital Asset Pricing Model* ("CAPM"), secondo la seguente formula:

Ke = Rf + beta x (Rm – Rf)

dove:

– "Rf" rappresenta il "*risk-free rate*", ovvero il tasso di rendimento di investimenti privi di rischio, supposto pari al rendimento del BTP decennale;

– "Rm – Rf" rappresenta il "*market risk premium*", ovvero il premio per il rischio dell'investimento in azioni rispetto ad un investimento "*risk-free*";

– "beta" rappresenta il fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'attività ed il rendimento complessivo del mercato di riferimento, e misura la volatilità del titolo rispetto al portafoglio di mercato.

Sulla base di quanto sopra esposto si è stimato un costo del capitale pari a 12,87%.

Il *Terminal Value* è stato calcolato sulla base della formula di Gordon:

***Terminal Value* = Dividendo normalizzato x (1 + g) / (Ke – g)**

dove:

– “g” indica il tasso di crescita nel lungo periodo, stimato pari al 2%.

Inoltre, si è tenuto conto dell’ulteriore assorbimento di capitale connesso alla crescita degli elementi costituivi minimi da costituire.

Al fine di meglio apprezzare la sensibilità del valore ottenuto rispetto ai parametri valutativi utilizzati sono state effettuate analisi di sensitività in relazione al tasso di attualizzazione, al tasso di crescita di lungo periodo e alla variazione del *combined ratio* di lungo periodo.

Metodo dei Multipli di Mercato

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

Nella fattispecie sono stati considerati i moltiplicatori maggiormente utilizzati nella prassi internazionale, ed in particolare il multiplo *Price / Earnings* (“PE”), il quale è stato applicato alle grandezze reddituali 2013 e 2014 delle società oggetto di valutazione, opportunamente normalizzate per le componenti straordinarie e non ricorrenti.

Il campione utilizzato ai fini dell’applicazione della metodologia in esame è stato differenziato tra Milano Assicurazioni, Fonsai e Unipol Assicurazioni, al fine di meglio apprezzare le società oggetto di analisi.

In particolare, per quanto concerne Milano Assicurazioni, si è fatto riferimento ad un campione composto da Generali Assicurazioni, Allianz, Baloise, Zurich, Mapfre e Sampo; per Fonsai e Unipol Assicurazioni è stato invece considerato un campione composto da Generali Assicurazioni, Allianz, Baloise, Zurich, Mapfre, Ageas ed Helvetia.

I multipli P/E per gli esercizi 2013 e 2014 per il campione di società assicurative considerate sono stati calcolati sulla base delle stime del consenso degli analisti finanziari (fonte: *Bloomberg*). Come da prassi, pertanto, i multipli sono stati calcolati facendo riferimento alla media ponderata per i volumi dei prezzi relativi agli ultimi tre mesi rispetto alla data del 14 dicembre 2012 al fine di ridurre eventuali distorsioni legate alla volatilità dei prezzi.

Metodo della Regressione Lineare (*Value map*)

Tale metodo determina il valore economico di un'azienda sulla base della correlazione statistica, stimata con riferimento ad un campione significativo di società quotate, esistente tra la redditività prospettica del capitale proprio e il rapporto esistente tra la capitalizzazione di Borsa e il patrimonio netto tangibile (P/TBV). Qualora statisticamente significativi, i parametri della regressione vengono applicati al ROATE prospettico dell'azienda oggetto di valutazione al fine di determinarne il P/TBV implicito dal quale si ricava il corrispondente valore dell'azienda.

Nel caso specifico tale metodo è stato applicato alle società oggetto di valutazione, facendo riferimento ai medesimi campioni differenziati utilizzati per la metodologia dei multipli di mercato.

Ai fini della determinazione del *range* di rapporti di cambio, sono stati applicati il metodo delle regressioni P/TBV 2012 vs. ROATE 2013 e P/TBV 2013 vs. ROATE 2014.

Metodo dell'*Appraisal Value* - SoP

Tale metodo, applicato in caso di valutazione di compagnie assicurative, stima il valore economico di una società come somma:

- del patrimonio rettificato al fine di esprimere a valori correnti le principali poste di bilancio;
- del valore del portafoglio vita in essere (*Value of In Force Business*);
- del valore del *future business* vita (VFB);
- dell'avviamento dell'attività danni.

In particolare:

W = ANAV + VIF + VFB + *Goodwill* Danni

dove:

- "W" indica valore del capitale economico della società;
- "ANAV" (o *Adjusted Net Asset Value*) rappresenta l'espressione a valori correnti del patrimonio netto contabile della compagnia;
- "VIF" (o *Value of In Force Business*) è inteso come valore del portafoglio Vita in essere della compagnia. La somma dell'ANAV e del VIF rappresenta l'*Embedded Value* (EV) della società;

– "VFB" indica il valore del *future business* Vita della compagnia generalmente determinato moltiplicando il valore di un anno di nuova produzione (*new business value*) per un moltiplicatore espressivo della capacità di generare in futuro nuova produzione;

– "*Goodwill* Danni" indica il valore della capacità di generare utili in futuro ipotizzata mediante l'utilizzo della metodologia *Dividend Discount Model* e dei moltiplicatori di mercato.

Con riferimento a Premafin, data la sua natura di *holding* di partecipazioni, si è applicato il metodo di valutazione del *Net Asset Value*, riesprimendo la valorizzazione della partecipazione detenuta in Fonsai in funzione delle metodologie adottate in coerenza con ciascuno dei metodi di valutazione sopra esposti.

Non è stato preso a riferimento delle valutazioni il metodo dei prezzi di Borsa, in considerazione del coinvolgimento nell'Operazione di società con azioni ordinarie non quotate, o con solo parte delle stesse ammesse a quotazione (nello specifico, Unipol Assicurazioni e Premafin).

Ai fini delle valutazioni non è stato considerato alcun impatto derivante dall'applicazione del potenziale diritto di recesso, sia per gli azionisti Premafin sia per gli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni, anche in considerazione del fatto che ad oggi non sono agevolmente stimabili e sono conseguenti all'integrazione pertanto non specificamente imputabili ad una società tra quelle coinvolte nella fusione.

****

Si precisa infine che la data delle situazioni patrimoniali approvate e utilizzate dalle società partecipanti alla fusione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*quater* cod. civ. è il 30 settembre 2012.

Ai fini delle presenti valutazioni si assume che la Dismissione produca i propri effetti dopo la data di efficacia civilistica della Fusione.

5.3 Limiti dell'analisi e difficoltà di valutazione

Il consiglio di amministrazione di Milano Assicurazioni è, quindi, giunto alla determinazione del rapporto di cambio condividendo le conclusioni cui è giunto Rothschild a seguito di una ponderata valutazione relativa delle società oggetto di fusione, avvalendosi dunque della consulenza degli *advisors* finanziari. Tali valutazioni devono ad ogni modo essere considerate alla luce di alcuni limiti e difficoltà di seguito sintetizzati:

- le valutazioni sono state effettuate utilizzando principalmente proiezioni economico-finanziarie predisposte dal *management* delle società partecipanti all'operazione e di UGF. Tali dati presentano per loro natura profili di incertezza;
- la volatilità e la complessità di omogeneizzazione (anche da un punto di vista contabile) cui sono soggette le stime afferenti alle tematiche attuariali, di riservazione, di valorizzazione dei titoli;
- a seguito del cambio di controllo di Premafin avvenuto nel luglio 2012, si è registrata una naturale discontinuità con il *management* delle società partecipanti all'operazione;
- il coinvolgimento nell'operazione di società con azioni ordinarie non quotate, o con solo parte delle stesse ammesse a quotazione;
- la presenza di diverse tipologie di azioni nel capitale delle società partecipanti all'operazione;
- la dichiarata volontà di UGF di concedere a Fonsai un'opzione *put* sulla partecipazione detenuta da Unipol Assicurazioni in Unipol Banca a fronte di un'opzione *call* da riconoscere a UGF;
- l'incertezza legata ai potenziali impatti derivanti dalla Dismissione;
- la necessità di omogeneizzazione dei dati utilizzati nei processi di stima tra le compagnie di assicurazione;
- la potenziale mancanza di uniformità valutativa nella determinazione delle plusvalenze e minusvalenze immobiliari di Unipol Assicurazioni, Fonsai e Milano Assicurazioni.

5.4 Elementi intervenuti successivamente allo scambio di corrispondenza sui valori essenziali della fusione che hanno inciso sulle valutazioni

Si sintetizzano di seguito i principali elementi successivi allo Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione che sono stati tenuti in considerazione ai fini delle valutazioni:

- modifiche nei piani industriali, che sono stati riferiti per tutte le società partecipanti alla fusione al periodo 2013-2015, incluso un sostanziale allineamento delle politiche di riservazione delle società oggetto di fusione;
- risultanze patrimoniali ed economiche nei primi nove mesi del 2012;

– l’evoluzione dei mercati finanziari e dei connessi riflessi sulle situazioni economico-patrimoniali delle società partecipanti alla fusione, ivi incluse le variazioni nel valore di mercato del portafoglio Titoli;

– distribuzione da parte di Unipol Assicurazioni di un dividendo a valere sull’utile 2012 pari a Euro 150 milioni.

****

Per quanto concerne l’indicazione dei *range* derivanti dall’applicazione dei metodi valutativi sopra descritti si rimanda alla relazione di *fairness* allegata alla presente relazione.

6. LE MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA INCORPORANTE

La circostanza che, nella presente fusione, Fonsai incorpori la propria controllante Premafin, nonché, eventualmente, la propria controllata Milano Assicurazioni, produce alcuni riverberi sulle modalità di assegnazione delle azioni Fonsai che verranno attribuite in concambio. Ciò in quanto sia Premafin che Milano Assicurazioni detengono azioni Fonsai, e dunque, per effetto della fusione, l’Incorporante si troverebbe a detenere ulteriori azioni proprie ai sensi e per gli effetti dell’art. 2357-*bis*, primo comma, n. 3), cod. civ.

Al fine di evitare un incremento del numero di azioni proprie detenute da Fonsai per effetto della fusione, il Progetto di Fusione prevede che le azioni detenute dalle Incorporande nell’Incorporante vengano riassegnate in concambio ai soci delle Incorporande in dipendenza della fusione, senza che esse risultino mai acquisite al patrimonio dell’Incorporante. Di conseguenza, l’aumento di capitale di Fonsai che occorrerà a servizio del concambio sarà al netto delle assegnazioni predette.

Dunque, una volta determinato, in applicazione dei sopra citati rapporti di cambio, il numero complessivo di azioni Fonsai da assegnare agli azionisti delle Incorporande in dipendenza della fusione, si procederà a servire i concambi assegnando:

– anzitutto, tutte le azioni Fonsai eventualmente di proprietà delle Incorporande (che non saranno annullate, ma utilizzate al servizio dei concambi spettanti agli azionisti delle Incorporande senza che esse risultino mai acquisite al patrimonio di Fonsai come azioni proprie), mentre

– per l'eccedenza, le ulteriori azioni necessarie per soddisfare i rapporti di cambio riverranno da un aumento del capitale ordinario ed, eventualmente, del capitale di risparmio, di Fonsai a servizio della fusione.

Più precisamente, è previsto che Fonsai emetta al servizio della fusione: *(aa)* fino ad un massimo di n. 1.632.878.373 nuove azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale, e fino ad un massimo di n. 55.430.483 nuove azioni di risparmio di categoria "B", senza indicazione del valore nominale, tutte con godimento regolare, oppure, *(bb)* nel caso in cui l'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni non dovesse approvare la fusione, fino ad un massimo di n. 1.392.668.836 nuove azioni ordinarie, senza indicazione del valore nominale, tutte con godimento regolare.

L'emissione delle nuove azioni, ordinarie e di risparmio di categoria "B", avverrà a fronte di un aumento di capitale pari ad Euro 0,565 per ogni nuova azione emessa, e così a fronte di un aumento di capitale pari a massimi Euro 953.894.503,64 ([1]).

Con riguardo all'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni si rinvia al paragrafo 10 che segue.

Contestualmente al perfezionamento della fusione si procederà pertanto:

- all'annullamento di tutte le azioni ordinarie di Premafin;
- all'annullamento di tutte le azioni ordinarie di Unipol Assicurazioni;
- all'annullamento di tutte le azioni ordinarie e di risparmio di Milano Assicurazioni (qualora Milano Assicurazioni, tenuto conto di quanto illustrato al paragrafo 10 che segue, partecipi alla fusione);
- all'annullamento di tutte le azioni proprie eventualmente detenute dalle Incorporande;
- all'annullamento di tutte le azioni eventualmente detenute dalle Incorporande nelle altre Incorporande.

Le azioni dell'Incorporante da attribuire in concambio saranno messe a disposizione degli azionisti di Premafin, Unipol Assicurazioni e Milano

([1]) L'ammontare massimo dell'aumento di capitale sociale dell'Incorporante è stato determinato al lordo dell'assegnazione delle azioni Fonsai di proprietà delle Incorporande prevista a servizio dei concambi. Di conseguenza, nel caso in cui alla data di efficacia civilistica della fusione il numero di azioni Fonsai possedute dalle Incorporande rimanesse quello attuale e non vi fossero ulteriori incrementi o decrementi partecipativi in capo alle Incorporande medesime, il numero di azioni ordinarie dell'Incorporante da emettere a servizio dei concambi sarebbe pari a massime n. 1.330.340.830, a fronte di un aumento di capitale complessivo dell'Incorporante (*i.e.* comprensivo delle azioni ordinarie e di risparmio "B" di nuova emissione) di massimi Euro 782.960.791,85.

Assicurazioni secondo le procedure previste per l'assegnazione delle azioni in regime di dematerializzazione. Nell'ambito delle modalità di assegnazione delle azioni dell'Incorporante sarà messo a disposizione degli azionisti delle Incorporande, per il tramite degli intermediari autorizzati, un servizio per consentire di arrotondare all'unità immediatamente inferiore o superiore il numero di azioni di nuova emissione spettanti in applicazione dei rapporti di cambio, ai prezzi di mercato e senza aggravio di spese, bolli o commissioni. In ogni caso nessun onere verrà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio.

7. DECORRENZA DEGLI EFFETTI DELLA FUSIONE

La fusione produrrà effetti civilistici, ai sensi dell'art. 2504-*bis* cod. civ., dall'iscrizione dell'atto di fusione presso il Registro delle Imprese della sede dell'Incorporante, ovvero dalla data successiva indicata nell'atto di fusione.

Ai fini contabili, le operazioni effettuate dalle Incorporande saranno imputate al bilancio dell'Incorporante a far tempo dal 1° gennaio dell'anno in cui la fusione produrrà i propri effetti civilistici *ex* art. 2504-*bis* cod. civ. Dalla data di efficacia contabile decorreranno anche gli effetti fiscali.

A fini consolidati, poiché la fusione è operazione infragruppo fra società tutte sottoposte al controllo di UGF, è possibile retrodatare contabilmente (e fiscalmente) gli effetti dell'operazione.

Nell'ipotesi in esame, infatti, non trovano applicazione le disposizioni recate dal Principio contabile internazionale IFRS 3 (rubricato "*Aggregazioni aziendali*"), che ove applicabili impedirebbero la retrodatazione contabile dell'operazione.

Infatti, come espressamente previsto nel paragrafo 2, lett. C), tale principio contabile non si applica a "*una aggregazione di entità o attività aziendali sotto controllo comune (i paragrafi B1-B4 forniscono la relativa guida operativa)*".

A sua volta il paragrafo B1 della Guida Operativa al principio IFRS 3 prevede che "*(…) Per aggregazione aziendale a cui partecipano entità o attività aziendali sotto controllo comune si intende una aggregazione aziendale in cui tutte le entità o attività aziendali partecipanti sono in definitiva controllate dalla stessa parte o dalle stesse parti sia prima sia dopo l'aggregazione, e tale controllo non è transitorio*".

Le entità che partecipano alla presente operazione sono state coerentemente considerate sotto comune controllo nei bilanci del gruppo, pertanto il Principio

contabile internazionale IFRS 3 non è applicabile all'ipotesi in esame e, conseguentemente, è possibile retrodatare gli aspetti contabili e fiscali della stessa.

A tale ultimo riguardo, si rileva che la data di efficacia civilistica della fusione potrà cadere – a valle dell'integrale espletamento delle procedure autorizzative dinanzi all'ISVAP e alle altre Autorità competenti e al completamento della procedura societaria di fusione – presumibilmente nel secondo semestre 2013.

8. I RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE SULLE SOCIETA' PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

Ai fini delle imposte sui redditi, la fusione, ai sensi dell'art. 172 del TUIR, è fiscalmente neutra; difatti, essa non costituisce realizzo o distribuzione di plusvalenze o minusvalenze dei beni delle società partecipanti alla medesima, comprese quelle relative alle rimanenze e al valore di avviamento.

Le eventuali differenze di fusione, che dovessero emergere in esito alla fusione, non concorreranno a formare reddito imponibile, essendo la fusione non rilevante ai fini dell'imposizione sui redditi.

Inoltre, i maggiori valori che dovessero essere imputati agli elementi patrimoniali provenienti dalle Incorporande non saranno imponibili nei confronti dell'Incorporante, e di conseguenza i beni ricevuti saranno valutati fiscalmente in base all'ultimo valore riconosciuto ai fini delle imposte sui redditi. Tuttavia, il combinato disposto del decimo comma-*bis* dell'art. 172 e del secondo comma-*ter* dell'art. 176 del TUIR consente, a fronte *(i)* dell'esercizio di specifica opzione e *(ii)* del pagamento di un'imposta sostitutiva dell'Imposta sul reddito delle società (IRES) e dell'Imposta regionale sulle attività produttive (IRAP), il riconoscimento fiscale dei maggiori valori attribuiti in bilancio in seguito alla fusione agli elementi dell'attivo costituenti immobilizzazioni materiali ed immateriali.

Inoltre, l'art. 15, commi da 10 a 12, del D.L. 29 novembre 2008, n. 185, disciplina il regime di riallineamento dei valori fiscali ai maggiori valori iscritti in bilancio in occasione di operazioni di conferimento di azienda, di fusione o di scissione (di seguito "operazioni straordinarie"). L'opzione per il descritto regime, che comporta anch'esso l'applicazione di una imposta sostitutiva dell'Imposta sul reddito delle società (IRES) e dell'Imposta regionale sulle attività produttive (IRAP) sui maggiori valori da riallineare, è consentita alla società avente causa in un'operazione straordinaria, vale a dire la società conferitaria, la società incorporante (o risultante dalla fusione), ovvero la società beneficiaria. Tale regime deroga in parte, ossia per quanto espressamente previsto dai commi 10, 11 e 12

dell'art. 15, a quello già disciplinato dall'art. 176, secondo comma-*ter*, del TUIR. Le riserve in sospensione d'imposta iscritte nell'ultimo bilancio delle Incoporande ed ancora esistenti alla data di efficacia della fusione verranno trattate in ossequio alle specifiche disposizioni dell'art. 172, quinto comma, del TUIR, provvedendosi, se del caso, alla loro ricostituzione.

Per i soci, il concambio delle partecipazioni detenute nelle Incorporande non costituisce atto realizzativo dei titoli, rappresentando, piuttosto, una mera sostituzione degli stessi (che verranno annullati per effetto della fusione) con i titoli dell'Incorporante.

In altri termini, indipendentemente dall'emersione di un eventuale plusvalore commisurato alla differenza tra il valore di costo delle azioni sostituite ed il valore corrente di quelle ricevute, è da escludersi rilevanza reddituale al concambio in capo ai soci.

Ai fini delle imposte indirette, la fusione costituisce un'operazione esclusa dall'ambito applicativo dell'IVA, ai sensi dell'art. 2, terzo comma, lettera f), del D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633. Secondo tale norma, infatti, non sono considerate cessioni rilevanti ai fini IVA i passaggi di beni in dipendenza di fusioni di società.

Per quanto concerne l'imposta di registro, l'atto di fusione, ai sensi dell'art. 4, lettera b), della Parte Prima della Tariffa allegata al D.P.R. 26 aprile 1986, n. 131, è soggetto ad imposta fissa nella misura di Euro 168,00.

9. LA SOCIETÀ RISULTANTE DALLA FUSIONE

9.1 Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante della società risultante dalla fusione

Alla data della presente relazione, gli azionisti che detengono azioni con diritto di voto in misura superiore al 2% di Fonsai (come comunicato ai sensi dell'art. 120 del TUF e risultante dal sito *internet* della Consob) sono:

Azionista	Percentuale
Premafin (controllata direttamente da UGF)	32,853%
UniCredit S.p.A.	6,986%
UGF	4,900%
Finadin (controllata indirettamente da UGF)	4,177%
Arepo PR S.p.A.	3,036%
Invesco LTD	2,128%
Anima SGR	2,408%
Palladio Finanziaria S.p.A.	2,012%

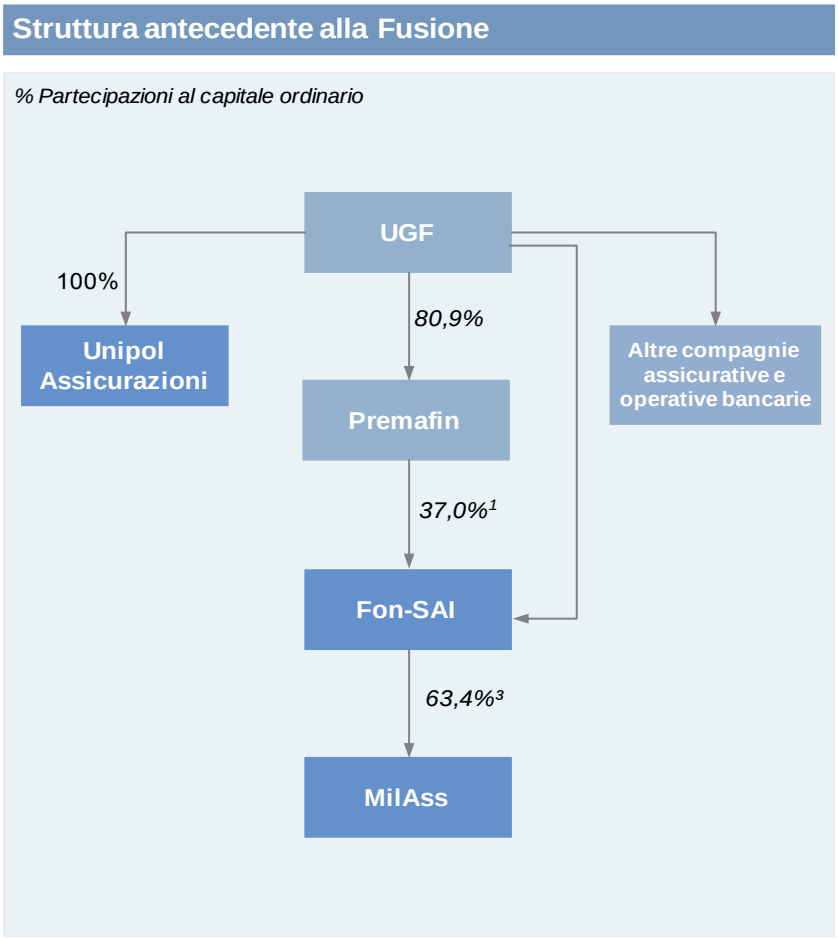
Alla data della presente relazione, gli azionisti che detengono azioni con diritto di voto in misura superiore al 2% di Premafin (come comunicato ai sensi dell'art. 120 del TUF e risultante dal sito *internet* della Consob) sono:

Azionista	Percentuale
UGF	80,928%

Alla data della presente relazione, gli azionisti che detengono, direttamente e indirettamente, azioni con diritto di voto in misura superiore al 2% di Milano Assicurazioni (come comunicato ai sensi dell'art. 120 del TUF e risultante dal sito *internet* della Consob) sono:

Azionista	Percentuale
Fonsai	63,397%
Norges Bank	2,014%

Alla data della presente relazione, l'intero capitale sociale di Unipol Assicurazioni è detenuto da UGF e la struttura partecipativa delle società del Gruppo Unipol coinvolte nella fusione è la seguente:



1 Partecipazione complessiva al capitale ordinario (inclusa partecipazione di Finadin in Fonsai).
2. UGF detiene direttamente anche circa il 75% delle azioni di risparmio di categoria "B" Fonsai.
3. Esclude azioni proprie detenute da Milano Assicurazioni.

Assumendo che *(i)* l'attuale assetto proprietario di Fonsai e delle Incorporande rimanga invariato alla data di efficacia della fusione, *(ii)* l'assemblea speciale di Milano Assicurazioni approvi la fusione e, pertanto, Milano Assicurazioni partecipi alla fusione, *(iii)* gli azionisti di Premafin non esercitino il diritto di recesso (come *infra* specificato), l'assetto del capitale sociale di Fonsai *post* fusione sarà il seguente:

Azionista	Quota % sul capitale ordinario	Quota % sul capitale rappresentato da azioni di risparmio di categoria "B"	Quota % sul capitale complessivo
UGF	63,00% ([2])	63,79% ([3])	63,09%([4])
Altri azionisti PREMAFIN	0,85%	n.a.	0,73%
Altri azionisti MILANO ASSICURAZIONI	10,69%	14,70%	11,26%
Altri azionisti FONSAI	25,46%	21,51%	24,92%

Nel caso in cui l'assemblea speciale di Milano Assicurazioni non approvi la fusione e, pertanto, Milano Assicurazioni non partecipi alla fusione, ad esito della fusione l'assetto del capitale ordinario di Fonsai sarà il seguente:

Azionista	Quota % sul capitale ordinario	Quota % sul capitale complessivo
UGF	70,53% ([5])	71,08% ([6])
Altri azionisti PREMAFIN	0,97%	0,84%
Altri azionisti FONSAI	28,50%	28,08%

Anche a seguito del perfezionamento della fusione UGF manterrà il controllo sulla società *post* fusione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2359, primo comma, cod. civ. e continuerà ad esercitare attività di direzione e coordinamento ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 2497 e seguenti cod. civ.

([2]) La percentuale partecipativa di UGF al capitale sociale dell'Incorporante *post* fusione tiene conto *(i)* delle azioni ordinarie di Fonsai emesse/assegnate in favore di UGF a servizio dei rapporti di cambio, e *(ii)* delle azioni ordinarie e di categoria "B" Fonsai direttamente possedute da UGF alla data della presente relazione (incluse quelle acquistate in sede di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Fonsai), mentre *(iii)* non tiene conto delle azioni proprie Fonsai direttamente o indirettamente possedute da Fonsai *post* fusione.

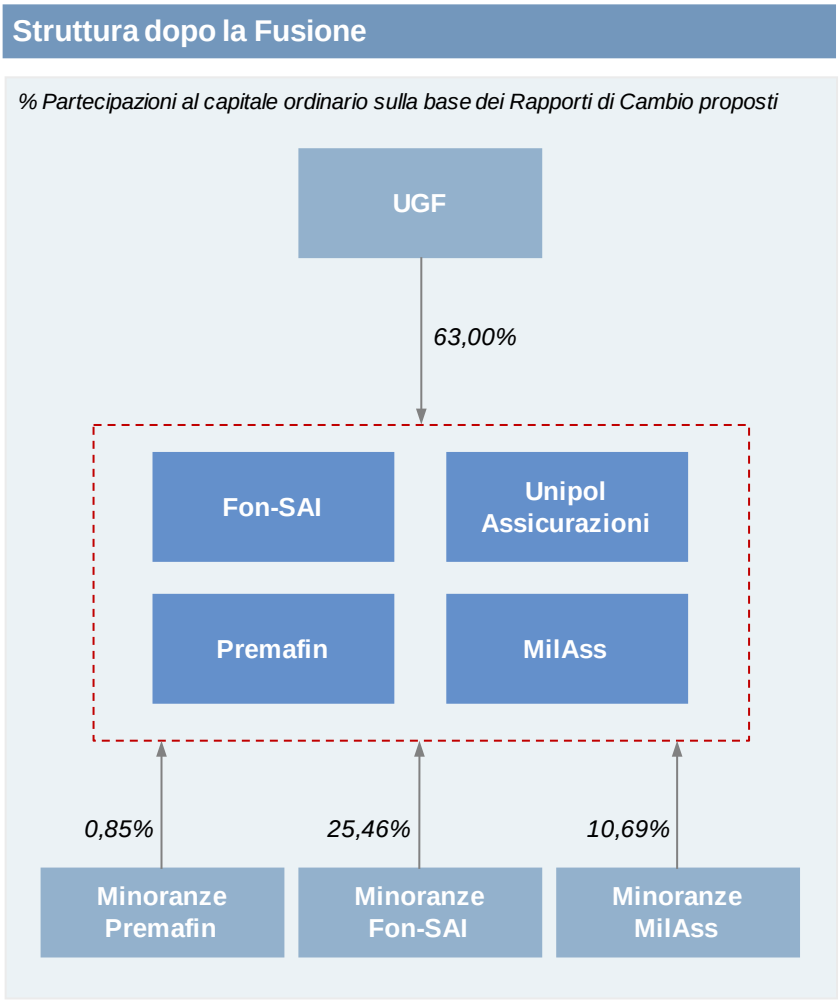
([3]) La percentuale partecipativa di UGF tiene conto dell'avvenuta sottoscrizione da parte di UGF delle azioni di rispamparmio di categoria "B" Fonsai emesse in sede di Aumento di capitale Fonsai lo scorso settembre 2012 e rimaste inoptate al termine dell'offerta in opzioni.

([4]) Vedi note 2 e 3.

([5]) Vedi nota 2.

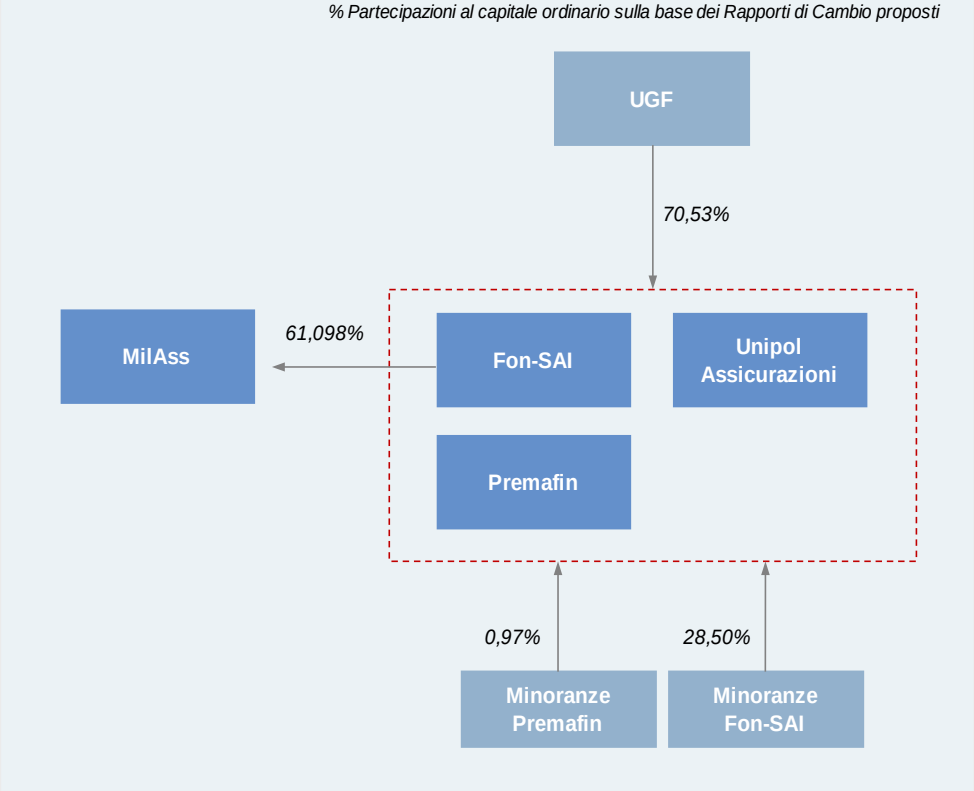
([6]) Vedi nota 2.

All’esito della fusione, la struttura partecipativa delle società del Gruppo Unipol coinvolte nella fusione sarà la seguente:



Nel caso in cui Milano Assicurazioni non partecipi alla fusione, la struttura partecipativa delle società del Gruppo Unipol coinvolte nella fusione sarà la seguente:

Struttura dopo la Fusione



* * * * *

Alla data della presente relazione sulle società partecipanti alla fusione sono stati comunicati i seguenti patti parasociali:

– in data 23 aprile 2012, UGF e Premafin hanno pubblicato un accordo – allegato e accessorio a quello concluso in data 29 gennaio 2012 e poi modificato in data 25 giugno 2012 – a mente del quale UGF si è impegnata irrevocabilmente nei confronti di tutti gli amministratori e sindaci in carica negli ultimi cinque anni (2007-2011) rispettivamente in Premafin, Fonsai, Milano Assicurazioni o nelle rispettive controllate che non detenessero, direttamente o indirettamente, anche per il tramite di società controllate, azioni Premafin alla data del 29 gennaio 2012 (di seguito, i "**Terzi Beneficiari**"): *(i)* a non proporre e, in ogni caso, a votare contro – e, con riferimento a società indirettamente controllate da UGF, a far sì che non siano proposte dai rispettivi soci di controllo e che questi votino contro - eventuali proposte di esercizio dell'azione sociale di responsabilità di cui all'art. 2393 cod. civ., e comunque a non proporre azioni giudiziarie di altra natura, nei confronti di terzi beneficiari per l'operato e per l'attività svolta nella qualità di amministratore o sindaco delle predette società fino alla data del 29 gennaio 2012 (di seguito, la "**Clausola**");

– con comunicazione del 18 aprile 2012, la Consob ha ritenuto che la Clausola avesse natura parasociale ai sensi dell'art. 122 del TUF e al fine di ottemperare alle indicazioni contenute nella predetta comunicazione della Consob, ma senza pregiudizio per le ragioni di UGF e di Premafin, in data 23 aprile 2012 la Clausola è stata pubblicata ai sensi di legge; in seguito, in ossequio a quanto richiesto dalla Consob nelle Comunicazioni n. 12042821 del 22 maggio 2012 e n. 12044042 del 24 maggio 2012 (con le quali l'Autorità di Vigilanza ha dato risposta al quesito formulatole da UGF in relazione al riconoscimento dell'esenzione dall'OPA obbligatoria delle varie fasi dell'operazione di integrazione con il Gruppo Premafin/Fonsai), UGF e Premafin hanno comunicato di avere concordato in data 25 giugno 2012 di modificare la Clausola, limitandone l'operatività esclusivamente nei confronti ed in favore degli amministratori e sindaci di Premafin, Fonsai, Milano Assicurazioni e delle rispettive controllate, in carica nel periodo 2007-2011, che non detenessero, direttamente o indirettamente, anche per il tramite di società controllate, azioni Premafin alla data del 29 gennaio 2012;

– non risultano pubblicati altri patti parasociali.

9.2 Modifiche statutarie

A seguito della fusione, l'Incorporante aumenterà il proprio capitale sociale per massimi Euro 953.894.503,64, mediante emissione di massime n. 1.632.878.373 nuove azioni ordinarie, e massime n. 55.430.483 nuove azioni di risparmio di categoria "B", tutte prive dell'indicazione del valore nominale, in applicazione dei rapporti di cambio e delle modalità di assegnazione delle azioni di cui ai punti 3 e 4 del Progetto di Fusione ([7]).

Qualora l'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni non dovesse approvare la fusione, l'Incorporante aumenterà il proprio capitale sociale per massimi Euro 786.857.892,34, mediante emissione di massime n. 1.392.668.836 nuove azioni ordinarie, tutte prive dell'indicazione del valore nominale, in applicazione dei rapporti di cambio e delle modalità di assegnazione delle azioni di cui ai punti 3 e 4 del Progetto di Fusione ([8]).

([7]) Vedi nota 1.

([8]) L'ammontare massimo dell'aumento di capitale sociale dell'Incorporante nell'ipotesi in cui l'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni non dovesse approvare la fusione è stato determinato al lordo dell'assegnazione delle azioni Fonsai di proprietà delle Incorporande prevista a servizio dei concambi. Di conseguenza, nel caso in cui alla data di efficacia civilistica della fusione il numero di azioni Fonsai possedute dalle

Lo statuto dell'Incorporante che entrerà in vigore alla data di efficacia civilistica della fusione conterrà una serie di ulteriori modifiche all'attuale statuto sociale di Fonsai, consistenti, tra l'altro:

(aa) nella modifica degli artt. 1 ("Denominazione"), 2 ("Sede"), 5 ("Misura del capitale"), 7 ("Assemblee degli azionisti"), 9 ("Convocazione"), 10 ("Assemblea ordinaria e straordinaria. Assemblee speciali"), 12 ("Votazioni"), 13 ("Consiglio di amministrazione"), 14 ("Cariche sociali"), 15 ("Riunioni del consiglio"), 18 ("Comitato esecutivo"), 19 ("Informazioni al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale"), 24 ("Nomina e retribuzione"), 27 ("Ripartizione degli utili") e 29 ("Competenza territoriale");

(bb) nell'introduzione di un nuovo art. 5 ("Gestione sociale"), con conseguente rinumerazione degli articoli successivi;

(cc) nell'introduzione nell'art. 6 ("Misura del capitale") – come rinumerato a seguito dell'introduzione di cui al precedente alinea *(bb)* – della delega *ex* artt. 2420-*ter* e 2443 cod. civ. che verrà attribuita agli amministratori dell'Incorporante *post* fusione per deliberare l'emissione del Convertendo ed il corrispondente aumento di capitale; e

(dd) nella soppressione dell'attuale art. 8 ("Intervento e rappresentanza nell'assemblea") e nel trasferimento del suo contenuto nell'art. 10, come riformulato ("Intervento e rappresentanza nell'Assemblea").

In particolare:

- posto che la società risultante dalla fusione assumerà come nuova denominazione sociale quella di "UnipolSai Assicurazioni S.p.A."– in modo da riflettere il valore aggiunto dato dall'integrazione, anche societaria attraverso la fusione, delle principali società assicurative del Gruppo Unipol e del Gruppo Fonsai – l'art. 1 ("Denominazione") verrà conseguentemente modificato;
- posto che la società risultante dalla fusione – coerentemente con l'appartenenza al Gruppo Unipol – avrà la propria sede legale in "Bologna", l'art. 2 ("Sede") verrà conseguentemente modificato;

Incorporande rimanesse quello attuale e non vi fossero ulteriori incrementi o decrementi partecipativi in capo alle Incorporande medesime, il numero di azioni ordinarie dell'Incorporante da emettere a servizio dei concambi sarebbe pari a massime n. 1.090.231.118, a fronte di un aumento di capitale complessivo dell'Incorporante di massimi Euro 615.980.581,67.

- come anticipato nelle premesse alla presente relazione, l'art. 6 ("Misura del capitale") dell'Incorporante *post* fusione – come rinumerato – rifletterà *(i)* l'incremento patrimoniale dipendente dalla fusione, con conseguente modifica del capitale sociale e delle altre poste del patrimonio netto ivi indicate, e *(ii)* la delega *ex* artt. 2420-*ter* e 2443 cod. civ. che verrà attribuita agli amministratori dell'Incorporante *post* fusione per deliberare l'emissione del Convertendo ed il corrispondente aumento di capitale, che si prevede venga approvata dall'assemblea straordinaria di Fonsai contestualmente all'approvazione del Progetto di Fusione e autorizzata dall'ISVAP prima dell'efficacia civilistica della fusione;

- all'art. 8 ("Assemblee degli Azionisti") – come rinumerato – verrà riportata la previsione contenuta nell'attuale art. 10 relativo ai *quorum* assembleari;

- per chiarezza espositiva, l'attuale art. 8 ("Intervento e rappresentanza nell'assemblea") verrà spostato all'interno dell'art. 10 (anch'esso rubricato "Intervento e rappresentanza nell'Assemblea"), e dunque successivamente all'art. che disciplina la convocazione dell'assemblea;

- agli artt. 9 ("Convocazione"), 12 ("Votazioni") e 15 ("Riunioni del Consiglio di Amministrazione") verranno apportate modifiche non sostanziali finalizzate a rendere le relative previsioni coerenti con quelle adottate dalla capogruppo UGF;

- all'art. 13 ("Consiglio di Amministrazione") verranno apportate alcune modifiche non sostanziali concernenti la composizione e la presentazione delle liste;

- agli artt. 14 ("Cariche sociali"), 18 ("Comitato Esecutivo") e 19 ("Informazioni al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale") verrà prevista come facoltativa – e non più obbligatoria – la nomina del comitato esecutivo;

- all'art. 24 ("Nomina e retribuzione") verrà inserita la possibilità di tenere riunioni del collegio sindacale in video/audio conferenza e verranno apportate modifiche finalizzate a rendere le relative previsioni coerenti con quelle adottate dalla capogruppo UGF;

- all'art. 27 ("Ripartizione degli utili") verrà inserita la facoltà per l'assemblea di deliberare assegnazioni straordinarie di utili ai sensi dell'art 2349 cod. civ., coerentemente con quanto previsto nello statuto sociale di UGF.

Saranno inoltre effettuate talune modifiche meramente formali o di coordinamento rispetto agli interventi illustrati in precedenza.

Si rammenta che in data 20 dicembre 2012 il consiglio di amministrazione di Fonsai ha deliberato di modificare il proprio statuto sociale per riflettere l'appartenenza al Gruppo Unipol con conseguente modifica degli artt. 3 e 17. Per effetto delle modifiche connesse alla fusione, quanto inserito nell'ultimo comma dell'art. 3 verrà trasferito nell'art. 5.

Il testo completo dello statuto dell'Incorporante che avrà efficacia alla data di efficacia civilistica della fusione è allegato al Progetto di Fusione, fatta avvertenza che le espressioni numeriche contenute nell'art. 6 ("Misura del capitale") – come rinumerato a seguito dell'introduzione di cui al precedente alinea *(bb)* – dello statuto dell'Incorporante potranno essere meglio precisate nel loro definitivo ammontare nell'atto di fusione, in applicazione dei principi e dei criteri descritti ai punti 3 e 4 del Progetto di Fusione.

10. L'ASSEMBLEA SPECIALE DEGLI AZIONISTI DI RISPARMIO DI MILANO ASSICURAZIONI

La fusione per incorporazione di Milano Assicurazioni in Fonsai verrà sottoposta all'approvazione dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni che verrà appositamente convocata ai sensi degli artt. 146, primo comma, lett. b), del TUF e 2376 cod. civ.

Ciò dipende dalla circostanza che in sede di fusione agli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni saranno offerte in concambio azioni di risparmio di categoria "B" di Fonsai. In conseguenza di tale assegnazione, all'esito della fusione gli azionisti di Milano Assicurazioni verrebbero a percepire il loro privilegio di priorità solo dopo il pagamento del privilegio di priorità in favore degli azionisti titolari di azioni di risparmio di categoria "A" di Fonsai, dandosi luogo a un pregiudizio di diritto indiretto, di natura qualitativa, della categoria degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni considerato rilevante ai fini della ricorrenza dei presupposti applicativi degli artt. 146, primo comma, lett. b), del TUF e 2376 cod. civ.

Si evidenzia che l'assegnazione con godimento regolare agli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni di azioni di risparmio di categoria "B" di Fonsai munite di diritti equivalenti a quelli spettanti alle azioni già in circolazione, implica che tali azioni di nuova assegnazione beneficeranno del cumulo quale in concreto spetta e

spetterà alle azioni di risparmio di categoria "B" di Fonsai e non del cumulo attualmente previsto per le azioni di risparmio di Milano Assicurazioni.

L'assemblea speciale di Milano Assicurazioni si rende dunque necessaria per la ragione di diritto appena indicata.

Qualora l'assemblea speciale di Milano Assicurazioni non dovesse approvare la fusione di Milano Assicurazioni in Fonsai, si procederà comunque alla fusione di Premafin e di Unipol Assicurazioni in Fonsai, impregiudicati gli altri rapporti di cambio.

Qualora, invece, la predetta assemblea speciale di Milano Assicurazioni dovesse, come il consiglio di amministrazione auspica in un'ottica industriale, approvare la fusione di Milano Assicurazioni in Fonsai, agli azionisti di risparmio di Milano che non abbiano concorso alle deliberazioni sulla fusione spetterà il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437, primo comma, lett g), cod. civ. (come *infra* specificato).

In altre parole, nell'ambito del Progetto di Integrazione per Fusione le operazioni di incorporazione in Fonsai di Unipol Assicurazioni e di Premafin sono state considerate e devono considerarsi tra di loro come inscindibilmente connesse e reciprocamente indispensabili; invece, la mancata approvazione del Progetto di Fusione da parte dell'assemblea degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni precluderà il perfezionamento dell'operazione di incorporazione di quest'ultima in Fonsai ma non il perfezionamento delle operazioni di incorporazione in Fonsai di Unipol Assicurazioni e di Premafin.

11. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN ORDINE ALLA RICORRENZA DEL RECESSO

11.1. Il recesso degli azionisti ordinari di Premafin.

Anche a seguito della fusione l'Incorporante manterrà l'attuale oggetto sociale di Fonsai.

Posto che la clausola dell'oggetto sociale di Premafin consente alla società di operare sia come *holding* in grado di spaziare da un settore economico-industriale all'altro, sia direttamente nel campo immobiliare, mentre la clausola dell'oggetto sociale di Fonsai è necessariamente e per legge limitata allo svolgimento esclusivo dell'attività assicurativa, agli azionisti di Premafin che non abbiano concorso alle deliberazioni sulla fusione – che, come detto, è parte integrante ed essenziale del Progetto di Integrazione per Fusione – spetterà il diritto di recesso ai sensi e per gli

effetti di cui all'art. 2437, primo comma, lett. a), cod. civ. Con riguardo all'individuazione dei soggetti che debbono essere considerati come soggetti che hanno concorso alle suddette deliberazioni, si rimanda a quanto previsto dagli Accordi Integrativi e debitamente comunicato al mercato da UGF e Premafin.

Dato che Premafin è una società quotata su un mercato regolamentato, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437-*ter* cod. civ., il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso verrà determinato facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni Premafin nei sei mesi che precederanno la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea chiamata ad approvare il Progetto di Fusione. Tale valore di liquidazione (quale calcolato da Borsa Italiana S.p.A.) sarà comunicato al mercato contestualmente alla pubblicazione del predetto avviso di convocazione.

Ai sensi dell'art. 2437-*bis* cod. civ., i soggetti legittimati all'esercizio del diritto di recesso potranno esercitare tale diritto, per tutte o parte delle azioni possedute, mediante lettera raccomandata che dovrà essere spedita entro 15 giorni dall'iscrizione nel Registro delle Imprese della delibera assembleare di Premafin che approverà il Progetto di Fusione.

Il procedimento di liquidazione delle azioni Premafin per le quali sarà esercitato il diritto di recesso si svolgerà mediante offerta in opzione, delle azioni Premafin per le quali sarà esercitato il recesso, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2437-*quater*, primo comma, cod. civ. (di seguito, l'"**Offerta in Opzione**").

Gli azionisti di Premafin che eserciteranno il diritto di opzione, purché ne facciano contestuale richiesta, avranno il diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni che siano rimaste inoptate all'esito dell'Offerta in Opzione.

In caso di mancato acquisto da parte dei soci di Premafin di tutte le azioni offerte in opzione saranno applicabili le ulteriori forme di liquidazione, previste dall'art. 2437-*quater*, quarto e quinto comma, cod. civ.

Premafin provvederà a comunicare tempestivamente tutte le informazioni necessarie ai fini dell'esercizio del diritto di recesso, nonché del diritto di opzione e prelazione sulle azioni oggetto di recesso, e, se applicabile, sulle successive fasi del procedimento di liquidazione delle azioni oggetto di recesso.

Il recesso sarà efficace subordinatamente al perfezionamento della fusione.

11.2. Il recesso degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni.

Qualora l'assemblea speciale di Milano Assicurazioni dovesse approvare la fusione, agli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni che non abbiano

concorso alla relativa delibera spetterà il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti dell'art. 2437, primo comma, lett. g), cod. civ. in dipendenza della modifica dei diritti di partecipazione conseguente alla fusione.

Dato che anche Milano Assicurazioni è una società quotata su un mercato regolamentato, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437-*ter* cod. civ., il valore di liquidazione delle azioni di risparmio oggetto di recesso verrà determinato facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni di risparmio nei sei mesi che precederanno la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea chiamata ad approvare il Progetto di Fusione. Tale valore di liquidazione (quale calcolato da Borsa Italiana S.p.A.) sarà comunicato al mercato contestualmente alla pubblicazione del predetto avviso di convocazione.

Ai sensi dell'art. 2437-*bis* cod. civ., i soggetti legittimati all'esercizio del diritto di recesso potranno esercitare tale diritto, per tutte o parte delle azioni possedute, mediante lettera raccomandata che dovrà essere spedita entro 15 giorni dall'iscrizione nel Registro delle Imprese della delibera dell'assemblea speciale di Milano Assicurazioni che approverà il Progetto di Fusione.

Il procedimento di liquidazione delle azioni di risparmio Milano Assicurazioni per le quali sarà esercitato il diritto di recesso si svolgerà mediante offerta in opzione delle azioni di risparmio Milano Assicurazioni per le quali sarà esercitato il recesso ai sensi e per gli effetti dell'art. 2437-*quater*, primo comma, cod. civ. (di seguito, l'"**Offerta in Opzione delle Azioni di Risparmio**").

Gli azionisti di Milano Assicurazione che eserciteranno il diritto di opzione, purché ne facciano contestuale richiesta, avranno il diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni di risparmio che siano rimaste inoptate all'esito dell'Offerta in Opzione delle Azioni di Risparmio.

In caso di mancato acquisto da parte dei soci di Milano Assicurazioni di tutte le azioni di risparmio offerte in opzione saranno applicabili le ulteriori forme di liquidazione, previste dall'art. 2437-*quater*, quarto e quinto comma, del cod. civ.

Milano Assicurazioni provvederà a comunicare tempestivamente tutte le informazioni necessarie ai fini dell'esercizio del diritto di recesso, nonché del diritto di opzione e prelazione sulle azioni di risparmio oggetto di recesso, e, se applicabile, sulle successive fasi del procedimento di liquidazione delle azioni di risparmio oggetto di recesso.

Il recesso sarà efficace subordinatamente al perfezionamento della fusione.

* * * *

Allegati:

(A) Progetto di Fusione, comprensivo dello statuto dell'Incorporante *post* fusione;

(B) Parere sulla congruità finanziaria del rapporto di cambio redatto dall'*advisor* finanziario Rothschild S.p.A.

(C) *Fairness opinion* metodologica sul rapporto di cambio nella fusione per incorporazione di Milano Assicurazioni S.p.A. in Fondiaria SAI S.p.A. redatta dal Prof. Angelo Provasoli in data 20 dicembre 2012.

* * * *

Bologna, 20 dicembre 2012

Il Consiglio di Amministrazione

Relazioni illustrative di cui all'art. 2501-*quinquies* del codice civile redatte dai componenti degli organi di amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione.

Progetto di Fusione di cui all'art. 2501-*ter* del codice civile.

Situazioni patrimoniali di cui all'art. 2501-*quater* del codice civile al 30 settembre 2012.

Perizie valutative, redatte da esperti indipendenti, utilizzate dai componenti degli organi di amministrazione ai fini della definizione dei Rapporti di Cambio.

Perizia valutativa, redatta da Citigroup Global Markets Limited, utilizzata dal comitato degli amministratori indipendenti di Fonsai ai fini del rilascio del parere sulla definizione dei Rapporti di Cambio.

Relazione dell'esperto Reconta Ernst & Young S.p.A., di cui all'art. 2501-*sexies* del codice civile.

Parere di congruità sui criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni da emettere a servizio del Convertendo, rilasciato dall'esperto Reconta Ernst & Young S.p.A., ai sensi e per gli effetti dell'art. 158 del TUF.

Parere rilasciato da Gualtieri & Associati Advisory Firm in data 17 settembre 2013.

Bilanci consolidati di Unipol Assicurazioni S.p.A. per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2012, 2011 e 2010, corredati dalle relazioni delle società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. e KPMG S.p.A. rispettivamente concernenti il bilancio al 2012 e i bilanci al 2011 e 2010.

Bilancio consolidato intermedio abbreviato di Unipol Assicurazioni S.p.A. al 30 settembre 2013, corredato dalla relazione della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Relazioni delle società di revisione concernenti i bilanci consolidati di FONDIARIA-SAI S.p.A., Premafin Finanziaria – S.p.A. – Holding di Partecipazioni e Milano Assicurazioni S.p.A. al 31 dicembre 2010, 2011 e 2012 e i bilanci consolidati intermedi abbreviati delle medesime società al 30 settembre 2013.

PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE

di

PREMAFIN FINANZIARIA – SOCIETÀ PER AZIONI HOLDING DI PARTECIPAZIONI,

e

UNIPOL ASSICURAZIONI S.P.A.,

ed, eventualmente (per quanto *infra* precisato),

MILANO ASSICURAZIONI S.P.A.

in

FONDIARIA-SAI S.P.A.

(redatto ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*ter* cod. civ.)

In data 20 dicembre 2012, i Consigli di Amministrazione di Premafin Finanziaria Società per Azioni - Holding di Partecipazioni S.p.A. (di seguito, "**Premafin**"), di Unipol Assicurazioni S.p.A. (di seguito "**Unipol Assicurazioni**"), di Milano Assicurazioni S.p.A. (di seguito, "**Milano Assicurazioni**" e, insieme a Premafin e a Unipol Assicurazioni, le "**Incorporande**") e di Fondiaria-Sai S.p.A. (di seguito "**Fonsai**" o l'"**Incorporante**"),

premesso che

(a) in data 29 gennaio 2012, Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. ("**UGF**") e Premafin hanno stipulato un accordo – integrato con accordi raggiunti per scambio di corrispondenza tra le parti in data 22/25 giugno 2012 e immediatamente resi noti al mercato (gli "**Accordi Integrativi**") – per realizzare un'operazione di integrazione per fusione volta alla creazione di un operatore di primario rilievo nel settore assicurativo, in grado di competere efficacemente con i principali concorrenti e di creare valore per tutti gli azionisti interessati, e con l'effetto nel contempo di realizzare il salvataggio e il rafforzamento patrimoniale di Premafin e Fonsai (il "**Progetto di Integrazione per Fusione**");

(b) il Progetto di Integrazione per Fusione si compone delle seguenti inscindibili fasi e connesse deliberazioni:

- la predisposizione da parte di Premafin di un piano di risanamento della propria esposizione debitoria (il "**Piano di Risanamento**") e, in attuazione dello stesso, la deliberazione dell'aumento di capitale di Premafin riservato a UGF con la conseguente ricapitalizzazione della stessa Premafin (l'"**Aumento di Capitale Premafin**");

- la deliberazione da parte di Fonsai di un aumento di capitale in opzione finalizzato al proprio rafforzamento patrimoniale (l'"**Aumento di Capitale Fonsai**") e, in tale ambito, l'utilizzo da parte di Premafin delle risorse finanziarie derivanti dall'Aumento di Capitale Premafin per l'integrale sottoscrizione, da parte sua e di Finadin S.p.A. Finanziaria di Investimenti, per le quote di rispettiva pertinenza, di detto Aumento di Capitale Fonsai;

- la deliberazione da parte di UGF di un aumento di capitale in opzione finalizzato a dotare UGF delle risorse necessarie *(i)* per sottoscrivere l'Aumento di Capitale Premafin, e *(ii)* per dotare Unipol Assicurazioni delle risorse finanziarie e patrimoniali necessarie per concorrere, nel contesto della fusione, al rafforzamento patrimoniale di Fonsai;

- l'incorporazione in Fonsai di Unipol Assicurazioni e Premafin, da considerarsi parte essenziale e irrinunciabile del Progetto di Integrazione per Fusione, alla quale è

invitata a partecipare anche Milano Assicurazioni;

(c) ferma restando l'unitarietà e l'inscindibilità delle varie fasi del Progetto di Integrazione per Fusione, come meglio *infra* precisato, la eventuale mancata approvazione del progetto di fusione da parte dell'assemblea degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni precluderebbe il perfezionamento dell'operazione di incorporazione di quest'ultima in Fonsai ma non il perfezionamento delle operazioni di incorporazione in Fonsai di Unipol Assicurazioni e di Premafin;

(d) il Progetto di Integrazione per Fusione si è sinora articolato, essenzialmente, nei seguenti passaggi societari, regolamentari e di mercato:

- in data 30 marzo e 17 maggio 2012, Premafin ha approvato il Piano di Risanamento, la cui ragionevolezza è stata asseverata in data 16 aprile e 18 maggio 2012, ai sensi dell'art. 67, terzo comma, lett. d) regio decreto n. 267/1942, dall'esperto dott. Ezio Maria Simonelli;
- nei mesi di maggio, giugno e luglio 2012, UGF ha ottenuto:
  - *(i)* dalle Autorità competenti (Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, ISVAP, Banca d'Italia, Autorità di vigilanza estere), le autorizzazioni necessarie per l'acquisto del controllo diretto su Premafin, e dunque del controllo indiretto su Fonsai e su Milano Assicurazioni, e
  - *(ii)* dalla Consob le esenzioni (le "**Esenzioni**") dal lancio dell'offerta pubblica d'acquisto obbligatoria ai sensi e per gli effetti degli artt. 106, quinto comma, D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, 45 e 49 del regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificata;
- in data 19 luglio 2012, UGF ha sottoscritto e liberato complessive n. 1.741.239.877 azioni ordinarie Premafin – emesse a fronte dell'Aumento di Capitale Premafin, deliberato dall'assemblea straordinaria di Premafin del 12 giugno 2012 – e, per l'effetto, ha acquistato il controllo diretto su Premafin e dunque il controllo indiretto su Fonsai e su Milano;
- in data 13 settembre 2012, è stata data esecuzione all'Aumento di Capitale Fonsai – deliberato dall'assemblea straordinaria di Fonsai del 27 giugno 2012 – con l'integrale sottoscrizione di n. 916.895.448 azioni ordinarie Fonsai e di n. 321.762.672 azioni di risparmio "B" Fonsai complessivamente offerte in opzione ai soci di Fonsai;
- nelle assemblee ordinarie del 18 settembre 2012, 30 ottobre 2012 e 30 novembre 2012, Premafin, Fonsai e Milano Assicurazioni hanno proceduto, rispettivamente, al rinnovo dei propri consigli di amministrazione;

(e) prima della data di stipula dell'atto di fusione, UGF provvederà a sottoscrivere e liberare un aumento di capitale di Unipol Assicurazioni per complessivi Euro 600.000.000;

(f) il Piano di Risanamento prevede, quali elementi essenziali dello stesso, *(i)* la sottoscrizione da parte di UGF dell'Aumento di Capitale Premafin e l'attuazione della successiva fusione, e *(ii)* la ridefinizione dei termini e delle condizioni dell'indebitamento finanziario di Premafin (e della controllata Finadin S.p.A.) sulla base di un accordo di ristrutturazione del debito di Premafin; in data 13 giugno 2012, in esecuzione di quanto previsto nel Piano di Risanamento, Premafin ha sottoscritto la convenzione di ristrutturazione di debiti (gli "**Accordi di Ristrutturazione**") con le proprie banche finanziatrici;

(g) nell'ambito dell'Accordo di Ristrutturazione è previsto che, successivamente alla data di efficacia civilistica della Fusione, una tranche del debito ristrutturato (che per effetto della Fusione passerà in capo all'Incorporante) venga trasformato per Euro 201,8 milioni in un prestito obbligazionario convertendo – destinato alle banche creditrici di Premafin, esclusa GE Capital (le "**Banche Finanziatrici**") quanto a Euro 134,3 milioni e ad UGF quanto a Euro 67,5 milioni – che potrà (all'esito positivo delle negoziazioni fra UGF e Premafin, da un lato, e le Banche Finanziatrici, dall'altro lato) anche essere previamente destinato in opzione ai soci dell'Incorporante *post* Fusione, con garanzia di sottoscrizione dell'eventuale inoptato da parte delle stesse Banche Finanziatrici e di UGF nelle proporzioni in cui parteciperebbero al predetto prestito obbligazionario convertendo (detto prestito obbligazionario, da offrire alle Banche Finanziatrici/UGF e/o in opzione ai soci dell'Incorporante *post* Fusione, di seguito, il "**Convertendo**");

tutto ciò premesso

hanno redatto e approvato, a norma dell'art. 2501-*ter* cod. civ., il seguente progetto di fusione (il "**Progetto di Fusione**").

1. Società partecipanti alla fusione

Società Incorporante:

Fondiaria-Sai S.p.A., con sede legale in Torino, corso Galileo Galilei n. 12, capitale sociale, alla data di approvazione del Progetto di Fusione, di Euro 1.194.572.973,80 i.v., composto da complessive n. 1.243.605.430 azioni senza indicazione del valore nominale, di cui n. 920.565.922 azioni ordinarie, n. 1.276.836 azioni di risparmio di categoria "A", n. 321.762.672 azioni di risparmio di categoria "B"; codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Torino 00818570012; con azioni ordinarie e di risparmio quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("MTA"); autorizzata all'esercizio delle assicurazioni e iscritta alla Sez. I dell'Albo Imprese presso l'Isvap al n. 1.00006; soggetta all'attività di direzione e coordinamento di

UGF; facente parte del Gruppo Assicurativo Unipol, iscritto all'Albo dei gruppi Assicurativi al n. 046.

Società Incorporande:

Premafin Finanziaria Società per Azioni - Holding di Partecipazioni S.p.A., con sede legale in Roma, Via Guido d'Arezzo 2; capitale sociale, alla data di approvazione del Progetto di Fusione, di Euro 480.982.831,02, i.v., composto da n. 2.151.580.097 azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale, di cui n. 1.741.239.877 non quotate; codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Roma 07416030588, partita IVA numero 01770971008; con azioni ordinarie quotate sul MTA; soggetta all'attività di direzione e coordinamento di UGF; facente parte del Gruppo Assicurativo Unipol, iscritto all'Albo dei gruppi Assicurativi al n. 046. Contestualmente all'approvazione del presente Progetto di Fusione, il consiglio di amministrazione di Premafin ha approvato altresì lo spostamento della sede sociale in Bologna;

e

Unipol Assicurazioni S.p.A., con sede legale in Bologna, Via Stalingrado 45; capitale sociale, alla data di approvazione del Progetto di Fusione, di Euro 259.056.000,00, i.v., composto da n. 259.056.000 azioni ordinarie del valore nominale di euro 1,00 cadauna; codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Bologna 02705901201; autorizzata all'esercizio delle assicurazioni e iscritta alla Sez. I dell'Albo Imprese presso l'Isvap al n. 1.00159; società unipersonale soggetta all'attività di direzione e coordinamento di UGF; facente parte del Gruppo Assicurativo Unipol, iscritto all'Albo dei gruppi Assicurativi al n. 046;

ed eventualmente

Milano Assicurazioni S.p.A., con sede legale in Milano, via Senigallia n. 18/2; capitale sociale, alla data di approvazione del Progetto di Fusione, di Euro 373.682.600,42, i.v., composto da complessive n. 1.944.800.842 azioni, di cui n. 1.842.334.571 azioni ordinarie e n. 102.466.271 azioni di risparmio, tutte senza indicazione del valore nominale; codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano 00957670151; con azioni ordinarie e azioni di risparmio quotate sul MTA; autorizzata all'esercizio delle assicurazioni e iscritta alla Sez. I dell'Albo Imprese presso l'Isvap al n. 1.00010; soggetta all'attività di direzione e coordinamento di UGF; facente parte del Gruppo Assicurativo Unipol, iscritto all'Albo dei gruppi Assicurativi al n. 046.

2. Statuto dell'Incorporante

A seguito della fusione, l'Incorporante aumenterà il proprio capitale sociale per massimi Euro

953.894.503,64, mediante emissione di massime n. 1.632.878.373 nuove azioni ordinarie, e massime n. 55.430.483 nuove azioni di risparmio di categoria "B", tutte prive dell'indicazione del valore nominale, in applicazione del rapporto di cambio e delle modalità di assegnazione delle azioni di cui ai successivi punti 3 e 4 del Progetto di Fusione.

L'Incorporante, inoltre, sarà chiamata a conferire agli amministratori una delega ai sensi dell'art. 2420-*ter* e dell'art. 2443 cod. civ. per emettere *post* fusione il Convertendo e per deliberare il corrispondente aumento di capitale.

Lo statuto dell'Incorporante che entrerà in vigore alla data di efficacia civilistica della fusione conterrà una serie di ulteriori modifiche all'attuale statuto sociale di Fonsai, consistenti, tra l'altro:

(aa) nella modifica degli articoli 1 ("Denominazione"), 2 ("Sede"), 5 ("Misura del capitale"), 7 ("Assemblee degli azionisti"), 9 ("Convocazione"), 10 ("Assemblea ordinaria e straordinaria. Assemblee speciali"), 12 ("Votazioni"), 13 ("Consiglio di amministrazione"), 14 ("Cariche sociali"), 15 ("Riunioni del consiglio"), 18 ("Comitato esecutivo"), 19 ("Informazioni al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale"), 24 ("Nomina e retribuzione"), 27 ("Ripartizione degli utili"), 29 ("Competenza territoriale");

(bb) nella introduzione di un nuovo articolo 5 ("Gestione sociale"), con conseguente rinumerazione degli articoli successivi;

(cc) nell'introduzione nell'art. 6 ("Misura del capitale") – come rinumerato a seguito dell'introduzione di cui al precedente alinea *(bb)* – della delega *ex* artt. 2420-*ter* e 2443 cod. civ. che verrà attribuita agli amministratori dell'Incorporante *post* fusione per deliberare l'emissione del Convertendo ed il corrispondente aumento di capitale;

(dd) nella soppressione dell'attuale articolo 8 ("Intervento e rappresentanza nell'assemblea") e nel trasferimento del suo contenuto nell'articolo 10, come riformulato ("Intervento e rappresentanza nell'Assemblea").

Il testo completo dello statuto dell'Incorporante che avrà efficacia alla data di efficacia civilistica della fusione viene riportato in allegato al presente Progetto di Fusione fatta avvertenza che le espressioni numeriche contenute nell'articolo 6 ("Misura del capitale") – come rinumerato a seguito dell'introduzione di cui al precedente alinea (bb) – dello statuto dell'Incorporante potranno essere meglio precisate nel loro definitivo ammontare nell'atto di fusione, in applicazione dei principi e dei criteri descritti *infra* ai punti 3 e 4 del Progetto di Fusione.

3. Rapporto di cambio e conguaglio in denaro

La fusione verrà deliberata sulla base delle situazioni patrimoniali delle società partecipanti alla fusione riferite alla data del 30 settembre 2012, redatte e approvate ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*quater* cod. civ. dai consigli di amministrazione delle società partecipanti alla fusione.

I rapporti di cambio sono stati determinati nelle seguenti misure:

- numero 0,050 azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Premafin;
- numero 1,497 azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Unipol Assicurazioni; e, qualora Milano Assicurazioni partecipi alla fusione;
- numero 0,339 azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Milano Assicurazioni;
- numero 0,549 azioni di risparmio di categoria "B" dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione di risparmio di Milano Assicurazioni.

Nel caso in cui l'assemblea speciale di Milano Assicurazioni non approvi la fusione, gli altri rapporti di cambio rimarranno invariati.

Non sono previsti conguagli in denaro.

In data 7 dicembre 2012, il Tribunale di Torino ha designato Reconta Ernst & Young S.p.A. quale esperto comune incaricato di redigere la relazione sulla congruità dei rapporti di cambio ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*sexies* cod. civ.

4. Modalità di assegnazione delle azioni dell'Incorporante

In conseguenza dell'efficacia civilistica dell'atto di fusione, tutte le azioni delle Incorporande verranno annullate e concambiate con azioni ordinarie e/o di risparmio di categoria "B" della Incorporante, secondo quanto indicato al precedente paragrafo 3 del Progetto di Fusione.

Per servire il concambio, nel contesto del perfezionamento della fusione, l'Incorporante procederà come segue:

- ad assegnare tutte le azioni Fonsai di proprietà delle Incorporande, mediante redistribuzione delle stesse a servizio dei concambi senza che esse risultino mai acquisite al patrimonio di Fonsai come azioni proprie; e
- per la parte eccedente, all'aumento del proprio capitale sociale per massimi Euro 953.894.503,64, mediante emissione di massime n. 1.632.878.373 azioni ordinarie di

nuova emissione e di massime n. 55.430.483 azioni di risparmio di categoria "B" di nuova emissione, tutte prive di indicazione del valore nominale, oppure,

- nel caso in cui l'assemblea speciale di Milano Assicurazioni non dovesse approvare la fusione, all'aumento del proprio capitale sociale per massimi Euro 786.857.892,34, mediante emissione di massime n. 1.392.668.836 azioni ordinarie di nuova emissione prive di indicazione del valore nominale, impregiudicati gli altri rapporti di cambio.

Pertanto, l'emissione delle nuove azioni, ordinarie e di risparmio di categoria "B", avverrà a fronte di un aumento di capitale pari ad Euro 0,565 per ogni nuova azione emessa, e così a fronte di un aumento di capitale pari a massimi Euro 953.894.503,64.

Nel contesto del perfezionamento della fusione, si procederà altresì all'annullamento senza concambio *(i)* delle azioni ordinarie e di risparmio delle Incorporande di proprietà dell'Incorporante alla data di efficacia della fusione, *(ii)* delle eventuali azioni ordinarie e di risparmio delle Incorporande di proprietà di altre Incorporande alla data di efficacia della fusione, e *(iii)* delle eventuali azioni ordinarie e di risparmio proprie detenute dalle Incorporande alla data di efficacia della fusione.

Le azioni odinarie e di risparmio di categoria "B" di nuova emissione dell'Incorporante saranno quotate al pari delle azioni della medesima Incorporante già in circolazione.

Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio.

Le azioni ordinarie e le azioni di risparmio di categoria "B" di Fonsai a servizio del concambio saranno messe a disposizione degli azionisti delle Incorporande a partire dal primo giorno lavorativo successivo alla data di decorrenza degli effetti civilistici della fusione, ai sensi del successivo articolo 6 del Progetto di Fusione. Tale data sarà resa nota con apposito avviso pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

Sarà messo a disposizione degli azionisti delle Incorporande un servizio per consentire di arrotondare all'unità immediatamente inferiore o superiore il numero di azioni spettanti in applicazione dei rapporti di cambio, senza aggravio di spese, bolli o commissioni. In alternativa potranno essere attivate modalità diverse per assicurare la complessiva quadratura dell'operazione.

Ulteriori informazioni sulle modalità di attribuzione delle azioni, saranno comunicate, ove necessario, nel suindicato avviso.

5. Data dalla quale le azioni di Fonsai assegnate in concambio partecipano agli utili

Le azioni ordinarie e le azioni di risparmio di categoria "B" che verranno assegnate dall'Incorporante in concambio, rispettivamente, delle azioni ordinarie di tutte le Incorporande e delle azioni di risparmio di Milano Assicurazioni avranno tutte godimento regolare.

In particolare, le azioni ordinarie e di risparmio di categoria "B" dell'Incorporante emesse e/o assegnate in concambio agli azionisti delle Incorporande che ne abbiano diritto attribuiranno ai loro titolari diritti equivalenti a quelli spettanti ai titolari delle azioni ordinarie e di risparmio di categoria "B" di Fonsai in circolazione al momento della predetta emissione e/o assegnazione.

Si precisa, sul punto, che l'assegnazione con godimento regolare agli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni di azioni di risparmio di categoria "B" di Fonsai munite di diritti equivalenti a quelli spettanti alle azioni già in circolazione, implica che tali azioni di nuova assegnazione beneficeranno del cumulo quale in concreto spetta e spetterà alle azioni di risparmio di categoria "B" di Fonsai.

6. Decorrenza degli effetti della fusione

La fusione produrrà effetti, ai sensi dell'art. 2504-*bis*, cod. civ. dall'ultima delle iscrizioni dell'atto di fusione presso il Registro delle Imprese, ovvero dalla data successiva indicata nell'atto di fusione.

Ai fini contabili, le operazioni effettuate delle Incorporande saranno imputate al bilancio dell'Incorporante a far tempo dal 1° gennaio dell'anno in cui la fusione produrrà i propri effetti civilistici *ex* art. 2504-*bis* cod. civ. Dalla stessa data decorreranno anche gli effetti fiscali.

7. Eventuale trattamento per particolari categorie di soci e per i possessori di titoli diversi dalle azioni - Vantaggi particolari eventualmente proposti a favore degli amministratori

Non sono previsti, in dipendenza della fusione, trattamenti particolari per speciali categorie di soci o per i possessori di titoli diversi dalle azioni delle società partecipanti alla fusione.

Non sono previsti particolari vantaggi per gli amministratori delle società partecipanti alla fusione.

La fusione per incorporazione di Milano Assicurazioni in Fonsai verrà sottoposta all'approvazione dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni che verrà appositamente convocata ai sensi dell'art. 146 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58. Qualora l'assemblea speciale di Milano Assicurazioni non dovesse approvare la fusione per incorporazione di Milano Assicurazioni in Fonsai, si procederà in ogni caso alla fusione per incorporazione di Premafin e di Unipol Assicurazioni in Fonsai. Qualora, invece, la predetta assemblea speciale di Milano Assicurazioni dovesse approvare la fusione per incorporazione di Milano Assicurazioni in Fonsai, agli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni che non abbiano concorso alle deliberazioni sulla fusione spetterà il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437, primo comma, lett g), cod. civ.

Agli azionisti di Premafin che non abbiano concorso alle deliberazioni sulla fusione – che, come detto, costituisce parte integrante ed essenziale del Progetto di Integrazione per Fusione – spetterà il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437, primo comma, lett a), cod. civ. Si richiama al riguardo quanto previsto dagli Accordi Integrativi debitamente comunicati al mercato.

Il recesso legittimamente esercitato ai sensi dell'art. 2437, primo comma, lett. a) o g), cod. civ., sarà efficace subordinatamente al perfezionamento della fusione.

La documentazione informativa inerente le condizioni per l'esercizio del diritto di recesso sarà messa a disposizione nei modi e nei termini previsti dalla vigente disciplina.

8. Altre informazioni

La fusione di cui al presente Progetto di Fusione potrà essere perfezionata anche con più atti e/o in più fasi.

L'intera operazione è subordinata all'ottenimento delle autorizzazioni da parte dell'ISVAP e delle altre Autorità competenti e alla permanenza delle Esenzioni.

Sono salve le variazioni, le integrazioni e gli aggiornamenti anche numerici al Progetto di Fusione così come allo statuto dell'Incorporante di cui in allegato, quali consentiti dalla normativa o eventualmente richiesti dalle competenti autorità di vigilanza o dai competenti uffici del Registro delle Imprese.

* * * * *

Bologna, 20 dicembre 2012

Fondiaria-Sai S.p.A.

L'Amministratore Delegato

Dott. Carlo Cimbri

Premafin Finanziaria S.p.A. - Holding di Partecipazioni

L'Amministratore Delegato

Dott. Roberto Gilay

Milano Assicurazioni S.p.A.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Dott. Fabio Cerchiai

Unipol Assicurazioni S.p.A.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Dott. Vanes Galanti

* * * * *

Allegati:

Statuto dell'Incorporante *post* fusione (che evidenzia le modifiche rispetto allo statuto di Fonsai vigente alla data del Progetto di Fusione)

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
CAPO I – COSTITUZIONE DELLA SOCIETÀ **Articolo 1 - Denominazione** E' costituita una società per azioni con la denominazione "FONDIARIA - SAI S.p.A." e con la sigla "FONDIARIA - SAI".	**CAPO I – COSTITUZIONE DELLA SOCIETÀ** **Articolo 1 - Denominazione** E' costituita una società per azioni con la denominazione "~~FONDIARIA – SAI~~ **UnipolSai Assicurazioni** S.p.A." e con la sigla "~~FONDIARIA – SAI~~ **UnipolSai S.p.A.**". **Nei paesi esteri nei quali la Società svolga la propria attività la denominazione sociale può essere accompagnata dalla espressione della stessa in lingua diversa da quella italiana.**
Articolo 2 - Sede La società ha sede legale in Torino, corso Galileo Galilei n. 12. Per deliberazione del consiglio di amministrazione possono essere istituite, modificate o soppresse, sia in Italia sia all'estero, filiali, succursali, rappresentanze, agenzie e dipendenze di ogni genere.	**Articolo 2 - Sede** La società ha sede legale in **Bologna** ~~Torino, corso Galileo Galilei n. 12~~. Per deliberazione del Consiglio di Amministrazione possono essere istituite, modificate o soppresse, sia in Italia sia all'estero, filiali, succursali, rappresentanze, agenzie e dipendenze di ogni genere.
Articolo 3 - Oggetto La società ha per oggetto l'esercizio, sia in Italia sia all'estero, di tutti i rami di assicurazione, di riassicurazione e di capitalizzazione consentiti dalla legge. La società può inoltre gestire le forme di previdenza complementare di cui alla normativa vigente e successive modificazioni ed integrazioni, nonché istituire, costituire e gestire fondi pensione aperti e svolgere attività accessorie o funzionali alla gestione dei fondi medesimi. Essa può compiere le operazioni commerciali, industriali, finanziarie, mobiliari e immobiliari, di investimento e di disinvestimento, connesse con lo scopo anzidetto. Può altresì prestare fidejussioni ed altre garanzie sotto qualsiasi forma; assumere interessenze e partecipazioni in altre imprese aventi oggetto analogo od affine al proprio; assumerne la rappresentanza o la gestione. A scopo di investimento e nei limiti stabiliti dalla legge può altresì assumere interessenze e partecipazioni in imprese aventi fini diversi. ~~La società, nella sua qualità di capogruppo del gruppo assicurativo FONDIARIA SAI, nell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, ai sensi dell'art. 87, comma 3, del Codice delle Assicurazioni Private adotta nei confronti delle società componenti il gruppo i provvedimenti per l'attuazione delle disposizioni~~	**Articolo 3 - Oggetto** La Società ha per oggetto l'esercizio, sia in Italia sia all'estero, di tutti i rami di assicurazione, di riassicurazione e di capitalizzazione consentiti dalla legge. La Società può inoltre gestire le forme di previdenza complementare di cui alla normativa vigente e successive modificazioni ed integrazioni, nonché istituire, costituire e gestire fondi pensione aperti e svolgere attività accessorie o funzionali alla gestione dei fondi medesimi. Essa può compiere le operazioni commerciali, industriali, finanziarie, mobiliari e immobiliari, di investimento e di disinvestimento, connesse con lo scopo anzidetto. Può altresì prestare fidejussioni ed altre garanzie sotto qualsiasi forma; assumere interessenze e partecipazioni in altre imprese aventi oggetto analogo od affine al proprio; assumerne la rappresentanza o la gestione. A scopo di investimento e nei limiti stabiliti dalla legge può altresì assumere interessenze e partecipazioni in imprese aventi fini diversi.

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
~~impartite dall'Isvap nell'in teresse della stabile ed efficiente gestione del gruppo assicurativo~~. **La Società fa parte del Gruppo Assicurativo Unipol. In tale qualità essa è tenuta all'osservanza dei provvedimenti che la capogruppo, nell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, adotta per l'attuazione delle disposizioni impartite dall'Autorità di Vigilanza assicurativa nell'interesse della stabile ed efficiente gestione del gruppo. Gli Amministratori della Società forniscono alla capogruppo ogni dato e informazione per l'emanazione dei provvedimenti(1).** (1) *Modifica approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società tenutosi in data 20 dicembre 2012, pertanto sottoposta all'approvazione dell'Autorità di Vigilanza secondo le disposizioni vigenti.*	*[clausola trasferita al successivo art. 5, quarto comma]*
Articolo 4 - Durata La durata della società è stabilita fino al 31 dicembre 2050. Il diritto di recesso è disciplinato dalla legge. Non hanno diritto di recedere coloro che non hanno concorso all'approvazione delle deliberazioni riguardanti: a) la proroga del termine; b) l'introduzione o la rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari.	**Articolo 4 - Durata** La durata della Società è stabilita fino al 31 dicembre 2050. Il diritto di recesso è disciplinato dalla legge. Non hanno diritto di recedere coloro che non hanno concorso all'approvazione delle deliberazioni riguardanti: a) la proroga del termine; b) l'introduzione o la rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari.
	Art. 5 - Gestione sociale **L'attività della Società è divisa in una gestione danni e una gestione vita.** **Le operazioni attinenti alle assicurazioni e riassicurazioni sulla vita, alle capitalizzazioni o alle forme pensionistiche complementari (ivi compresi i fondi pensione aperti) appartengono alla gestione vita.** **Le operazioni non attinenti alle assicurazioni e riassicurazioni sulla vita, alle capitalizzazioni o alle forme pensionistiche complementari (ivi compresi i fondi pensione aperti) appartengono alla gestione danni.** **La Società fa parte del Gruppo Assicurativo Unipol. In tale qualità essa è tenuta all'osservanza dei provvedimenti che la capogruppo, nell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, adotta per l'attuazione delle disposizioni impartite dall'Autorità di Vigilanza assicurativa nell'interesse della stabile ed efficiente gestione**

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
	del gruppo. Gli Amministratori della Società forniscono alla capogruppo ogni dato e informazione per l'emanazione dei provvedimenti.
CAPO II – CAPITALE SOCIALE - AZIONI **Articolo 5 - Misura del capitale**	**CAPO II – CAPITALE SOCIALE - AZIONI** **Articolo 6~~5~~ - Misura del capitale**
Il capitale sociale è di Euro 1.194.572.973,80 diviso in: - n. 920.565.922 azioni ordinarie senza indicazione di valore nominale; - n. 1.276.836 azioni di risparmio di categoria A (come definite al successivo art. 6) senza indicazione di valore nominale; - n. 321.762.672 azioni di risparmio di categoria B (come definite al successivo art. 6) senza indicazione di valore nominale.	Il capitale sociale è di Euro **[•]** diviso in: - n. **[•]** azioni ordinarie senza indicazione di valore nominale; - n. 1.276.836 azioni di risparmio di categoria A (come definite al successivo art. 7~~6~~) senza indicazione di valore nominale; - n. **[•]** azioni di risparmio di categoria B (come definite al successivo art. 7~~6~~) senza indicazione di valore nominale.
Il capitale è destinato per Euro 778.007.408,75 alla gestione relativa alle assicurazioni danni e per Euro 416.565.565,05 alla gestione relativa alle assicurazioni sulla vita.	Il capitale è destinato per Euro **[•]** alla gestione relativa alle assicurazioni **e riassicurazioni** danni e per Euro **[•]** alla gestione relativa alle assicurazioni **e riassicurazioni** ~~sulla~~ vita.
	La riserva legale è attribuita per Euro 23.203.165,60 alla gestione relativa alle assicurazioni danni e per Euro 12.332.998,80 alla gestione relativa alle assicurazioni e riassicurazioni vita.
La riserva da sovrapprezzo azioni è attribuita per Euro 452.724.372,18 alla gestione relativa alle assicurazioni danni e per Euro 277.354.908,37 alla gestione relativa alle assicurazioni sulla vita.	La riserva da sovrapprezzo azioni è attribuita per Euro 452.724.372,18 alla gestione relativa alle assicurazioni **e riassicurazioni** danni e per Euro 277.354.908,37 alla gestione relativa alle assicurazioni **e riassicurazioni** ~~sulla~~ vita.
Le riserve di rivalutazione sono attribuite per Euro 172.200.702,63 alla gestione relativa alle assicurazioni danni e per Euro 27.824.231,05 alla gestione relativa alle assicurazioni sulla vita.	Le riserve di rivalutazione sono attribuite per Euro 172.200.702,63 alla gestione relativa alle assicurazioni danni **e riassicurazioni** e per Euro 27.824.231,05 alla gestione relativa alle assicurazioni **e riassicurazioni** ~~sulla~~ vita.
La riserva legale è attribuita per Euro 23.203.165,60 alla gestione relativa alle assicurazioni danni e per Euro 12.332.998,80 alla gestione relativa alle assicurazioni sulla vita.	~~La riserva legale è attribuita per Euro 23.203.165,60 alla gestione relativa alle assicurazioni danni e per Euro 12.332.998,80 alla gestione relativa alle assicurazioni sulla vita.~~
Le riserve per azioni proprie e della controllante sono attribuite per Euro 23.506.325,77 alla gestione relativa alle assicurazioni danni e per Euro 10.845.943,00 alla gestione relativa alle assicurazioni sulla vita.	Le riserve per azioni proprie e della controllante sono attribuite per Euro 23.506.325,77 alla gestione relativa alle assicurazioni danni **e riassicurazioni** e per Euro 10.845.943,00 alla gestione relativa alle assicurazioni **e riassicurazioni** ~~sulla~~ vita.
Le altre riserve sono attribuite per Euro 775.952.973,83 alla gestione relativa alle assicurazioni danni e per Euro 399.893.921,48 alla gestione relativa alle assicurazioni sulla vita. Fra gli elementi del patrimonio netto non sussistono né riserve statutarie né utili e/o perdite	Le altre riserve sono attribuite per Euro **[•]** alla gestione relativa alle assicurazioni danni **e riassicurazioni** e per Euro **[•]** alla gestione relativa alle assicurazioni **e riassicurazioni** ~~sulla~~ vita. Fra gli elementi del patrimonio netto non

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
portati a nuovo. In caso di aumento del capitale sociale a pagamento, il diritto di opzione spettante ai soci può essere escluso nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione delle nuove azioni corrisponda al valore di mercato delle azioni già in circolazione e ciò sia confermato in apposita relazione dalla società incaricata della revisione legale.	sussistono né riserve statutarie né utili e/o perdite portati a nuovo. In caso di aumento del capitale sociale a pagamento, il diritto di opzione spettante ai soci può essere escluso nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione delle nuove azioni corrisponda al valore di mercato delle azioni già in circolazione e ciò sia confermato in apposita relazione dalla società incaricata della revisione legale. **L'Assemblea straordinaria del [•] 2013 ha attribuito, ai sensi degli artt. 2420-ter e 2443 del Codice Civile, al Consiglio di Amministrazione la facoltà di emettere, in una o più volte, entro e non oltre il [•], obbligazioni convertibili in azioni ordinarie della Società per un importo massimo di Euro 201.800.000,00, con conseguente aumento di capitale a servizio della conversione per un controvalore complessivo massimo di Euro 201.800.000,00, comprensivo del sovrapprezzo, in una o più volte e in via scindibile, mediante emissione di azioni ordinarie della Società prive di valore nominale, con godimento regolare, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, con facoltà per il Consiglio di Amministrazione di stabilire se offrire gli strumenti in opzione agli azionisti ovvero se escludere il diritto di opzione e offrire gli strumenti a terzi finanziatori della Società con l'obiettivo di ridurre l'esposizione debitoria della stessa nei confronti dei predetti terzi; il valore nominale unitario degli strumenti; il prezzo di emissione unitario degli strumenti; l'entità degli interessi da attribuire agli strumenti; il rapporto di conversione in azioni della Società; gli eventi e le modalità di aggiustamento del rapporto di conversione; gli eventi e le condizioni per la conversione; il regolamento delle obbligazioni convertibili; la durata [comunque non eccedente il 31 dicembre 2015]; [il numero di azioni da emettere,] nonché ogni altro termine e condizione dell'emissione e offerta delle obbligazioni convertibili e del conseguente aumento di capitale.**
Articolo 6 - Azioni La società può emettere azioni ordinarie, azioni di risparmio di categoria A (di seguito, le "Azioni di Categoria A") e azioni di risparmio di categoria B (di seguito, le "Azioni di Categoria B" e, insieme alle Azioni di Categoria A, le "Azioni di Rispar-	**Articolo 76 - Azioni** La Società può emettere azioni ordinarie, azioni di risparmio di categoria A (di seguito, le "Azioni di Categoria A") e azioni di risparmio di categoria B (di seguito, le "Azioni di Categoria B" e, insieme alle Azioni di Categoria A, le "Azioni di

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
mio").	Risparmio").
Le Azioni di Categoria A e le Azioni di Categoria B attribuiscono ai possessori i diritti previsti dal presente statuto sociale.	Le Azioni di Categoria A e le Azioni di Categoria B attribuiscono ai possessori i diritti previsti dal presente statuto sociale.
Le azioni sono nominative quando ciò sia prescritto dalle leggi vigenti.	Le azioni sono nominative quando ciò sia prescritto dalle leggi vigenti.
Diversamente le azioni, se interamente liberate, possono essere nominative o al portatore, a scelta e a spese dell'azionista.	Diversamente le azioni, se interamente liberate, possono essere nominative o al portatore, a scelta e a spese dell'azionista.
Il numero delle Azioni di Risparmio non può superare la metà del numero complessi-vo delle azioni rappresentanti il capitale sociale.	Il numero delle Azioni di Risparmio non può superare la metà del numero complessivo delle azioni rappresentanti il capitale sociale.
Alle Azioni di Risparmio spetta il privilegio nella ripartizione degli utili e nel rimborso del capitale, per cui allo scioglimento della società, nell'ordine, le Azioni di Categoria A hanno prelazione nel rimborso del capitale fino a concorrenza di Euro 100,00 per azione e le Azioni di Categoria B hanno prelazione nel rimborso del capitale fino a concorrenza di un importo per azione pari alla parità contabile media delle azioni della medesima categoria (intesa come il rapporto di volta in volta esistente tra l'importo complessivo dei conferimenti a capitale nel tempo effettuati in sede di sot-toscrizione delle Azioni di Categoria B ed il numero complessivo di Azioni di Categoria B esistenti) (di seguito, la "Parità Contabile delle Azioni di Categoria B" la quale risulta, a seguito dell'esecuzione integrale dell'aumento di capitale sociale deliberato dall'Assemblea straordinaria del 27 giugno 2012, pari ad Euro 0,565). Le Azioni di Risparmio possono essere al portatore nei casi consentiti dalla legge. I possessori delle Azioni di Risparmio non hanno il diritto di intervenire nelle assemblee della società né quello di richiederne la convocazione. In caso di distribuzione di riserve le Azioni di Risparmio hanno gli stessi diritti delle altre azioni. In carenza di utili di esercizio, l'assemblea avrà la facoltà di deliberare la distribuzione di riserve per assicurare il dividendo minimo garantito o la maggiorazione del dividendo. La riduzione del capitale per perdite non ha effetto sulle Azioni di Risparmio se non per la parte della perdita che non trova capienza nella frazione di capitale rappresentata dalle altre azioni.	Alle Azioni di Risparmio spetta il privilegio nella ripartizione degli utili e nel rimborso del capitale, per cui allo scioglimento della società, nell'ordine, le Azioni di Categoria A hanno prelazione nel rimborso del capitale fino a concorrenza di Euro 100,00 per azione e le Azioni di Categoria B hanno prelazione nel rimborso del capitale fino a concorrenza di un importo per azione pari alla parità contabile media delle azioni della medesima categoria (intesa come il rapporto di volta in volta esistente tra l'importo complessivo dei conferimenti a capitale nel tempo effettuati in sede di sottoscrizione delle Azioni di Categoria B ed il numero complessivo di Azioni di Categoria B esistenti) (di seguito, la "Parità Contabile delle Azioni di Categoria B" la quale risulta, a seguito dell'esecuzione integrale dell'aumento di capitale sociale deliberato dall'Assemblea straordinaria del 27 giugno 2012, pari ad Euro 0,565). Le Azioni di Risparmio possono essere al portatore nei casi consentiti dalla legge. I possessori delle Azioni di Risparmio non hanno il diritto di intervenire nelle assemblee della società né quello di richiederne la convocazione. In caso di distribuzione di riserve le Azioni di Risparmio hanno gli stessi diritti delle altre azioni. In carenza di utili di esercizio, l'assemblea avrà la facoltà di deliberare la distribuzione di riserve per assicurare il dividendo minimo garantito o la maggiorazione del dividendo. La riduzione del capitale per perdite non ha effetto sulle Azioni di Risparmio se non per la parte della perdita che non trova capienza nella frazione di capitale rappresentata dalle altre azioni.
Nel caso di raggruppamenti o frazionamenti azionari (come anche nel caso di operazioni sul capitale ove sia necessario al fine di non alterare i diritti degli azionisti) gli importi per azione cui sono ancorati i privilegi delle Azioni di Categoria	Nel caso di raggruppamenti o frazionamenti azionari (come anche nel caso di operazioni sul capitale ove sia necessario al fine di non alterare i diritti degli azionisti) gli importi per azione cui sono ancorati i privilegi delle Azioni di Categoria

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
A saranno modificati in modo conseguente. In caso di esclusione dalla negoziazione nei mercati regolamentati delle azioni ordinarie o delle Azioni di Risparmio della società, le Azioni di Risparmio mantengono i propri diritti e caratteristiche, salvo diversa deliberazione dell'assemblea straordinaria e di quelle speciali. Ai rappresentanti comuni degli azionisti di risparmio vengono tempestivamente inviate comunicazioni inerenti le operazioni societarie che possano influenzare l'andamento delle quotazioni delle Azioni di Risparmio.	A saranno modificati in modo conseguente. In caso di esclusione dalla negoziazione nei mercati regolamentati delle azioni ordinarie o delle Azioni di Risparmio della società, le Azioni di Risparmio mantengono i propri diritti e caratteristiche, salvo diversa deliberazione dell'Assemblea straordinaria e di quelle speciali. Ai rappresentanti comuni degli Azionisti di risparmio vengono tempestivamente inviate comunicazioni inerenti le operazioni societarie che possano influenzare l'andamento delle quotazioni delle Azioni di Risparmio.
CAPO III - ASSEMBLEE **Art. 7 - Assemblee degli azionisti** Le assemblee, regolarmente convocate e costituite, rappresentano l'universalità di tutti gli azionisti, e le loro deliberazioni obbligano anche gli assenti o dissenzienti, nei limiti della legge e del presente statuto. L'assemblea ordinaria, oltre a stabilire i compensi spettanti agli organi dalla stessa nominati, approva le politiche di remunerazione a favore degli organi sociali e del personale, inclusi i piani di remunerazione basati su strumenti finanziari.	**CAPO III - ASSEMBLEE** **Art. ~~8~~7 - Assemblee degli Azionisti** Le Assemblee, regolarmente convocate e costituite, rappresentano l'universalità di tutti gli Azionisti, e le loro deliberazioni obbligano anche gli assenti o dissenzienti, nei limiti della legge e del presente Statuto. L'Assemblea ordinaria, oltre a stabilire i compensi spettanti agli organi dalla stessa nominati, approva le politiche di remunerazione a favore degli organi sociali e del personale, inclusi i piani di remunerazione basati su strumenti finanziari. **Per la validità della costituzione e delle deliberazioni dell'Assemblea, sia ordinaria che straordinaria, valgono le norme di legge, fermo restando quanto previsto dai successivi articoli 13 e 24 per la nomina, rispettivamente, del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.** **Alle Assemblee speciali e ai rappresentanti comuni degli Azionisti di risparmio si applicano le norme di legge.**
Art. 8 - Intervento e rappresentanza nell'assemblea Per l'intervento e la rappresentanza nell'assemblea valgono le norme di legge. Sono legittimati all'intervento in assemblea e all'esercizio del diritto di voto coloro che risultano tali in base ad una comunicazione effettuata alla Società da un soggetto qualificantesi come "intermediario" ai sensi della disciplina applicabile, sulla base delle evidenze delle proprie scritture contabili relative al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea in prima convocazione.	

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
Nell'avviso di convocazione dell'assemblea, oltre alle altre indicazioni previste dalla disciplina anche regolamentare vigente, viene anche indicato l'indirizzo di posta elettronica della Società al quale ciascun interessato a ciò legittimato può trasmettere la delega rilasciata ad un proprio rappresentante ad intervenire e votare in assemblea.	
Art. 9 - Convocazione L'assemblea è convocata dal consiglio di amministrazione, o da un componente delegato a ciò dallo stesso consiglio, presso la sede sociale o altrove, in Italia, mediante avviso pubblicato nei termini previsti dalla normativa vigente sul sito internet della Società e con le altre modalità previste dalla disciplina anche regolamentare vigente. Inoltre, tale avviso è pubblicato nella Gazzetta Ufficiale e, ove richiesto dalla disciplina applicabile, nel quotidiano "Il Sole 24 Ore". Nell'avviso di convocazione può essere fissato il giorno per la seconda o la terza convocazione.	**Art. 9 - Convocazione** ~~L'assemblea è convocata dal consiglio di amministrazione, o da un componente delegato a ciò dallo stesso consiglio, presso la sede sociale o altrove, in Italia, mediante avviso pubblicato nei termini previsti dalla normativa vigente sul sito internet della Società e con le altre modalità previste dalla disciplina anche regolamentare vigente. Inoltre, tale avviso è pubblicato nella Gazzetta Ufficiale e, ove richiesto dalla disciplina applicabile, nel quotidiano "Il Sole 24 Ore". Nell'avviso di convocazione può essere fissato il giorno per la seconda o la terza convocazione.~~ **Le Assemblee sono convocate con l'osservanza delle formalità previste dalla legge, presso la sede sociale o in altro luogo entro il territorio nazionale indicato nell'avviso di convocazione. L'avviso di convocazione, contenente le informazioni previste dalle disposizioni normative pro tempore vigenti, è pubblicato, nei termini di legge, sul sito internet della Società e con le ulteriori modalità previste dalle disposizioni di legge o di regolamento pro tempore vigenti.** **Le Assemblee ordinarie e straordinarie sono convocate in unica convocazione, con applicazione delle maggioranze previste dalle disposizioni di legge.**
L'assemblea ordinaria per l'approvazione del bilancio d'esercizio deve essere convocata entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale. Tale termine può essere prorogato sino a centottanta giorni quando ricorrano le condizioni di legge. L'assemblea è inoltre convocata - sia in via ordinaria sia in via straordinaria - ogni qualvolta il consiglio di amministrazione lo ritenga opportuno, e nei casi previsti dalla legge. L'assemblea può altresì essere convocata, previa comunicazione al presidente del consiglio di amministrazione, da almeno due sindaci.	L'Assemblea ordinaria per l'approvazione del bilancio d'esercizio deve essere convocata entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale. Tale termine può essere prorogato sino a centottanta giorni quando ricorrano le condizioni di legge. L'Assemblea è inoltre convocata - sia in via ordinaria sia in via straordinaria - ogni qualvolta il Consiglio di Amministrazione lo ritenga opportuno, e nei casi previsti dalla legge. L'Assemblea può altresì essere convocata, previa comunicazione al Presidente del Consiglio di Amministrazione, **dal Collegio Sindacale o** da almeno due Sindaci.

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
	Il Consiglio di Amministrazione deve convocare l'Assemblea ordinaria o straordinaria senza ritardo, quando ne facciano domanda tanti Soci che rappresentino almeno il ventesimo del capitale sociale e sempre che nella domanda siano indicati gli argomenti da trattare. In tale caso, la relazione sulle materie da trattare è predisposta dai Soci che richiedono la convocazione dell'Assemblea. La convocazione su richiesta non è ammessa per argomenti sui quali l'Assemblea delibera, a norma di legge, su proposta degli Amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione da essi proposta. **Inoltre, i Soci che, da soli o congiuntamente ad altri, rappresentino almeno un quarantesimo del capitale sociale, possono, nelle forme e nei termini previsti dalla normativa pro tempore vigente, chiedere l'integrazione dell'elenco delle materie da trattare in sede assembleare ovvero presentare proposte di deliberazione su materie già all'ordine del giorno. Colui al quale spetta il diritto di voto può presentare individualmente proposte di deliberazione in Assemblea.**
	Art. 10 - Intervento e rappresentanza nell'Assemblea **Per l'intervento e la rappresentanza nell'Assemblea valgono le norme di legge.** **Sono legittimati all'intervento in Assemblea e all'esercizio del diritto di voto coloro a favore dei quali sia pervenuta alla Società, nei termini previsti dalla normativa pro tempore vigente, la comunicazione dell'intermediario abilitato attestante la predetta legittimazione.** **Ogni avente diritto al voto può farsi rappresentare in Assemblea mediante delega scritta o conferita con documento informatico sottoscritto in forma elettronica ai sensi della normativa vigente. La notifica elettronica della delega può essere effettuata tramite posta elettronica certificata, secondo le modalità di volta in volta indicate nell'avviso di convocazione.** **La Società può designare per ciascuna Assemblea uno o più soggetti ai quali i titolari del diritto di voto possono conferire delega con istruzioni di voto per tutte o alcune delle proposte all'ordine del giorno. I soggetti designati, le modalità e i termini per il conferimento delle deleghe sono riportati**

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
	nell'avviso di convocazione. **Il Consiglio di Amministrazione può prevedere, in relazione a singole Assemblee e nel rispetto della normativa vigente in materia, che l'esercizio del diritto di intervento e del diritto di voto si svolga con mezzi di comunicazione a distanza, anche elettronici, a condizione che sussistano i necessari requisiti per l'identificazione dei soggetti legittimati e per la sicurezza delle comunicazioni. L'avviso di convocazione dovrà in tale caso specificare, anche mediante il riferimento al sito internet della Società, le modalità di partecipazione ai lavori assembleari.** **Ogni azione dà diritto ad un voto.**
Art. 10 - Assemblea ordinaria e straordinaria. Assemblee speciali Per la validità della costituzione e delle deliberazioni dell'assemblea, sia ordinaria che straordinaria, valgono le norme di legge, fermo restando quanto previsto dai successivi articoli 13 e 24 per la nomina, rispettivamente, del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale. Alle assemblee speciali e ai rappresentanti comuni degli azionisti di risparmio si applicano le norme di legge.	
Art. 11 - Presidenza dell'assemblea L'assemblea è presieduta dal presidente del consiglio di amministrazione o, in caso di sua assenza od impedimento, dal vice presidente più anziano di età presente. In caso di assenza od impedimento anche del o dei vice presidenti, l'assemblea è presieduta dalla persona eletta con il voto della maggioranza del capitale rappresentato. Il presidente è assistito dal segretario del consiglio di amministrazione o, in caso di sua as-senza o impedimento, da persona, anche non azionista, nominata dall'assemblea su proposta del presidente. Nei casi di legge, o quando ciò è ritenuto opportuno dal presidente dell'assemblea, il verbale è redatto da un notaio designato dallo stesso presidente, nel qual caso non è necessaria la nomina del segretario. Le deliberazioni dell'assemblea devono constare da verbale sottoscritto dal presidente e dal notaio o dal segretario. Il presidente dell'assemblea, anche a mezzo di appositi incaricati, ne verifica la regolarità della costituzione, accerta l'identità e la legittimazione	**Art. 11 - Presidenza dell'Assemblea** L'Assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione o, in caso di sua assenza od impedimento, dal Vice Presidente più anziano di età Presente. In caso di assenza od impedimento anche del o dei Vice Presidenti, l'Assemblea è presieduta dalla persona eletta con il voto della maggioranza del capitale rappresentato. Il Presidente è assistito dal segretario del Consiglio di Amministrazione o, in caso di sua as-senza o impedimento, da persona, anche non azionista, nominata dall'Assemblea su proposta del Presidente. Nei casi di legge, o quando ciò è ritenuto opportuno dal presidente dell'Assemblea, il verbale è redatto da un notaio designato dallo stesso Presidente, nel qual caso non è necessaria la nomina del segretario. Le deliberazioni dell'Assemblea devono constare da verbale sottoscritto dal Presidente e dal notaio o dal segretario. Il Presidente dell'Assemblea, anche a mezzo di appositi incaricati, ne verifica la regolarità della costituzione, accerta l'identità e la legittimazione

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
dei presenti, regola lo svolgimento dei lavori assembleari, stabilisce l'ordine e la durata degli interventi, le modalità di discussione e di votazione ed accerta i risultati delle votazioni. Degli esiti di tali accertamenti deve essere dato conto nel verbale.	dei presenti, regola lo svolgimento dei lavori assembleari, stabilisce l'ordine e la durata degli interventi, le modalità di discussione e di votazione ed accerta i risultati delle votazioni. Degli esiti di tali accertamenti deve essere dato conto nel verbale.
Art. 12 – Votazioni Le votazioni si fanno di regola per alzata di mano, salvo che il presidente ritenga opportuna altra forma di votazione palese, fermo restando quanto previsto dai successivi articoli 13 e 24 per la nomina, rispettivamente, del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale. Quando vengano proposte diverse deliberazioni relativamente al medesimo argomento, il presidente, se ne ravvisa la necessità, può porle in votazione in alternativa fra loro, stabilendone l'ordine. In questo caso, chi ha espresso voto favorevole ad una delle deliberazioni non può votare anche per le altre. Risulterà approvata la deliberazione che ha raccolto la maggioranza prevista dalla legge e dallo statuto. Se, nel corso della votazione, si verifica che una delle deliberazioni abbia raggiunto tale maggioranza, non è necessario porre in votazione le ulteriori deliberazioni.	**Art. 12 – Votazioni** ~~Le votazioni si fanno di regola per alzata di mano, salvo che il presidente ritenga opportuna altra forma di votazione palese, fermo restando quanto previsto dai successivi articoli 13 e 24 per la nomina, rispettivamente, del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.~~ **Il Presidente dell'Assemblea, garantendo l'espressione del voto palese, determina il sistema delle votazioni nonché il sistema di rilevazione e computo dei voti, fissando, ove lo ritenga opportuno, un termine massimo entro il quale il voto deve essere espresso.** Quando vengano proposte diverse deliberazioni relativamente al medesimo argomento, il Presidente, se ne ravvisa la necessità, può porle in votazione in alternativa fra loro, stabilendone l'ordine. In questo caso, chi ha espresso voto favorevole ad una delle deliberazioni non può votare anche per le altre. Risulterà approvata la deliberazione che ha raccolto la maggioranza prevista dalla legge e dallo statuto. Se, nel corso della votazione, si verifica che una delle deliberazioni abbia raggiunto tale maggioranza, non è necessario porre in votazione le ulteriori deliberazioni.
CAPO IV – AMMINISTRAZIONE E RAPPRESENTANZA **Articolo 13 - Consiglio di amministrazione** La società è amministrata da un Consiglio formato di un numero di componenti variabile da nove a diciannove, secondo la determinazione che viene fatta dall'assemblea. Essi decadono e si rieleggono o si sostituiscono a norma di legge e di statuto. Gli amministratori devono essere in possesso dei requisiti previsti dalla normativa pro tempore vigente. Gli amministratori vengono nominati	**CAPO IV – AMMINISTRAZIONE E RAPPRESENTANZA** **Articolo 13 - Consiglio di Amministrazione** La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione **composto** ~~formato~~ **da**~~i~~ un numero di **membri non inferiore a** ~~componenti variabile da~~ nove **e non superiore** a diciannove, **nominati dall'Assemblea – che ne stabilisce anche il numero – secondo le modalità di seguito indicate** ~~secondo la determinazione che viene fatta dall'assemblea~~. **Gli Amministratori** ~~Essi~~ decadono e si rieleggono o si sostituiscono a norma di legge e di statuto. Gli Amministratori devono essere in possesso dei requisiti previsti dalla normativa pro tempore vigente. Gli Amministratori vengono nominati

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
dall'assemblea sulla base di liste presentate dagli aventi diritto, contenenti un numero di candidati non inferiore a nove e non superiore a diciannove, elencati mediante un numero progressivo. Le liste devono presentare un numero di candidati appartenente al genere meno rappresentato che assicuri, all'interno di ciascuna lista, il rispetto dell'equilibrio tra generi almeno nella misura minima richiesta dalla normativa, anche regolamentare, pro tempore vigente.	dall'Assemblea sulla base di liste presentate dagli aventi diritto, contenenti un numero di candidati non inferiore a nove e non superiore a diciannove, elencati mediante un numero progressivo. Le liste devono presentare un numero di candidati appartenente al genere meno rappresentato che assicuri, all'interno di ciascuna lista, il rispetto dell'equilibrio tra generi almeno nella misura minima richiesta dalla normativa, anche regolamentare, pro tempore vigente. **In ciascuna lista devono essere contenuti ed espressamente indicati almeno due soggetti in possesso dei medesimi requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'art. 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998 e successive modificazioni e integrazioni. Ove due soli dei candidati siano in possesso dei requisiti in questione, a tali candidati non potranno essere assegnati gli ultimi due numeri progressivi di ciascuna lista.**
Ciascun soggetto che presenta una lista, gli aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 D. Lgs. 58/1998 avente ad oggetto strumenti finanziari emessi dalla Società, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo del soggetto presentatore ai sensi dell'art. 93 del D. Lgs. 58/1998, non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista né possono votare liste diverse. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti ad alcuna lista.	Ciascun soggetto che presenta una lista, gli aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 D. Lgs. 58/1998 avente ad oggetto strumenti finanziari emessi dalla Società, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo del soggetto presentatore ai sensi dell'art. 93 del D. Lgs. 58/1998, non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista né possono **votare, neppure per interposta persona o società fiduciaria, liste diverse da quella che hanno presentato o concorso a presentare** ~~votare liste diverse~~. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti ad alcuna lista.
Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.	Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.
Hanno diritto a presentare una lista coloro che, soli o insieme ad altri, documentino di essere complessivamente titolari di almeno il 2,5 (due virgola cinque) per cento del capitale sociale avente diritto di voto in assemblea ordinaria, salva la diversa misura stabilita o richiamata di volta in volta, alternativamente, dalla Legge o dalla Consob.	Hanno diritto a presentare una lista **gli Azionisti** ~~coloro~~ che, soli o insieme ad altri, **siano complessivamente titolari della quota di partecipazione individuata in conformità con quanto stabilito dalle disposizione di legge e regolamento pro tempore vigenti e che verrà di volta in volta comunicata nell'avviso di convocazione dell'Assemblea.** **La titolarità della quota di partecipazione richiesta per la presentazione delle liste è determinata avendo riguardo alle azioni che risultano registrate a favore del/i Socio/i presentatore/i nel giorno in cui le liste sono depositate presso la Società.** ~~documentino di essere complessivamente titolari~~

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
	~~di almeno il 2,5 (due virgola cinque) per cento del capitale sociale avente diritto di voto in assemblea ordinaria, salva la diversa misura stabilita o richiamata di volta in volta, alternativamente, dalla Legge o dalla Consob~~.
Le liste, sottoscritte da coloro che le presentano, devono essere depositate presso la sede legale della società almeno 25 (venticinque) giorni prima del termine fissato per l'assemblea in prima convocazione chiamata a deliberare sulla nomina dei componenti il Consiglio di Amministrazione; di tale termine viene fatta menzione nell'avviso di convocazione, ferme eventuali altre forme di pubblicità previste dalla normativa pro-tempore vigente.	Le liste, sottoscritte da coloro che le presentano, devono essere depositate presso la sede legale della Società almeno 25 (venticinque) giorni prima **la data dell'Assemblea convocata per** ~~del termine fissato per l'assemblea in prima convocazione chiamata a~~ deliberare sulla nomina dei componenti il Consiglio di Amministrazione; di tale termine viene fatta menzione nell'avviso di convocazione, ferme eventuali altre forme di pubblicità previste dalla normativa pro-tempore vigente.
Contestualmente ed unitamente a ciascuna lista, coloro che la presentano devono depositare presso la sede legale (i) le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la propria candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti per le rispettive cariche; (ii) un curriculum vitae riguardante le caratteristiche personali e professionali di ciascun candidato con l'eventuale indicazione dell'idoneità dello stesso a qualificarsi come indipendente.	Contestualmente ed unitamente a ciascuna lista, coloro che la presentano devono depositare presso la sede legale (i) le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la propria candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti per le rispettive cariche; (ii) un curriculum vitae riguardante le caratteristiche personali e professionali di ciascun candidato con l'eventuale indicazione dell'idoneità dello stesso a qualificarsi come indipendente **nonché (iii) le ulteriori informazioni richieste dalle disposizioni di legge e di regolamento, che verranno indicate nell'avviso di convocazione dell'Assemblea.**
Unitamente a ciascuna lista deve inoltre pervenire alla Società – anche successivamente al deposito della lista stessa purché entro il termine previsto dalla disciplina anche regolamentare vigente per la pubblicazione delle liste da parte della Società – la comunicazione effettuata da un intermediario abilitato ai sensi di legge, comprovante la titolarità della percentuale di capitale prescritta dalla disciplina vigente al momento della presentazione della lista.	Unitamente a ciascuna lista deve inoltre pervenire alla Società – anche successivamente al deposito della lista stessa purché entro il termine previsto dalla disciplina anche regolamentare vigente per la pubblicazione delle liste da parte della Società – la comunicazione effettuata da un intermediario abilitato ai sensi di legge, comprovante la titolarità della percentuale di capitale prescritta dalla disciplina vigente al momento della presentazione della lista.
In ciascuna lista devono essere contenuti ed espressamente indicati almeno due soggetti in possesso dei medesimi requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'art. 148, comma 3, del D. Lgs. 58/1998 e successive modificazioni e integrazioni. Ove due soli dei candidati siano in possesso dei requisiti in questione, a tali candidati non potranno essere assegnati gli ultimi due numeri progressivi di ciascuna lista.	~~In ciascuna lista devono essere contenuti ed espressamente indicati almeno due soggetti in possesso dei medesimi requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'art. 148, comma 3, del D. Lgs. 58/1998 e successive modificazioni e integrazioni. Ove due soli dei candidati siano in possesso dei requisiti in questione, a tali candidati non potranno essere assegnati gli ultimi due numeri progressivi di ciascuna lista.~~
Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni di cui ai capoversi che precedono	Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni di cui ai capoversi che precedono

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
sono considerate come non presentate.	sono considerate come non presentate.
Al termine della votazione, il numero dei componenti il Consiglio di Amministrazione risulterà determinato in misura uguale al numero dei candidati contenuti nella lista che ha ottenuto il maggior numero di voti. Gli amministratori vengono eletti fra i candidati delle liste che risultano prima e seconda per numero di voti, come di seguito specificato: i) dalla lista che risulta prima per numero di voti vengono tratti tutti i candidati meno quello indicato con l'ultimo numero progressivo;	~~Al termine della votazione, il numero dei componenti il Consiglio di Amministrazione risulterà determinato in misura uguale al numero dei candidati contenuti nella lista che ha ottenuto il maggior numero di voti.~~ Gli Amministratori vengono eletti fra i candidati delle liste che risultano prima e seconda per numero di voti, come di seguito specificato: i) dalla lista che risulta prima per numero di voti vengono tratti tutti ~~i candidati~~ **gli Amministratori da eleggere** meno **l'Amministratore tratto dalla lista che risulta seconda per numero di voti secondo quanto previsto al successivo punto ii)**~~quello indicato con l'ultimo numero progressivo~~;
ii) dalla lista che risulta seconda per numero di voti viene tratto il candidato indicato con il primo numero progressivo nella lista medesima, a condizione che tale lista abbia conseguito una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta dallo statuto per la presentazione della lista stessa ed all'ulteriore condizione che tale lista non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti. In difetto del verificarsi di tale ultima condizione si terrà conto della lista risultata terza per numero di voti, purché siano rispettate in capo alla stessa entrambe le condizioni suddette, e così via. In difetto del verificarsi di entrambe le condizioni con riferimento a tutte le liste diverse da quella risultata prima per numero di voti, risulteranno eletti tutti i candidati di quest'ultima.	ii) dalla lista che risulta seconda per numero di voti viene tratto il candidato indicato con il primo numero progressivo nella lista medesima, a condizione che tale lista abbia conseguito una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta dallo Statuto per la presentazione della lista stessa ed all'ulteriore condizione che tale lista non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti. In difetto del verificarsi di tale ultima condizione si terrà conto della lista risultata terza per numero di voti, purché siano rispettate in capo alla stessa entrambe le condizioni suddette, e così via. In difetto del verificarsi di entrambe le condizioni con riferimento a tutte le liste diverse da quella risultata prima per numero di voti, risulteranno eletti tutti i candidati di quest'ultima.
Qualora, inoltre, con l'elezione dei candidati tratti dalle liste con le modalità sopra indicate non sia assicurata una composizione del Consiglio di Amministrazione conforme alla disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi, il candidato del genere più rappresentato eletto come ultimo in ordine progressivo nella lista che ha riportato il maggior numero di voti sarà sostituito dal candidato del genere meno rappresentato non eletto della stessa lista.	Qualora, inoltre, con l'elezione dei candidati tratti dalle liste con le modalità sopra indicate non sia assicurata una composizione del Consiglio di Amministrazione conforme alla disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi, il candidato del genere più rappresentato eletto come ultimo in ordine progressivo nella lista che ha riportato il maggior numero di voti sarà sostituito dal candidato del genere meno rappresentato non eletto della stessa lista, **ferma la necessità di assicurare in ogni caso la presenza di Amministratori indipendenti nel numero previsto dalla normativa pro tempore vigente.**
In caso di presentazione di un'unica lista o di nessuna lista, l'assemblea delibera con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento sopra previsto, fermo restando il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi e la presenza di un	In caso di presentazione di un'unica lista o di nessuna lista, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento sopra previsto, fermo restando il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi e la presenza di un

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
numero di amministratori indipendenti in misura almeno pari a quella minima prevista dalle applicabili disposizioni.	numero di Amministratori indipendenti in misura almeno pari a quella minima prevista dalle applicabili disposizioni.
Sono comunque salve diverse ed ulteriori disposizioni previste da inderogabili norme di legge o regolamentari.	Sono comunque salve diverse ed ulteriori disposizioni previste da inderogabili norme di legge o regolamentari.
Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più amministratori, purché la maggioranza sia sempre costituita da amministratori nominati dall'assemblea, si provvederà ai sensi dell'art. 2386 del Codice Civile, secondo quanto appresso indicato: a) il Consiglio di Amministrazione procede alla sostituzione nell'ambito degli appartenenti alla medesima lista cui apparteneva l'amministratore cessato e l'assemblea delibera, con le maggioranze di legge, rispettando lo stesso criterio; b) qualora non residuino nella predetta lista candidati non eletti in precedenza ovvero candidati con i requisiti richiesti, o comunque quando per qualsiasi ragione non sia possibile rispettare quanto disposto nella lettera a), il Consiglio di Amministrazione provvede alla sostituzione, così come successivamente provvede l'assemblea, con le maggioranze di legge senza voto di lista.	Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più Amministratori, purché la maggioranza sia sempre costituita da Amministratori nominati dall'Assemblea, si provvederà ai sensi dell'art. 2386 del Codice Civile, secondo quanto appresso indicato: a) il Consiglio di Amministrazione procede alla sostituzione nell'ambito degli appartenenti alla medesima lista cui apparteneva l'Amministratore cessato e l'Assemblea delibera, con le maggioranze di legge, rispettando lo stesso criterio; b) qualora non residuino nella predetta lista candidati non eletti in precedenza ovvero candidati con i requisiti richiesti, o comunque quando per qualsiasi ragione non sia possibile rispettare quanto disposto nella lettera a), il Consiglio di Amministrazione provvede alla sostituzione, così come successivamente provvede l'Assemblea, con le maggioranze di legge senza voto di lista.
Si procederà, inoltre, secondo quanto previsto alla lettera b) che precede qualora il Consiglio di Amministrazione sia stato eletto senza osservare il procedimento del voto di lista a causa della presentazione di una sola lista o di nessuna lista.	Si procederà, inoltre, secondo quanto previsto alla lettera b) che precede qualora il Consiglio di Amministrazione sia stato eletto senza osservare il procedimento del voto di lista a causa della presentazione di una sola lista o di nessuna lista.
In ogni caso il Consiglio e l'assemblea procederanno alla nomina in modo da assicurare la presenza di amministratori indipendenti nel numero previsto dalla normativa pro tempore vigente e il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi.	In ogni caso il Consiglio di Amministrazione e l'Assemblea procederanno alla nomina in modo da assicurare la presenza di Amministratori indipendenti nel numero previsto dalla normativa pro tempore vigente e il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi.
Qualora, per dimissioni od altre cause, venisse a mancare la maggioranza degli amministratori nominati dall'assemblea, l'intero Consiglio si intenderà dimissionario e gli amministratori rimasti in carica dovranno convocare l'assemblea per la nomina dell'intero nuovo Consiglio.	Qualora, per dimissioni od altre cause, venisse a mancare la maggioranza degli Amministratori nominati dall'Assemblea, l'intero Consiglio di Amministrazione si intenderà dimissionario e gli Amministratori rimasti in carica dovranno convocare l'Assemblea per la nomina dell'intero nuovo Consiglio.
Gli amministratori - in possesso dei requisiti stabiliti dalla normativa vigente - non possono essere nominati per un periodo superiore a tre esercizi, scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili; i nominati nel corso dello stesso	Gli Amministratori - in possesso dei requisiti stabiliti dalla normativa vigente - non possono essere nominati per un periodo superiore a tre esercizi, scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili; i nominati nel corso dello stesso

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
triennio scadono con quelli già in carica all'atto della loro nomina.	triennio scadono con quelli già in carica all'atto della loro nomina.
Articolo 14 - Cariche sociali Il consiglio, ove l'assemblea non vi abbia già provveduto, nomina fra i suoi componenti un presidente. Il presidente, oltre ad esercitare la rappresentanza sociale ai sensi del successivo articolo 21, convoca le riunioni del consiglio di amministrazione e del comitato esecutivo, ne stabilisce gli ordini del giorno, ne coordina i lavori e provvede, secondo le circostanze del caso, affinché adeguate informazioni sulle materie iscritte all'ordine del giorno siano fornite a tutti i consiglieri. Il consiglio nomina fra i suoi componenti uno o più vice presidenti. Gli amministratori che ricoprono la carica di vice presidente, oltre ad esercitare la rappresentanza sociale ai sensi del successivo articolo 21, in caso di assenza od impedimento del Presidente, ne fanno le veci, a partire dal più anziano d'età. Il consiglio, con l'eccezione delle materie inderogabilmente riservate dalla legge o dallo statuto alla competenza assembleare o consiliare, può delegare proprie attribuzioni al presidente, ai vice presidenti e/o a uno o più dei suoi componenti, determinando il contenuto, i limiti e le eventuali modalità di esercizio della delega. Il consiglio inoltre attribuisce a uno o più dei suoi componenti la carica di amministratore delegato. In particolare, gli amministratori che ricoprono la carica di amministratore delegato, oltre ad esercitare la rappresentanza sociale ai sensi del successivo articolo 21: a) curano l'esecuzione delle deliberazioni del consiglio di amministrazione e del comitato esecutivo; b) sovraintendono alla gestione dell'impresa nell'ambito dei poteri loro attribuiti e secondo gli indirizzi generali fissati dal consiglio di amministrazione; c) stabiliscono le direttive operative alle quali i dirigenti danno esecuzione. La nomina da parte del Consiglio di Amministrazione di direttori generali, condirettori generali e vice direttori generali è disciplinata dal successivo art. 20.	**Articolo 14 - Cariche sociali** Il Consiglio di Amministrazione, ove l'Assemblea non vi abbia già provveduto, nomina fra i suoi componenti un Presidente. Il Presidente, oltre ad esercitare la rappresentanza sociale ai sensi del successivo articolo 21, convoca le riunioni del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo, **ove nominato**, ne stabilisce gli ordini del giorno, ne coordina i lavori e provvede, secondo le circostanze del caso, affinché adeguate informazioni sulle materie iscritte all'ordine del giorno siano fornite a tutti i Consiglieri. Il Consiglio di Amministrazione nomina fra i suoi componenti uno o più Vice Presidenti. Gli Amministratori che ricoprono la carica di Vice Presidente, oltre ad esercitare la rappresentanza sociale ai sensi del successivo articolo 21, in caso di assenza od impedi-mento del Presidente, ne fanno le veci, a partire dal più anziano d'età. Il Consiglio di Amministrazione, con l'eccezione delle materie inderogabilmente riservate dalla legge o dallo Statuto alla competenza assembleare o consiliare, può delegare proprie attribuzioni al Presidente, al o ai Vice Presidenti e/o a uno o più dei suoi componenti, determinando il contenuto, i limiti e le eventuali modalità di esercizio della delega. Il Consiglio di Amministrazione inoltre attribuisce a uno o più dei suoi componenti la carica di Amministratore Delegato. In particolare, gli Amministratori che ricoprono la carica di Amministratore Delegato, oltre ad esercitare la rappresentanza sociale ai sensi del successivo articolo 21: a) curano l'esecuzione delle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo, **ove nominato**; b) sovraintendono alla gestione dell'impresa nell'ambito dei poteri loro attribuiti e secondo gli indirizzi generali fissati dal Consiglio di Amministrazione; c) stabiliscono le direttive operative alle quali i dirigenti danno esecuzione. La nomina da parte del Consiglio di Amministrazione di direttori generali, condirettori generali e vice direttori generali è disciplinata dal successivo art. 20.

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
Il consiglio nomina un segretario scegliendolo anche fra estranei al consiglio stesso. Il segretario del consiglio di amministrazione svolge anche la funzione di segretario del comitato esecutivo.	Il Consiglio di Amministrazione nomina un segretario scegliendolo anche fra estranei al Consiglio stesso. Il segretario del Consiglio di Amministrazione svolge anche la funzione di segretario del Comitato Esecutivo, **ove nominato**.
Articolo 15 - Riunioni del consiglio	**Articolo 15 - Riunioni del Consiglio di Amministrazione**
Il consiglio si riunisce, su convocazione del presidente, o di chi ne fa le veci, con periodicità almeno trimestrale.	Il Consiglio di Amministrazione si riunisce, su convocazione del presidente, o di chi ne fa le veci, con periodicità almeno trimestrale.
Inoltre il consiglio si riunisce ogni qualvolta il presidente o chi ne fa le veci lo ritenga opportuno, oppure quando gliene facciano richiesta almeno tre amministratori, o un amministratore delegato.	Inoltre il Consiglio di Amministrazione si riunisce ogni qualvolta il presidente o chi ne fa le veci lo ritenga opportuno, oppure quando gliene facciano richiesta almeno tre Amministratori, o un Amministratore Delegato.
Il consiglio di amministrazione può anche essere convocato, previa comunicazione al presidente del consiglio di amministrazione, da almeno un sindaco.	Il Consiglio di Amministrazione può anche essere convocato, previa comunicazione al Presidente del Consiglio di Amministrazione, da almeno un Sindaco.
La convocazione avviene mediante avviso scritto, contenente l'indicazione del giorno, dell'ora e del luogo della riunione, nonché delle materie da trattare, comunicato agli amministratori, con mezzi che garantiscano la prova dell'avvenuto ricevimento, almeno cinque giorni prima di quello fissato per la riunione. In caso di urgenza detto termine può essere ridotto a due giorni.	La convocazione avviene mediante avviso scritto, contenente l'indicazione del giorno, dell'ora e del luogo della riunione, **anche fuori dalla sede legale,** nonché delle materie da trattare, ~~comunicato~~ **da spedirsi agli Amministratori ed ai Sindaci effettivi, tramite qualunque mezzo e/o strumento tecnologico, comportante certezza di ricezione, almeno cinque giorni prima o, in caso di urgenza, almeno quarantotto ore prima, di quello fissato per la riunione** ~~agli amministratori, con mezzi che garantiscano la prova dell'avvenuto ricevimento, al meno cinque giorni prima di quello fissato per la riunione. In caso di urgenza detto termine può essere ridotto a due giorni~~.
In mancanza delle formalità suddette il consiglio si reputa regolarmente costituito quando sono presenti tutti gli amministratori e tutti i membri del collegio sindacale e nessuno si opponga alla trattazione delle materie all'ordine del giorno.	In mancanza delle formalità suddette il Consiglio di Amministrazione si reputa regolarmente costituito quando sono presenti tutti gli Amministratori e tutti i membri del Collegio Sindacale e nessuno si opponga alla trattazione delle materie all'ordine del giorno.
Le riunioni del consiglio di amministrazione sono presiedute dal Presidente o, in caso di sua assenza od impedimento, dal vice presidente più anziano d'età.	Le riunioni del Consiglio di Amministrazione sono presiedute dal Presidente o, in caso di sua assenza od impedimento, dal Vice presidente più anziano d'età.
In mancanza la presidenza è assunta da altro amministratore designato dal consiglio.	In mancanza la presidenza è assunta da altro Amministratore designato dal Consiglio di Amministrazione.
E' ammessa la possibilità che le riunioni del consiglio di amministrazione si tengano mediante mezzi di telecomunicazione, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia	E' ammessa la possibilità che le riunioni del Consiglio di Amministrazione si tengano mediante mezzi di telecomunicazione, a condizione che tutti i partecipanti possano essere

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
loro consentito di seguire la discussione, di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati e di ricevere, trasmettere o visionare documenti; verificandosi tali presupposti, il consiglio si considera tenuto nel luogo in cui si trova il presidente e dove deve pure trovarsi il segretario della riunione, onde consentire la stesura e la sottoscrizione del verbale sul relativo libro.	identificati e sia loro consentito di seguire la discussione, di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati e di ricevere, trasmettere o visionare documenti; verificandosi tali presupposti, il Consiglio di Amministrazione si considera tenuto nel luogo in cui si trova il Presidente e dove deve pure trovarsi il segretario della riunione, onde consentire la stesura e la sottoscrizione del verbale sul relativo libro.
Articolo 16 - Deliberazioni del consiglio Per la validità delle deliberazioni del consiglio è necessaria la presenza della maggioranza degli amministratori in carica. Le deliberazioni sono prese a maggioranza assoluta dei presenti, salvo diverse disposizioni di legge, e, in caso di parità, prevale il voto di chi presiede la seduta. Delle deliberazioni si fa constare per mezzo di verbali firmati dal presidente della riunione e dal segretario.	**Articolo 16 - Deliberazioni del Consiglio di Amministrazione** Per la validità delle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione è necessaria la presenza della maggioranza degli Amministratori in carica. Le deliberazioni sono prese a maggioranza assoluta dei presenti, salvo diverse disposizioni di legge, e, in caso di parità, prevale il voto di chi presiede la seduta. Delle deliberazioni si fa constare per mezzo di verbali firmati dal Presidente della riunione e dal segretario.
Articolo 17 - Poteri del consiglio Il consiglio è investito dei più ampi poteri per l'amministrazione ordinaria e straordinaria della società. Esso ha pertanto la facoltà di compiere tutti gli atti anche disposizione che ritiene opportuni per il conseguimento dell'oggetto sociale, esclusi soltanto quelli che la legge espressamente riserva all'assemblea degli azionisti. Il consiglio di amministrazione è inoltre competente, con le formalità previste dalla legge, oltre che a deliberare l'emissione di obbligazioni non convertibili, ad assumere le deliberazioni concernenti: • la fusione, nei casi previsti dagli articoli 2505 e 2505 bis del codice civile, anche quali richiamati, per la scissione, dall'art. 2506 ter del codice civile; • l'istituzione o la soppressione di sedi secondarie; • l'indicazione di quali tra gli amministratori - oltre al presidente, ai vice presidenti e agli amministratori delegati - e tra i dirigenti della società hanno la rappresentanza della società, ai sensi del successivo art. 21; • la riduzione del capitale in caso di recesso del socio; • gli adeguamenti dello statuto a disposizioni normative;	**Articolo 17 - Poteri del Consiglio di Amministrazione** Il Consiglio di Amministrazione è investito dei più ampi poteri per l'amministrazione ordinaria e straordinaria della società. Esso ha pertanto la facoltà di compiere tutti gli atti anche di disposizione che ritiene opportuni per il conseguimento dell'oggetto sociale, esclusi soltanto quelli che la legge espressamente riserva all'Assemblea degli azionisti. Il Consiglio di Amministrazione è inoltre competente, con le formalità previste dalla legge, oltre che a deliberare l'emissione di obbligazioni non convertibili, ad assumere le deliberazioni concernenti: • la fusione, nei casi previsti dagli articoli 2505 e 2505 bis del Codice Civile, anche quali richiamati, per la scissione, dall'art. 2506 ter del Codice Civile; • l'istituzione o la soppressione di sedi secondarie; • l'indicazione di quali tra gli Amministratori - oltre al Presidente, al o ai Vice Presidenti e agli Amministratori Delegati - e tra i dirigenti della società hanno la rappresentanza della Società, ai sensi del successivo art. 21; • la riduzione del capitale in caso di recesso del socio; • gli adeguamenti dello statuto a disposizioni normative;

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
• il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale. ~~Sono riservate alla esclusiva competenza del consiglio di amministrazione le decisioni concernenti la determinazione dei criteri per il coordinamento e la direzione delle imprese del gruppo assicurativo e per l'attuazione delle disposizioni impartite dall'Isvap.~~ ([2]) ***([2]) Modifica approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società tenutosi in data 20 dicembre 2012, pertanto sottoposta all'approvazione dell'Autorità di Vigilanza secondo le disposizioni vigenti.***	• il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale.
Articolo 18 - Comitato esecutivo Il consiglio di amministrazione nomina un comitato esecutivo, scegliendone i componenti fra i propri membri, determinandone il numero, e delegando ad esso tutte o parte delle proprie attribuzioni, salvo le attribuzioni espressamente riservate per legge o per statuto al consiglio. Del comitato esecutivo fanno parte di diritto il presidente del consiglio di amministrazione, il o i vice presidenti, nonché coloro che ricoprono la carica di amministratore delegato. Per le modalità di convocazione si applicano le stesse norme fissate dall'articolo 15 per il consiglio di amministrazione. Le riunioni sono presiedute dal presidente del consiglio di amministrazione o, in caso di sua assenza od impedimento, dal vice presidente più anziano d'età. In mancanza la presidenza è assunta da un altro componente designato dal comitato esecutivo. E' ammessa la possibilità che le riunioni del comitato esecutivo si tengano mediante mezzi di telecomunicazione, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione, di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati e di ricevere, trasmettere o visionare documenti; verificandosi tali presupposti, il comitato esecutivo si considera tenuto nel luogo in cui si trova il presidente e dove deve pure trovarsi il segretario della riunione, onde consentire la stesura e la sottoscrizione del verbale sul relativo libro. Per la validità delle deliberazioni, le modalità della votazione e della redazione dei verbali, si applicano le stesse norme fissate dall'articolo 16 per il consiglio di amministrazione.	**Articolo 18 - Comitato Esecutivo** Il Consiglio di Amministrazione **può nominare** ~~nomina~~ un Comitato Esecutivo, scegliendone i componenti fra i propri membri, determinandone il numero, e delegando ad esso tutte o parte delle proprie attribuzioni, salvo le attribuzioni espressamente riservate per legge o per statuto al Consiglio di Amministrazione. Del Comitato Esecutivo fanno parte di diritto il Presidente del Consiglio di Amministrazione, il o i Vice Presidenti, nonché coloro che ricoprono la carica di Amministratore Delegato. Per le modalità di convocazione si applicano le stesse norme fissate dall'articolo 15 per il Consiglio di Amministrazione. Le riunioni sono presiedute dal Presidente del Consiglio di Amministrazione o, in caso di sua assenza od impedimento, dal Vice Presidente più anziano d'età. In mancanza la presidenza è assunta da un altro componente designato dal Comitato Esecutivo. E' ammessa la possibilità che le riunioni del Comitato Esecutivo si tengano mediante mezzi di telecomunicazione, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione, di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati e di ricevere, trasmettere o visionare documenti; verificandosi tali presupposti, il Comitato Esecutivo si considera tenuto nel luogo in cui si trova il Presidente e dove deve pure trovarsi il segretario della riunione, onde consentire la stesura e la sottoscrizione del verbale sul relativo libro. Per la validità delle deliberazioni, le modalità della votazione e della redazione dei verbali, si applicano le stesse norme fissate dall'articolo 16 per il Consiglio di Amministrazione.

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
Articolo 19 - Informazione al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale Gli amministratori cui sono stati delegati poteri e il comitato esecutivo riferiscono con periodicità almeno trimestrale al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale sull'attività svolta nell'esercizio delle deleghe, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla società o dalle società controllate. In occasione delle riunioni consiliari - e, comunque, con periodicità almeno trimestrale - gli amministratori riferiscono altresì al collegio sindacale, ai sensi di legge, sulle operazioni nelle quali essi abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi o che siano influenzate dal soggetto, se esistente, che esercita l'attività di direzione e coordinamento. Quando particolari circostanze lo richiedano, l'informativa al collegio sindacale può essere resa anche per iscritto al presidente del collegio sindacale.	**Articolo 19 - Informazione al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale** Gli Amministratori cui sono stati delegati poteri e il Comitato Esecutivo, **ove nominato**, riferiscono con periodicità almeno trimestrale al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale sull'attività svolta nell'esercizio delle deleghe, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla Società o dalle società controllate. In occasione delle riunioni consiliari - e, comunque, con periodicità almeno trimestrale - gli Amministratori riferiscono altresì al Collegio Sindacale, ai sensi di legge, sulle operazioni nelle quali essi abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi o che siano influenzate dal soggetto, se esistente, che esercita l'attività di direzione e coordinamento. Quando particolari circostanze lo richiedano, l'informativa al Collegio Sindacale può essere resa anche per iscritto al Presidente del Collegio Sindacale.
Articolo 20 - Direzione Generale Il consiglio di amministrazione può nominare, tanto nel suo seno che all'infuori di esso, direttori generali, condirettori generali, vice direttori generali, determinandone i poteri, le attribuzioni e, se del caso, i compensi ed eventualmente attribuendo loro la rappresentanza della Società, con potere di firma individuale o congiunto, per il compimento di specifici atti o categorie di atti, e sempre nei limiti dei poteri attribuiti. Gli stessi possono assistere, se richiesti, alle adunanze del consiglio di amministrazione ed eventualmente del comitato esecutivo, con voto consultivo. Il Presidente, i vice presidenti e gli amministratori delegati, nei limiti delle proprie attribuzioni delegate, sono autorizzati a conferire mandati e procure, anche di natura processuale, ai direttori generali, ai condirettori generali, ai vice direttori generali, ai dirigenti, nonché a terzi anche non dipendenti, ma sempre con riferimento a specifici atti o categorie di atti rientranti nell'ambito dei propri poteri.	**Articolo 20 - Direzione Generale** Il Consiglio di Amministrazione può nominare, tanto nel suo seno che all'infuori di esso, direttori generali, condirettori generali, vice direttori generali, determinandone i poteri, le attribuzioni e, se del caso, i compensi ed eventualmente attribuendo loro la rappresentanza della Società, con potere di firma individuale o congiunto, per il compimento di specifici atti o categorie di atti, e sempre nei limiti dei poteri attribuiti. Gli stessi possono assistere, se richiesti, alle adunanze del Consiglio di Amministrazione ed eventualmente del Comitato Esecutivo, con voto consultivo. Il Presidente, il o i Vice Presidenti e gli Amministratori Delegati, nei limiti delle proprie attribuzioni delegate, sono autorizzati a conferire mandati e procure, anche di natura processuale, ai direttori generali, ai condirettori generali, ai vice direttori generali, ai dirigenti, nonché a terzi anche non dipendenti, ma sempre con riferimento a specifici atti o categorie di atti rientranti nell'ambito dei propri poteri.
Art. 21 – Rappresentanza sociale La rappresentanza della società di fronte ai terzi e	**Art. 21 – Rappresentanza sociale** La rappresentanza della società di fronte ai terzi e

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
in giudizio spetta agli amministra-tori che rivestono la carica di presidente, di vice presidente e di amministratore dele-gato, in via fra loro disgiunta, nonché a quegli amministratori e dirigenti cui il consi-glio di amministrazione l'abbia attribuita limitatamente all'esercizio dei poteri loro de-legati. I predetti hanno la facoltà di promuovere azioni innanzi a qualsiasi autorità giudiziaria o amministrativa, ivi incluso il potere di proporre querele, nonché di confe-rire procure alle liti con mandato anche generale.	in giudizio spetta agli amministra-tori che rivestono la carica di presidente, di vice presidente e di amministratore dele-gato, in via fra loro disgiunta, nonché a quegli amministratori e dirigenti cui il consi-glio di amministrazione l'abbia attribuita limitatamente all'esercizio dei poteri loro de-legati. I predetti hanno la facoltà di promuovere azioni innanzi a qualsiasi autorità giudiziaria o amministrativa, ivi incluso il potere di proporre querele, nonché di confe-rire procure alle liti con mandato anche generale.
Articolo 22 - Compenso degli amministratori Agli amministratori spetta un compenso annuo stabilito dall'assemblea per un periodo massimo pari a quello di durata della carica, nonché il rimborso delle spese sostenute in ragione del loro ufficio. L'assemblea può inoltre attribuire agli amministratori una partecipazione agli utili. La remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche è stabilita dal consiglio di amministrazione, sentito il parere del collegio sindacale.	**Articolo 22 - Compenso degli Amministratori** Agli Amministratori spetta un compenso annuo stabilito dall'assemblea per un periodo massimo pari a quello di durata della carica, nonché il rimborso delle spese sostenute in ragione del loro ufficio. L'Assemblea può inoltre attribuire agli Amministratori una partecipazione agli utili. La remunerazione degli Amministratori investiti di particolari cariche è stabilita dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale.
CAPO V – COLLEGIO SINDACALE **Art. 23 – Sindaci** Il collegio sindacale si compone di tre membri effettivi e tre supplenti. Essi restano in carica per tre esercizi annuali - quindi sino all'assemblea di approvazione del bilancio del terzo esercizio, salve diverse disposizioni di legge - e sono rieleggibili. Le attribuzioni ed i doveri sono quelli stabiliti dalla legge.	**CAPO V – COLLEGIO SINDACALE** **Art. 23 – Sindaci** Il Collegio Sindacale si compone di tre membri effettivi e tre supplenti. Essi restano in carica per tre esercizi annuali - quindi sino all'Assemblea di approvazione del bilancio del terzo esercizio, salve diverse disposizioni di legge - e sono rieleggibili. Le attribuzioni ed i doveri sono quelli stabiliti dalla legge.
Art. 24 – Nomina e retribuzione L'assemblea ordinaria elegge il collegio sindacale e ne determina la retribuzione. Alla minoranza è consentita la nomina di un sindaco effettivo e di un sindaco supplente. I sindaci devono possedere i requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza previsti dalla normativa, anche regolamentare, vigente. In particolare per quanto concerne la professionalità, almeno un sindaco effettivo e almeno un sindaco supplente devono essere scelti fra gli iscritti nel registro dei revisori legali, istituito ai sensi di legge, con un'esperienza almeno triennale nell'attività di controllo legale dei conti; i rimanenti sindaci, se non iscritti nel suddetto registro, devono essere scelti tra coloro	**Art. 24 – Nomina e retribuzione** L'Assemblea ordinaria elegge il Collegio Sindacale e ne determina la retribuzione. Alla minoranza è consentita la nomina di un Sindaco effettivo e di un Sindaco supplente. I Sindaci devono possedere i requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza previsti dalla normativa, anche regolamentare, vigente **e dal presente Statuto**. In particolare per quanto concerne **il requisito della** professionalità, almeno un Sindaco effettivo e almeno un Sindaco supplente devono essere scelti fra gli iscritti nel registro dei revisori legali, istituito ai sensi di legge, con un'esperienza almeno triennale nell'attività di controllo legale dei conti; i rimanenti Sindaci, se non iscritti nel suddetto registro, devono essere scelti tra coloro

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
che abbiano maturato un'esperienza complessiva di almeno un triennio nell'esercizio di: a) attività di amministrazione o di controllo ovvero compiti direttivi presso società di capitali che abbiano un capitale sociale non inferiore a due milioni di euro, ovvero b) attività professionali o di insegnamento universitario di ruolo in materie giuridiche, economiche, finanziarie, tecnico scientifiche ed attuariali relative al credito, alla finanza e all'assicurazione, ovvero c) funzioni dirigenziali presso enti pubblici o pubbliche amministrazioni operanti nei settori creditizio, finanziario e assicurativo.	che abbiano maturato un'esperienza complessiva di almeno un triennio nell'esercizio di: a) attività di amministrazione o di controllo ovvero compiti direttivi presso società di capitali che abbiano un capitale sociale non inferiore a due milioni di euro, ovvero b) attività professionali o di insegnamento universitario di ruolo in materie giuridiche, economiche, finanziarie, tecnico scientifiche ed attuariali relative al credito, alla finanza e all'assicurazione, ovvero c) funzioni dirigenziali presso enti pubblici o pubbliche amministrazioni operanti nei settori creditizio, finanziario e assicurativo **o comunque in settori strettamente attinenti a quello di attività dell'impresa. A tale riguardo si precisa che sono strettamente attinenti a quello assicurativo i settori economici in cui operano le imprese che possono essere assoggettate al controllo di un'impresa di assicurazione.**
La nomina dei sindaci viene effettuata, nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi, sulla base di liste, con le modalità riportate ai commi successivi.	La nomina dei Sindaci viene effettuata, nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi, sulla base di liste, con le modalità riportate ai commi successivi.
Hanno diritto a presentare le liste coloro che, soli o insieme ad altri, documentino di essere complessivamente titolari di almeno il 2,5 (due virgola cinque) per cento del capitale sociale avente diritto di voto in assemblea ordinaria, salva la diversa misura stabilita o richiamata di volta in volta, alternativamente, dalla Legge o dalla Consob.	Hanno diritto a presentare le liste ~~coloro che, soli o insieme ad altri, documentino di essere complessivamente titolari di almeno il 2,5 (due virgola cinque) per cento del capitale sociale avente diritto di voto in assemblea ordinaria, salva la diversa misura stabilita o richiamata di volta in volta, alternativamente, dalla Legge o dalla Consob.~~**i Soci che, da soli o insieme ad altri Soci, siano complessivamente titolari della quota di partecipazione individuata in conformità con quanto stabilito dalle disposizioni di legge e regolamento vigenti in materia di elezione dei componenti del Collegio Sindacale.** **La titolarità della quota di partecipazione richiesta per la presentazione delle liste è determinata avendo riguardo alle azioni che risultano registrate a favore del/i Socio/i presentatore/i nel giorno in cui le liste sono depositate presso la Società.**
Ciascun soggetto che presenta una lista, gli aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 D. Lgs. 58/1998 avente ad oggetto strumenti finanziari emessi dalla Società, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo del soggetto presentatore ai sensi dell'art. 93 del D. Lgs. 58/1998, non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista	Ciascun soggetto che presenta una lista, gli aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 D. Lgs. 58/1998 avente ad oggetto strumenti finanziari emessi dalla Società, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo del soggetto presentatore ai sensi dell'art. 93 del D. Lgs. 58/1998, non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
né possono votare liste diverse. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti ad alcuna lista.	né possono votare, **neppure per interposta persona o società fiduciaria,** liste diverse **da quelle che hanno presentato o concorso a presentare**. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti ad alcuna lista.
Le liste, sottoscritte da coloro che le presentano, devono essere depositate presso la sede legale della società almeno 25 (venticinque) giorni prima di quello fissato per l'assemblea in prima convocazione chiamata a deliberare sulla nomina dei componenti il Collegio Sindacale; di tale termine viene fatta menzione nell'avviso di convocazione, ferme eventuali ulteriori forme di pubblicità prescritte dalla disciplina, anche regolamentare, pro tempore vigente.	Le liste, sottoscritte da coloro che le presentano, devono essere depositate presso la sede legale della Società almeno 25 (venticinque) giorni prima di quello fissato per l'Assemblea **convocata per** ~~in prima convocazione chiamata a~~ deliberare sulla nomina dei componenti il Collegio Sindacale; di tale termine viene fatta menzione nell'avviso di convocazione, ferme eventuali ulteriori forme di pubblicità prescritte dalla disciplina, anche regolamentare, pro tempore vigente.
Contestualmente ed unitamente a ciascuna lista, coloro che la presentano devono depositare presso la sede legale informazioni ad essi relative, un'esauriente informativa sulle caratteristiche professionali e personali di ciascun candidato, le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la propria candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità ed incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti normativamente e statutariamente prescritti per ricoprire la carica di sindaco e l'elenco degli incarichi di amministrazione e controllo eventualmente ricoperti in altre società. Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni di cui al presente articolo sono considerate come non presentate.	Contestualmente ed unitamente a ciascuna lista, coloro che la presentano devono depositare presso la sede legale informazioni ad essi relative, un'esauriente informativa sulle caratteristiche professionali e personali di ciascun candidato, le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la propria candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità ed incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti normativamente e statutariamente prescritti per ricoprire la carica di sindaco e l'elenco degli incarichi di amministrazione e controllo eventualmente ricoperti in altre società, **nonché le ulteriori informazioni richieste dalle disposizioni di legge e di regolamento che verranno indicate nell'avviso di convocazione dell'Assemblea**. Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni di cui al presente articolo sono considerate come non presentate.
Unitamente a ciascuna lista deve inoltre pervenire alla Società – anche successivamente al deposito della lista stessa purché entro il termine previsto dalla disciplina anche regolamentare vigente per la pubblicazione delle liste da parte della Società – la comunicazione effettuata da un intermediario abilitato ai sensi di legge, comprovante la titolarità della percentuale di capitale prescritta dalla disciplina vigente al momento della presentazione della lista.	Unitamente a ciascuna lista deve inoltre pervenire alla Società – anche successivamente al deposito della lista stessa purché entro il termine previsto dalla disciplina anche regolamentare vigente per la pubblicazione delle liste da parte della Società – la comunicazione effettuata da un intermediario abilitato ai sensi di legge, comprovante la titolarità della percentuale di capitale prescritta dalla disciplina vigente al momento della presentazione della lista.
Salvo diversa inderogabile disposizione di legge o regolamentare, non possono essere nominati sindaci e, se eletti, decadono dall'ufficio coloro che si trovino in situazioni di incompatibilità previste dalla legge e dal presente statuto, nonché coloro che eccedano i limiti al cumulo degli incarichi stabiliti di volta in volta,	Salvo diversa inderogabile disposizione di legge o regolamentare, non possono essere nominati sindaci e, se eletti, decadono dall'ufficio coloro che si trovino in situazioni di incompatibilità previste dalla legge e dal presente statuto, nonché coloro che eccedano i limiti al cumulo degli incarichi stabiliti di volta in volta,

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
alternativamente, dalla Legge o dalla Consob.	alternativamente, dalla Legge o dalla Consob.
Le liste, che recano i nominativi di uno o più candidati, si compongono ognuna di due sezioni: la prima per i candidati alla carica di sindaco effettivo, la seconda per i candidati alla carica di sindaco supplente. Le liste contengono un numero di candidati non superiore al numero dei membri da eleggere, elencati mediante un numero progressivo. Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.	Le liste, che recano i nominativi di uno o più candidati, si compongono ognuna di due sezioni: la prima per i candidati alla carica di Sindaco effettivo, la seconda per i candidati alla carica di Sindaco supplente. Le liste contengono un numero di candidati non superiore al numero dei membri da eleggere, elencati mediante un numero progressivo. Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.
Risultano eletti sindaci effettivi i primi due candidati della prima sezione della lista che ha ottenuto il maggior numero di voti e il primo candidato della prima sezione della lista che risulta seconda per numero di voti e che non sia collegata, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista che ha ottenuto il maggior numero di voti. Risultano eletti sindaci supplenti i primi due candidati della seconda sezione della lista che ha ottenuto il maggior numero di voti e il primo candidato della seconda sezione della lista che risulta seconda per numero di voti di cui sopra. Nel caso di parità di voti fra due o più liste si procede ad una nuova votazione di ballottaggio tra tali liste, risultando eletti i candidati della lista che ottenga la maggioranza relativa dei voti.	Risultano eletti Sindaci effettivi i primi due candidati della prima sezione della lista che ha ottenuto il maggior numero di voti e il primo candidato della prima sezione della lista che risulta seconda per numero di voti e che non sia collegata, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista che ha ottenuto il maggior numero di voti. Risultano eletti Sindaci supplenti i primi due candidati della seconda sezione della lista che ha ottenuto il maggior numero di voti e il primo candidato della seconda sezione della lista che risulta seconda per numero di voti di cui sopra. Nel caso di parità di voti fra due o più liste si procede ad una nuova votazione di ballottaggio tra tali liste, risultando eletti i candidati della lista che ottenga la maggioranza relativa dei voti.
Al fine di assicurare l'equilibrio dei generi all'interno del Collegio Sindacale, le liste che presentino un numero complessivo di candidati pari o superiore a tre devono includere, ai primi due posti della o delle sezioni ove sono indicati almeno due candidati, soggetti di genere diverso. La presidenza del collegio sindacale spetta al sindaco effettivo eletto nella lista che risulta seconda per numero di voti di cui al comma che precede.	Al fine di assicurare l'equilibrio dei generi all'interno del Collegio Sindacale, le liste che presentino un numero complessivo di candidati pari o superiore a tre devono includere, ai primi due posti della o delle sezioni ove sono indicati almeno due candidati, soggetti di genere diverso. La presidenza del Collegio Sindacale spetta al Sindaco effettivo eletto nella lista che risulta seconda per numero di voti ~~di cui al comma che precede~~.
Qualora venga presentata una sola lista o nessuna lista risulteranno eletti a sindaci effettivi e supplenti tutti i candidati a tale carica indicati nella lista stessa o, nel caso di nessuna lista, quelli votati dall'assemblea, sempre che essi conseguano la maggioranza relativa dei voti espressi nell'assemblea stessa e fermo il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi. In tale ipotesi, l'assemblea provvederà anche alla nomina del Presidente del Collegio Sindacale.	Qualora venga presentata una sola lista o nessuna lista risulteranno eletti a Sindaci effettivi e supplenti tutti i candidati a tale carica indicati nella lista stessa o, nel caso di nessuna lista, quelli votati dall'Assemblea, sempre che essi conseguano la maggioranza relativa dei voti espressi nell'Assemblea stessa e fermo il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi. In tale ipotesi, l'Assemblea provvederà anche alla nomina del Presidente del Collegio Sindacale.
Nel caso vengano meno i requisiti normativamente e statutariamente richiesti, il sindaco decade dalla carica.	Nel caso vengano meno i requisiti normativamente e statutariamente richiesti, il Sindaco decade dalla carica.
In caso di sostituzione di un sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista di	In caso di sostituzione di un Sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista di

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
quello cessato. In difetto, in caso di cessazione del sindaco di minoranza, subentra il candidato collocato successivamente nella medesima lista a cui apparteneva quello cessato o, in subordine ancora, il primo candidato della lista risultata terza per numero di voti. Resta fermo che la sostituzione dovrà garantire il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi. La presidenza del Collegio Sindacale rimarrà in capo al sindaco di minoranza.	quello cessato. In difetto, in caso di cessazione del Sindaco di minoranza, subentra il candidato collocato successivamente nella medesima lista a cui apparteneva quello cessato o, in subordine ancora, il primo candidato della lista risultata terza per numero di voti. Resta fermo che la sostituzione dovrà garantire il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi. La presidenza del Collegio Sindacale rimarrà in capo al Sindaco di minoranza.
Quando l'assemblea deve provvedere alla nomina dei sindaci effettivi e/o supplenti necessaria per l'integrazione del Collegio Sindacale si procede come segue: – qualora si debba provvedere alla sostituzione di sindaci eletti nella lista di maggioranza, la nomina avviene con votazione a maggioranza relativa senza vincolo di lista; – qualora, invece, occorra sostituire il sindaco eletto nella lista di minoranza, l'assemblea provvede con voto a maggioranza relativa, scegliendo il sostituto fra i candidati indicati nella lista di cui faceva parte il sindaco da sostituire, ovvero - in difetto - nella lista risultata terza per numero di voti.	Quando l'Assemblea deve provvedere alla ~~nomina~~**sostituzione** dei Sindaci effettivi e/o supplenti necessaria per l'integrazione del Collegio Sindacale si procede come segue: – qualora si debba provvedere alla sostituzione di Sindaci eletti nella lista di maggioranza, la nomina avviene con votazione a maggioranza relativa senza vincolo di lista; – qualora, invece, occorra sostituire il Sindaco eletto nella lista di minoranza, l'Assemblea provvede con voto a maggioranza relativa, scegliendo il sostituto fra i candidati indicati nella lista di cui faceva parte il Sindaco da sostituire, ovvero - in difetto - nella lista risultata terza per numero di voti.
Qualora l'applicazione di tali procedure non consentisse, per qualsiasi ragione, la sostituzione dei sindaci designati dalla minoranza, l'assemblea provvederà con votazione a maggioranza relativa; tuttavia, nell'accertamento dei risultati di quest'ultima votazione non verranno computati i voti di coloro che, secondo le comunicazioni rese ai sensi della vigente disciplina, detengono, anche indirettamente ovvero anche congiuntamente con altri soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del D. Lgs. 58/1998 avente ad oggetto strumenti finanziari emessi dalla Società, la maggioranza dei voti esercitabili in assemblea, nonché dei soci che controllano, sono controllati o sono assoggettati a comune controllo dei medesimi.	Qualora l'applicazione di tali procedure non consentisse, per qualsiasi ragione, la sostituzione dei Sindaci designati dalla minoranza, l'Assemblea provvederà con votazione a maggioranza relativa; tuttavia, nell'accertamento dei risultati di quest'ultima votazione non verranno computati i voti di coloro che, secondo le comunicazioni rese ai sensi della vigente disciplina, detengono, anche indirettamente ovvero anche congiuntamente con altri soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del D. Lgs. 58/1998 avente ad oggetto strumenti finanziari emessi dalla Società, la maggioranza dei voti esercitabili in Assemblea, nonché dei soci che controllano, sono controllati o sono assoggettati a comune controllo dei medesimi.
Le procedure di sostituzione di cui ai commi che precedono devono in ogni caso assicurare il rispetto della vigente disciplina inerente l'equilibrio tra generi.	Le procedure di sostituzione di cui ai commi che precedono devono in ogni caso assicurare il rispetto della vigente disciplina inerente l'equilibrio tra generi.
	Le riunioni del Collegio Sindacale, qualora il Presidente ne accerti la necessità, possono essere validamente tenute in videoconferenza o in audioconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati dal Presidente e da tutti gli altri intervenuti, che sia loro consentito di seguire la discussione e di

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
	intervenire in tempo reale nella trattazione degli argomenti discussi, che sia loro consentito lo scambio di documenti relativi a tali argomenti e che di tutto quanto sopra venga dato atto nel relativo verbale. Verificandosi tali presupposti, la riunione del Collegio Sindacale si considera tenuta nel luogo in cui si trova il Presidente.
CAPO VI – BILANCIO E UTILI **Art. 25 - Esercizi sociali** L'esercizio sociale si chiude al 31 dicembre di ogni anno. Il consiglio di amministrazione redige il bilancio di esercizio annuale.	**CAPO VI – BILANCIO E UTILI** **Art. 25 - Esercizi sociali** L'esercizio sociale si chiude al 31 dicembre di ogni anno. Il Consiglio di Amministrazione redige il bilancio di esercizio annuale.
Articolo 26 - Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari Il Consiglio di Amministrazione, su proposta dell'Amministratore Delegato, procede alla nomina di un dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari ai sensi dell'art. 154-bis del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e successive modificazioni e integrazioni, individuando all'uopo un soggetto in possesso dei requisiti di onorabilità di cui all'art. 147-quinquies del D.Lgs. citato e di adeguata professionalità che abbia svolto attività di direzione nel settore amministrativo/contabile o finanziario o del controllo di gestione o di audit interno di una società i cui strumenti finanziari siano quotati su un mercato regolamentato ovvero che svolge attività bancaria, assicurati-va o finanziaria o, comunque, di rilevanti dimensioni. A tal fine il Consiglio di Amministrazione acquisisce il parere obbligatorio ma non vincolante del Collegio Sindacale. Il Consiglio di Amministrazione stabilisce altresì la durata dell'incarico, non superiore alla scadenza del mandato del Consiglio che ha proceduto alla nomina.	**Articolo 26 - Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari** Il Consiglio di Amministrazione, su proposta dell'Amministratore Delegato, procede alla nomina di un dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari ai sensi dell'art. 154-bis del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e successive modificazioni e integrazioni, individuando all'uopo un soggetto in possesso dei requisiti di onorabilità di cui all'art. 147-quinquies del D.Lgs. citato e di adeguata professionalità che abbia svolto attività di direzione nel settore amministrativo/contabile o finanziario o del controllo di gestione o di audit interno di una società i cui strumenti finanziari siano quotati su un mercato regolamentato ovvero che svolge attività bancaria, assicurativa o finanziaria o, comunque, di rilevanti dimensioni. A tal fine il Consiglio di Amministrazione acquisisce il parere obbligatorio ma non vincolante del Collegio Sindacale. Il Consiglio di Amministrazione stabilisce altresì la durata dell'incarico, non superiore alla scadenza del mandato del Consiglio di Amministrazione che ha proceduto alla nomina.
Art. 27 - Ripartizione degli utili Gli utili risultanti dal bilancio approvato dall'assemblea, fatta deduzione delle quote assegnate alle riserve ordinarie nelle misure stabilite dalla legge, saranno ripartiti se-condo l'ordine che segue: - alle Azioni di Categoria A un dividendo privilegiato fino ad Euro 6,5 per azione; - alle Azioni di Categoria B un dividendo privilegiato per azione fino al 6,5% della Parità	**Art. 27 - Ripartizione degli utili** Gli utili risultanti dal bilancio approvato dall'Assemblea, fatta deduzione delle quote assegnate alle riserve ordinarie nelle misure stabilite dalla legge, saranno ripartiti secondo l'ordine che segue: - alle Azioni di Categoria A un dividendo privilegiato fino ad Euro 6,5 per azione; - alle Azioni di Categoria B un dividendo privilegiato per azione fino al 6,5% della Parità

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
Contabile delle Azioni di Categoria B; - la rimanenza alle azioni ordinarie e alle Azioni di Risparmio in modo che alle Azioni di Categoria A spetti un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle a-zioni ordinarie, in misura pari ad Euro 5,2 per azione, e alle Azioni di Categoria B un dividendo complessivo maggiorato rispetto a quello delle azioni ordinarie in misura pari al 5,2% della Parità Contabile delle Azioni di Categoria B; salva la facoltà dell'as-semblea di deliberarne, in tutto o in parte, l'assegnazione a riserve o ad accantona-menti o il rinvio a nuovo o la parziale assegnazione straordinaria ai prestatori di lavo-ro dipendenti della società stabilendone la misura, le condizioni ed i criteri di riparti-zione od ancora per quegli altri scopi che essa ritenga conformi agli interessi sociali. Quando in un esercizio sia stato assegnato alle Azioni di Categoria A un dividendo in-feriore ad Euro 6,5 per azione e/o alle Azioni di Categoria B un dividendo per azione inferiore al 6,5% della Parità Contabile delle Azioni di Categoria B, la differenza è computata in aumento del dividendo privilegiato nei due esercizi successivi.	Contabile delle Azioni di Categoria B; - la rimanenza alle azioni ordinarie e alle Azioni di Risparmio in modo che alle Azioni di Categoria A spetti un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle azioni ordinarie, in misura pari ad Euro 5,2 per azione, e alle Azioni di Categoria B un dividendo complessivo maggiorato rispetto a quello delle azioni ordinarie in misura pari al 5,2% della Parità Contabile delle Azioni di Categoria B; salva la facoltà dell'assemblea di deliberarne, in tutto o in parte, l'assegnazione a riserve o ad accantonamenti o il rinvio a nuovo o la parziale assegnazione straordinaria ai prestatori di lavoro dipendenti della società stabilendone la misura, le condizioni ed i criteri di ripartizione od ancora per quegli altri scopi che essa ritenga conformi agli interessi sociali. Quando in un esercizio sia stato assegnato alle Azioni di Categoria A un dividendo inferiore ad Euro 6,5 per azione e/o alle Azioni di Categoria B un dividendo per azione inferiore al 6,5% della Parità Contabile delle Azioni di Categoria B, la differenza è computata in aumento del dividendo privilegiato nei due esercizi successivi. **L'Assemblea può altresì deliberare assegnazioni straordinarie di utili mediante emissioni di azioni da assegnare individualmente ai dipendenti della Società, ai sensi dell'art. 2349 del Codice Civile.**
Art. 28 - Acconti sul dividendo Il consiglio, durante il corso dell'esercizio, nei limiti e con le modalità previste dalla legge, può deliberare il pagamento di acconti sul dividendo per l'esercizio stesso.	**Art. 28 - Acconti sul dividendo** Il Consiglio di Amministrazione, durante il corso dell'esercizio, nei limiti e con le modalità previste dalla legge, può deliberare il pagamento di acconti sul dividendo per l'esercizio stesso.
CAPO VII – DISPOSIZIONI FINALI **Art. 29 Competenza territoriale** La società è sottoposta alla giurisdizione della autorità giudiziaria ordinaria e di giustizia amministrativa di Torino.	**CAPO VII – DISPOSIZIONI FINALI** **Art. 29 Competenza territoriale** La Società è sottoposta alla giurisdizione della Autorità Giudiziaria Ordinaria e di Giustizia Amministrativa di **Bologna**.
Art. 30 - Domicilio degli azionisti Ai fini di qualsiasi comunicazione sociale il domicilio degli azionisti si considera quello che risulta dal libro dei soci.	**Art. 30 - Domicilio degli Azionisti** Ai fini di qualsiasi comunicazione sociale il domicilio degli Azionisti si considera quello che risulta dal libro dei soci.

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. *post* Fusione
Art. 31 - Liquidazione In caso di scioglimento della società, si provvede per la sua liquidazione nei modi stabiliti dalla legge. I possessori di Azioni di Categoria A hanno prelazione nel rimborso del capitale fino a concorrenza di Euro 100,00 per azione. I possessori di Azioni di Categoria B hanno prelazione nel rimborso del capitale fino a concorrenza di un importo per azione pari alla Parità Contabile delle Azioni di Catego-ria B. Il liquidatore o i liquidatori sono nominati, a norma di legge, dall'assemblea degli azionisti che ne determina poteri e compensi.	**Art. 31 - Liquidazione** In caso di scioglimento della Società, si provvede per la sua liquidazione nei modi stabiliti dalla legge. I possessori di Azioni di Categoria A hanno prelazione nel rimborso del capitale fino a concorrenza di Euro 100,00 per azione. I possessori di Azioni di Categoria B hanno prelazione nel rimborso del capitale fino a concorrenza di un importo per azione pari alla Parità Contabile delle Azioni di Categoria B. Il liquidatore o i liquidatori sono nominati, a norma di legge, dall'Assemblea degli azionisti che ne determina poteri e compensi.
Art. 32 - Rinvio alle norme di legge Per tutto quanto non previsto dal presente statuto, si fa rinvio alla legge.	**Art. 32 - Rinvio alle norme di legge** Per tutto quanto non previsto dal presente Statuto, si fa rinvio alla legge.
Articolo 33 – Clausola transitoria Le disposizioni degli artt. 13 e 24 finalizzate a garantire il rispetto della disciplina vigente in materia di equilibrio tra generi trovano applicazione a decorrere dal primo rinnovo, rispettivamente, del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale successivo al 12 agosto 2012 e per tre mandati consecutivi, riservando al genere meno rappresentato, per il primo mandato in applicazione della legge, una quota pari almeno ad un quinto degli amministratori e dei sindaci effettivi eletti e, per i successivi due mandati, almeno un terzo degli amministratori e dei sindaci effettivi eletti (con arrotondamento per eccesso all'unità superiore qualora dal riparto non risulti un numero intero).	**Articolo 33 – Clausola transitoria** Le disposizioni degli artt. 13 e 24 finalizzate a garantire il rispetto della disciplina vigente in materia di equilibrio tra generi trovano applicazione a decorrere dal primo rinnovo, rispettivamente, del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale successivo al 12 agosto 2012 e per tre mandati consecutivi, riservando al genere meno rappresentato, per il primo mandato in applicazione della legge, una quota pari almeno ad un quinto degli Amministratori e dei Sindaci effettivi eletti e, per i successivi due mandati, almeno un terzo degli Amministratori e dei Sindaci effettivi eletti (con arrotondamento per eccesso all'unità superiore qualora dal riparto non risulti un numero intero).

Relazioni illustrative di cui all'art. 2501-*quinquies* del codice civile redatte dai componenti degli organi di amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione.

Progetto di Fusione di cui all'art. 2501-*ter* del codice civile.

Situazioni patrimoniali di cui all'art. 2501-*quater* del codice civile al 30 settembre 2012.

Perizie valutative, redatte da esperti indipendenti, utilizzate dai componenti degli organi di amministrazione ai fini della definizione dei Rapporti di Cambio.

Perizia valutativa, redatta da Citigroup Global Markets Limited, utilizzata dal comitato degli amministratori indipendenti di Fonsai ai fini del rilascio del parere sulla definizione dei Rapporti di Cambio.

Relazione dell'esperto Reconta Ernst & Young S.p.A., di cui all'art. 2501-*sexies* del codice civile.

Parere di congruità sui criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni da emettere a servizio del Convertendo, rilasciato dall'esperto Reconta Ernst & Young S.p.A., ai sensi e per gli effetti dell'art. 158 del TUF.

Parere rilasciato da Gualtieri & Associati Advisory Firm in data 17 settembre 2013.

Bilanci consolidati di Unipol Assicurazioni S.p.A. per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2012, 2011 e 2010, corredati dalle relazioni delle società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. e KPMG S.p.A. rispettivamente concernenti il bilancio al 2012 e i bilanci al 2011 e 2010.

Bilancio consolidato intermedio abbreviato di Unipol Assicurazioni S.p.A. al 30 settembre 2013, corredato dalla relazione della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Relazioni delle società di revisione concernenti i bilanci consolidati di FONDIARIA-SAI S.p.A., Premafin Finanziaria – S.p.A. – Holding di Partecipazioni e Milano Assicurazioni S.p.A. al 31 dicembre 2010, 2011 e 2012 e i bilanci consolidati intermedi abbreviati delle medesime società al 30 settembre 2013.

Situazione patrimoniale al 30 settembre 2012
ex art. 2501-*quater* del codice civile

FONDIARIA-SAI S.p.A.

FONDIARIA-SAI S.P.A. – SEDE LEGALE E DIREZIONE DI TORINO – CORSO G. GALILEI, 12 – SEDE E DIREZIONE DI FIRENZE – VIA LORENZO IL MAGNIFICO, 1 – CAPITALE SOCIALE € 1.194.572.973,80 INTERAMENTE VERSATO – CODICE FISCALE, PARTITA IVA E NUMERO DI ISCRIZIONE AL REGISTRO DELLE IMPRESE DI TORINO 00818570012 – IMPRESA AUTORIZZATA ALL'ESERCIZIO DELLE ASSICURAZIONI A NORMA DELL'ART. 65 R.D.L. 29 APRILE 1923 N. 966, CONVERTITO NELLA LEGGE 17 APRILE 1925 N. 473.

ORGANI STATUTARI E DIRETTIVI DI FONDIARIA-SAI S.p.A.

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Fabio Cerchiai*	*Presidente*
Pierluigi Stefanini*	*Vice Presidente*
Carlo Cimbri*	*Amministratore Delegato*
Francesco Berardini	
Angelo Busani	
Sergio Costalli	
Ernesto Dalle Rive	
Ethel Frasinetti	
Vanes Galanti	
Guido Galardi*	
Giampaolo Galli	
Oscar Guidetti	
Claudio Levorato	
Maria Lillà Montagnani	
Marco Minella*	
Milo Pacchioni	
Marco Pedroni	
Nicla Picchi	
Barbara Tadolini	
Roberto Giay	*Segretario del Consiglio e del Comitato Esecutivo*

COLLEGIO SINDACALE

Giuseppe Angiolini	*Presidente*
Antonino D'Ambrosio	*Sindaco effettivo*
Giorgio Loli	*Sindaco effettivo*
Sergio Lamonica	*Sindaco supplente*
Maria Luisa Mosconi	*Sindaco supplente*
Giovanni Rizzardi	*Sindaco supplente*

REVISORI CONTABILI INDIPENDENTI

RECONTA ERNST & YOUNG S.P.A.

RAPPRESENTANTE COMUNE DEGLI AZIONISTI DI RISPARMIO CATEGORIA "A"

Dario Trevisan

** Componenti il Comitato Esecutivo*

RAPPRESENTANTE COMUNE DEGLI AZIONISTI DI RISPARMIO CATEGORIA "B"

Giuseppe Dolcetti

DIREZIONE GENERALE

Emanuele Erbetta

DIRIGENTE PREPOSTO

alla redazione dei documenti contabili societari
Massimo Dalfelli

Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'Assemblea del 30 ottobre 2012. Il mandato del Consiglio scade con l'assemblea di all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2012.

L'Assemblea ha nominato Fabio Cerchiai Presidente della Compagnia, secondo la proposta formulata da PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A..

Il Consiglio ha nominato, per tutta la durata del suo mandato:
- Pierluigi Stefanini nella carica di Vice Presidente;
- Carlo Cimbri nella carica di Amministratore Delegato.

Il Consiglio ha conferito all'Amministratore Delegato specifici poteri.

Il Vice Presidente Pierluigi Stefanini è stato inoltre nominato Amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, ai sensi del Codice di autodisciplina delle società quotate.

Il Consiglio di Amministrazione ha nominato, per tutta la durata del suo mandato, un Comitato Esecutivo composto da n. 5 consiglieri, e precisamente:
- Fabio Cerchiai – Presidente
- Pierluigi Stefanini
- Carlo Cimbri
- Guido Galardi
- Marco Minella.

Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre nominato quali componenti del Comitato Controllo e Rischi i Consiglieri Nicla Picchi (nel ruolo di *lead coordinator*), Ethel Frasinetti e Barbara Tadolini, tutti qualificatisi indipendenti.

Il Consiglio di Amministrazione ha poi nominato quali componenti del Comitato di amministratori indipendenti, istituito ai sensi della procedura per operazioni con parti correlate del Gruppo FONDIARIA-SAI con riferimento alla prospettata integrazione con il Gruppo UNIPOL, i Consiglieri Angelo Busani (nel ruolo di *lead coordinator*), Barbara Tadolini e Giampaolo Galli, tutti qualificatisi indipendenti e non correlati.

Il Consiglio di Amministrazione ha quindi nominato quali componenti del Comitato per la remunerazione i Consiglieri Giampaolo Galli (nel ruolo di *lead coordinator*), Angelo Busani e Ernesto Dalle Rive, in maggioranza qualificatisi indipendenti.

Il Consiglio di Amministrazione ha infine nominato quali componenti del Comitato Nomine e Corporate Governance i Consiglieri Maria Lillà Montagnani (nel ruolo di lead coordinator), Nicla Picchi e Marco Pedroni, in maggioranza qualificatisi indipendenti.

INDICE

PARTE A. INFORMAZIONI SULLA GESTIONE..... 7

- Andamento Gestionale 10

GESTIONE ASSICURATIVA DANNI..... 13

- Premi 14
- Sinistri pagati e denunciati..... 15
- Spese di gestione 16
- Andamento tecnico dei principali settori assicurativi 16
- Riassicurazione Danni 20

GESTIONE VITA E FONDI PENSIONE..... 23

- Premi 24
- Somme pagate ed oneri relativi 25
- Spese di gestione 25
- Andamento tecnico..... 25
- Riassicurazione Vita..... 26

GESTIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA 29

- Investimenti di classe C e disponibilità liquide..... 30
- Investimenti della Classe D 30
- Redditi da investimenti..... 31
- Gestione Finanziaria..... 31
- Operazioni finanziarie di rilievo..... 33
- Azioni proprie della controllante e di società da questa controllate 34
- Gestione Immobiliare 35
- Indebitamento di Fondiaria-SAI 35

ALTRE INFORMAZIONI..... 37

- Struttura dell'organizzazione di vendita 38
- Gestione e sviluppo delle Risorse Umane..... 38
- Ulteriori informazioni..... 38
- Fatti rilevanti accaduti dopo la chiusura del periodo..... 45
- Evoluzione prevedibile della gestione 48

PROSPETTI CONTABILI..... 49

- STATO PATRIMONIALE..... 50
- CONTO ECONOMICO 52

- **PARTE B. CRITERI DI VALUTAZIONE** 55

- **PARTE C. INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE** 59

- STATO PATRIMONIALE ATTIVO 60
- STATO PATRIMONIALE PASSIVO..... 83

- **PARTE D. INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO** 93

- **PARTE E. ALTRE INFORMAZIONI 99**

ALLEGATI..... 109

Parte A
Informazioni sulla Gestione

Il settore assicurativo

In conseguenza delle non positive prospettive previste per l'economia italiana per il 2012, sia in termini di crescita del prodotto interno lordo sia per l'incertezza dei mercati finanziari, generata dai timori sul debito sovrano dell'Area dell'Euro, l'ANIA stima che – alla fine dell'anno in corso – la raccolta premi complessiva risulterà (per il secondo anno consecutivo) in contrazione. Come nel 2011, il calo sarà concentrato nel settore Vita che si era fortemente accresciuto nel biennio 2009-2010 grazie alla vendita di prodotti di risparmio di Ramo I con forme di garanzie di rendimento.

La raccolta premi totale (Danni e Vita) del lavoro diretto italiano dovrebbe pertanto attestarsi nel 2012 a € mld. 106,6 (-3,3% rispetto al 2011). L'incidenza di tali premi sul PIL scenderebbe quindi al 6,74% dal 6,98% del 2011.

Il volume dei premi contabilizzati dal lavoro diretto italiano del settore Danni potrebbe rimanere nel 2012 sugli stessi livelli dell'anno precedente. La stabilità della raccolta premi Danni sarebbe il risultato di una lieve crescita dei premi contabilizzati dei Rami RC. Auto e RC. Marittimi (+1,0%) e di una marginale contrazione (-0,9%) degli Altri Rami Danni, come effetto delle difficoltà del ciclo economico.

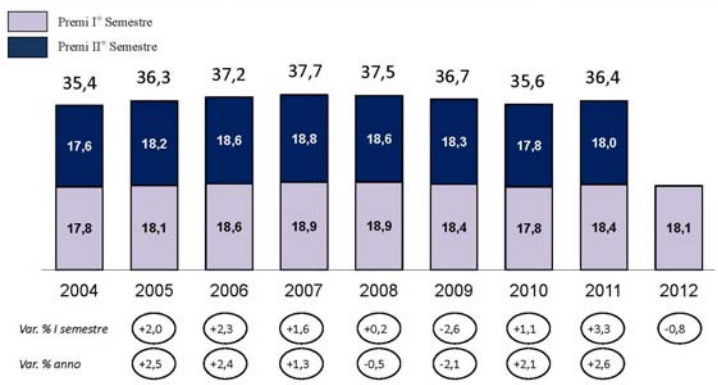
Nel settore Vita, a seguito del calo pari al 18% registrato nel 2011, i premi contabilizzati potrebbero ridursi nell'ordine del 5% nel corso del 2012 per effetto sia della limitata capacità di risparmio delle famiglie italiane sia dell'accesa competitività dei prodotti offerti dal settore bancario, più incline a commercializzare i propri strumenti di raccolta per rafforzare la propria liquidità.

Rami Danni

Al 30 settembre 2012, in base alla rilevazione trimestrale dell'ANIA relativa alla raccolta del settore Danni, i premi contabilizzati dalle imprese di assicurazione con sede legale in Italia e dalle rappresentanze di imprese extra-UE sono stati pari a circa € mld. 25,2 (-1,3% rispetto allo stesso periodo del 2011). In particolare il portafoglio premi dei Rami RC Autoveicoli ammonta complessivamente a circa € mld. 15 (-1,4% rispetto al 30/9/2011).
Per gli altri Rami Danni, con una raccolta pari a € mld. 10,2, si registra una contrazione media dell' 1,1% rispetto allo stesso periodo del 2011.

Fig. 1– Premi contabilizzati nel settore Danni

(valori in € mld)



Fonte: La congiuntura assicurativa in Italia – Forum Assicurazioni 26/9/2012 – presentazione Ania
I dati riportati fanno riferimento alle imprese di assicurazione nazionali e alle rappresentanze di imprese extra europee aventi sede in paesi non facenti parte dello Spazio Economico Europeo. Sono escluse le imprese di Riassicurazione. Le variazioni % sono calcolate a perimetro di imprese omogeneo.

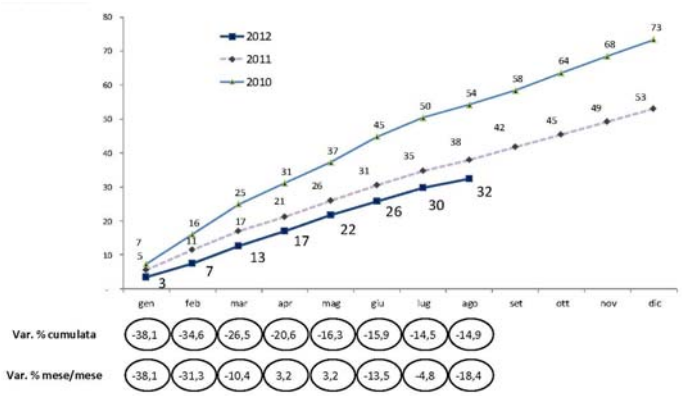
Rami Vita

Nel corso del mese di ottobre, la raccolta premi per nuove polizze sulla Vita, comprensiva dei premi unici aggiuntivi, è stata pari a circa € mld. 4,3, con un incremento del 15,4% circa rispetto allo stesso mese del 2011.
Da gennaio 2012, l'ammontare di nuovi premi emessi ha raggiunto € mld. 39,8, in calo del 12,4% rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente.
Nel mese di ottobre, il volume complessivo di nuovi premi è stato pari a € mld. 4,6 (+18% circa rispetto a ottobre 2011), mentre da inizio anno ha raggiunto € mld. 45,5, con una contrazione dell' 11,6% circa rispetto all'anno precedente.

Con riferimento alla ripartizione per canale distributivo, gli sportelli bancari e postali da inizio 2012 hanno collocato il 66,2% del portafoglio Vita (con una contrazione del 20,4% rispetto al corrispondente periodo del 2011), i promotori finanziari il 18,8% (+31,9% rispetto ai primi 10 mesi del 2011), le agenzie con mandato l'11,8% (-11,2% rispetto al 30/9/2011), le agenzie in economia e gerenze il 2,8% (-10,9% rispetto ai primi 9 mesi del 2011) e le altre forme di vendita diretta lo 0,4% (+8,1% circa rispetto ai primi 10 mesi del 2011).

Fig. 2 – Nuova Produzione Vita

(valori in € mld.)



Fonte: La congiuntura assicurativa in Italia – Forum Assicurazioni 26/9/2012 – presentazione Ania
I dati riportati fanno riferimento alle imprese di assicurazione nazionali e alle rappresentanze di imprese extra europee aventi sede in paesi non facenti parte dello Spazio Economico Europeo. Sono escluse le imprese di Riassicurazione.

ANDAMENTO GESTIONALE

Il terzo trimestre dell'esercizio 2012 ha presentato una raccolta complessiva di € migl. 3.117.954 (-9,24%), le cui componenti sono così sintetizzate:

(€ migliaia)	30/09/2012	30/09/2011	Variazione %
LAVORO DIRETTO			
Rami Danni	2.529.346	2.688.924	(5,93)
Rami Vita	581.376	737.689	(21,19)
TOTALE	**3.110.722**	**3.426.613**	**(9,22)**
LAVORO INDIRETTO	7.232	8.953	(19,22)
TOTALE GENERALE	**3.117.954**	**3.435.566**	**(9,24)**

Dati di sintesi Fondiaria-SAI

(€ migliaia)	30/09/2012	30/09/2011	Variazione	31/12/2011
Risultato conto tecnico Danni	143.986	(81.555)	225.541	(428.028)
Risultato conto tecnico Vita	101.137	(70.546)	171.683	(283.155)
Totale Conto Tecnico	**245.123**	**(152.101)**	**397.224**	**(711.183)**
Proventi netti Rami Danni	14.901	(79.155)	94.056	(556.145)
(dedotte quote trasferite al c/tecnico)	(11.804)	-	(11.804)	-
Quote trasferite dal conto tecnico Vita	36.077	-	36.077	-
Saldo Altri Proventi ed Oneri	(87.633)	(74.877)	(12.756)	(109.999)
Risultato dell'attività ordinaria	**196.664**	**(306.132)**	**502.796**	**(1.377.327)**
Saldo Proventi ed Oneri Straordinari	32.165	(3.796)	35.961	15.205
Risultato prima delle imposte	**228.829**	**(309.928)**	**538.757**	**(1.362.122)**
Imposte sul reddito dell'esercizio	(104.672)	72.788	(177.460)	341.754
UTILE D'ESERCIZIO	**124.157**	**(237.140)**	**361.297**	**(1.020.368)**
Di cui Danni	42.718	(176.329)	219.047	(841.727)
Di cui Vita	81.439	(60.811)	142.250	(178.641)

Il risultato di periodo del terzo trimestre 2012 è positivo per € mil. 124 a fronte di una perdita di € mil. 237 al 30/09/2011.

Si illustrano di seguito le principali determinanti:

- positivo andamento della gestione corrente dei Rami Auto caratterizzato da un forte calo del numero delle denunce (-17%); in controtendenza l'andamento dei Rami Elementari su cui ha inciso il sisma che ha colpito l'Emilia-Romagna nello scorso mese di maggio;

- flessione della raccolta Vita (-21%) a causa del difficile contesto economico-finanziario accompagnata da un incremento dei riscatti seppur in un contesto di operatività finanziaria soddisfacente;

- positivo andamento della gestione finanziaria nel corso della prima parte dell'anno e in leggera controtendenza a partire dal mese di maggio per effetto delle rinnovate tensioni sul debito sovrano di alcuni paesi dell'Area Euro.

Più in dettaglio:

- il **conto tecnico dei Rami Danni** segna un risultato positivo di € mil. 144,0 (negativo per € mil. 81,6 al 30/09/2011).

  Nel Ramo RC Auto, l'andamento tecnico è in miglioramento rispetto al settembre 2011, in linea con quanto già indicato nei precedenti mesi del 2012. Ciò seppur a fronte di una contrazione della raccolta del 5,5% circa rispetto al 30 settembre 2011. Segnali incoraggianti arrivano dalla forte diminuzione dei sinistri denunciati (sia causati, sia gestiti) e, quindi, della frequenza sinistri per effetto di un trend di miglioramento generalizzato del mercato, nonché per gli interventi di ristrutturazione dei portafogli critici, intrapresi già nel corso degli ultimi esercizi. Ancora positiva l'evoluzione dello smontamento delle riserve sinistri relativi alle generazioni precedenti.

  Con riferimento agli altri Rami si rileva che:

  - il Ramo CVT, segna ancora una significativa contrazione dei premi (-11,0% rispetto al 30/09/2011), a causa del contesto macroeconomico da cui è derivata sia una forte contrazione delle immatricolazioni sia, in alcuni casi, anche la rinuncia alle coperture Auto non obbligatorie. Dal punto di vista tecnico, la contrazione dei ricavi appare controbilanciata da un calo della componente sinistri.

  - La contrazione dei premi dei Rami Non Auto (-5,1% rispetto al 30/09/2011), risente degli eventi straordinari avvenuti nei primi mesi del 2012, in particolare degli eventi sismici avvenuti in Emilia-Romagna nei mesi di maggio e giugno che hanno condizionato l'andamento del segmento Corporate.

- Le **spese di gestione** lorde complessive ammontano a € mil. 630,3 e con un decremento di € mil. 39,4 rispetto al corrispondente periodo del 2011 e con una incidenza sui premi lordi che passa, a livello complessivo, dal 19,5% al 30/09/2011 al 20,1% al 30/09/2012. I Rami Vita passano da un'incidenza del 7,0% ad una del 9,2% mentre i Rami Danni evidenziano un'incidenza del 22,8%, in leggera flessione rispetto al 30/09/2011.

- Le **riserve tecniche lorde** ammontano a € mil. 14.506 (€ mil. 15.138 al 31/12/2011). Di queste € mil. 6.508 sono relative ai Rami Danni (€ mil. 6.763 al 31/12/2011) ed € mil. 7.998 ai Rami Vita (€ mil. 8.375 al 31/12/2011).

- I **redditi degli investimenti**, senza tener conto delle riprese e delle rettifiche di valore, ammontano a € mil. 381,0 (-1,5%) cui contribuiscono proventi netti ordinari per € mil. 311,7 (€ mil. 304,0 al 30/09/2011) e realizzi netti per € mil. 69,3 (€ mil. 82,9 al 30/09/2011): questi ultimi comprendono € mil. 15,2 (€ mil. 10,7 al 30/09/2011) relativi a realizzi su valori mobiliari immobilizzati inclusi nelle partite straordinarie.

- L’impatto netto sul conto economico delle **valutazioni di strumenti finanziari**, ivi comprese le partecipazioni in alcune controllate, è positivo per € mil. 6 (negativo per € mil. 352 al 30/09/2011) e comprende € mil. -1,9 relative a riduzioni di valore su azioni proprie (al 30/09/2011 erano state svalutate per € mil. 15,2) che non sono evidenziate nei proventi netti da investimenti, bensì nelle altre partite straordinarie.

- Il saldo delle **altre partite ordinarie** risulta negativo per € mil. 87,6 (negativo per € mil. 74,9 al 30/09/2011) e comprende € mil. 27,4 di quote di ammortamento di attivi immateriali (di cui € mil. 11,5 imputabili ad avviamenti ed € mil. 14,8 imputabili a spese relative agli aumenti di capitale avvenuti nel 2011 e nel 2012) ed € mil. 28 circa di interessi passivi.

- Il saldo delle **partite straordinarie**, positivo per € mil. 32 accoglie le plusvalenze nette da realizzo su obbligazioni ed azioni immobilizzate per € mil. 15,2, le plusvalenze relative a beni immobili per circa € mil. 2,0 e sopravvenienze nette per € mil. 13,8.

- L’**onere fiscale** del periodo risulta negativo per complessivi € mil. 105 (positivo per € mil. 73 al 30/09/2011): il conseguimento, al terzo trimestre, di un risultato prima delle imposte positivo porta ad una normalizzazione del carico fiscale di periodo che risulta peraltro negativamente inciso dalle consistenti svalutazioni effettuate su partecipazioni in società del Gruppo fiscalmente indeducibili.

  Inoltre, l'emersione, ai fini IRES, di un reddito imponibile consente un significativo riassorbimento della fiscalità differita attiva stanziata sulle perdite fiscali rilevate nei precedenti esercizi

Gestione assicurativa Danni

PREMI

Complessivamente i premi emessi ammontano a € migl. 2.534.718 rispetto a € migl. 2.695.587 del dato al 30/09/2011, con un decremento del 5,97%.

I premi del lavoro diretto ammontano a € migl. 2.529.346 con un decremento del 5,93%.

In particolare i premi risultano ripartiti come segue:

LAVORO DIRETTO (€ migliaia)	**30/09/2012**	**30/09/2011**	**Variazione %**	**Ripartizione % 30/09/2012**	**30/09/2011**
Infortuni	153.508	159.470	(3,74)	6,06	5,92
Malattia	84.842	90.511	(6,26)	3,35	3,36
Corpi di veicoli ferroviari	110	0	n.d	0,00	0,00
Corpi di veicoli aerei	322	1.459	(77,93)	0,01	0,05
Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	2.931	3.866	(24,19)	0,12	0,14
Merci trasportate	4.391	4.494	(2,29)	0,17	0,17
Incendio ed altri elementi naturali	137.540	146.125	(5,88)	5,43	5,42
Altri danni ai beni	157.599	159.881	(1,43)	6,22	5,93
RC Aeromobili	265	1.600	(83,44)	0,01	0,06
RC veicoli marittimi, lacustri e fluviali	3.305	3.470	(4,76)	0,13	0,13
RC Generale	175.515	197.192	(10,99)	6,92	7,32
Credito	89	50	78,00	0,00	0,00
Cauzioni	29.173	29.570	(1,34)	1,15	1,10
Perdite Pecuniarie	6.490	6.696	(3,08)	0,26	0,25
Tutela Giudiziaria	5.721	6.196	(7,67)	0,23	0,23
Assistenza	24.766	18.272	35,54	0,98	0,68
TOTALE RAMI NON AUTO	**786.567**	**828.852**	**(5,10)**	**31,04**	**30,76**
Corpi di veicoli terrestri	244.297	274.582	(11,03)	9,64	10,19
RC Auto	1.498.482	1.585.490	(5,49)	59,12	58,81
TOTALE RAMI AUTO	**1.742.779**	**1.860.072**	**(6,31)**	**68,76**	**69,00**
TOTALE LAVORO DIRETTO	**2.529.346**	**2.688.924**	**(5,93)**	**99,80**	**99,76**
LAVORO INDIRETTO	**5.372**	**6.663**	**(19,38)**	**0,20**	**0,24**
di cui					
Italiano	1.512	1.640	(7,80)	0,06	0,06
Estero	3.860	5.023	(23,15)	0,14	0,18
TOTALE GENERALE	**2.534.718**	**2.695.587**	**(5,97)**	**100,00**	**100,00**

I premi ceduti ammontano a € migl. 105 contro € migl. 80 al 30/09/2011.
I premi in regime di libera prestazione di servizi ammontano a € migl. 948.

SINISTRI PAGATI E DENUNCIATI

I sinistri pagati del lavoro diretto, al lordo dei recuperi dai riassicuratori, e comprensivi delle spese di liquidazione, ammontano a € migl. 2.006.429 in riduzione dell'1,98% rispetto al dato al 30/09/2011.

Si riporta di seguito la ripartizione, per Ramo di bilancio, dei sinistri pagati e denunciati del lavoro diretto italiano, comprensivi delle spese direttamente imputabili al sinistro e di quelle indirette inerenti il funzionamento della struttura di liquidazione:

	Sinistri pagati			**Sinistri denunciati (*)**		
	30/09/2012	**30/09/2011**	**Variazione %**	**30/09/2012**	**30/09/2011**	**Variazione %**
	€ migliaia	€ migliaia		Numero	Numero	
LAVORO DIRETTO ITALIANO						
Rami Danni						
Infortuni	90.523	99.232	(8,78)	32.097	37.695	(14,85)
Malattie	94.727	110.312	(14,13)	188.712	167.077	12,95
Corpi di veicoli ferroviari	-	2	(100,00)	-	-	-
Corpi di veicoli aerei	139	31	348,62	5	1	400,00
Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	1.254	2.256	(44,42)	197	242	(18,60)
Merci trasportate	1.132	2.382	(52,46)	642	441	45,58
Incendio ed altri eventi naturali	106.669	90.054	18,45	28.266	27.299	3,54
Altri Danni a Beni	112.085	105.772	5,97	69.453	69.527	(0,11)
RC Aeromobili	75	966	(92,25)	27	6	350,00
RC di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	2.900	3.291	(11,89)	333	306	8,82
RC Generale	181.798	155.097	17,22	39.049	43.049	(9,29)
Credito	505	399	26,63	-	3	(100,00)
Cauzioni	22.161	14.904	48,69	2.153	992	117,04
Perdite Pecuniarie	2.468	1.605	53,77	650	1.099	(40,86)
Tutela Giudiziaria	861	938	(8,20)	625	571	9,46
Assistenza	8.719	7.301	19,42	47.686	43.166	10,47
TOTALE RAMI NON AUTO	**626.015**	**594.543**	**5,29**	**409.895**	**391.474**	**4,71**
RC Auto	1.222.868	1.268.107	(3,57)	256.180	306.098	(16,31)
Corpi di veicoli terrestri	157.545	184.357	(14,54)	110.627	138.306	(20,01)
TOTALE RAMI AUTO	**1.380.414**	**1.452.464**	**(4,96)**	**366.807**	**444.404**	**(17,46)**
TOTALE RAMI DANNI	**2.006.429**	**2.047.007**	**(1,98)**	**776.702**	**835.878**	**(7,08)**

(*) Per Generazione

Per quanto concerne il Ramo RC Auto si segnala che i sinistri pagati accolgono anche l'onere sostenuto per la gestione dei sinistri in qualità di "Gestionaria" (sinistri subiti) rientranti nel sistema di indennizzo diretto, al netto di quanto recuperato a titolo di forfait gestionaria della stanza di compensazione CONSAP.
I sinistri denunciati in tabella si riferiscono agli eventi nei quali il nostro assicurato è civilmente responsabile.
Le denunce RC Auto di sinistri gestiti direttamente dalla compagnia (CARD + NO CARD) sono pari a 239.048, in decremento del 16,9%.

Nel complesso i sinistri pagati, comprensivi del lavoro indiretto, hanno raggiunto € migl. 2.053.079 (€ migl. 2.090.359 al 30/09/2011).
Le riserve tecniche complessive, al lordo della riassicurazione, raggiungono € migl. 6.507.992 (€ migl. 6.763.292 al 31/12/2011).
Con riferimento al risultato tecnico complessivo, comprensivo del saldo di riassicurazione, il rapporto sinistri a premi di competenza del periodo è pari al 71% circa (79% al 30/09/2011). Il rapporto spese di gestione sui premi è pari al 20,31% contro il 21,62% al 30/09/2011.
Il combined ratio complessivo si attesta quindi al 95,1% contro il 102,9% del 30/09/2011.

SPESE DI GESTIONE

Le spese di gestione del lavoro diretto ammontano complessivamente ad € migl. 575.706 con un decremento complessivo rispetto all'esercizio precedente del 6,59% (30/09/2011 € migl. 616.322).

L'andamento delle spese di gestione viene riassunto nella seguente tabella.

(€ migliaia) **Lavoro diretto**	**30/09/2012**	**30/09/2011**	**Variazione %**
Provvigioni ed altre spese di acquisizione	463.293	495.172	(6,44)
Altre spese di Amministrazione	112.413	121.150	(7,21)
Totale Spese di Gestione	**575.706**	**616.322**	**(6,59)**

Tra le Altre spese di Amministrazione sono compresi costi del personale per € migl. 35.848 (30/09/2011 € migl. 35.856).

ANDAMENTO TECNICO DEI PRINCIPALI SETTORI ASSICURATIVI

Responsabilità Civile Auto RC e Veicoli Marittimi, Lacustri e Fluviali

I premi contabilizzati ammontano a € mil. 1.501.8 circa, con un decremento del 5,5% rispetto al corrispondente periodo del 2011. Il costo dei sinistri di generazione ammonta a € mil. 1.025,1 circa in decremento del 8,8% rispetto al medesimo dato del 2011. Il costo medio del con seguito dei sinistri gestiti aumenta del 6,7% per la generazione corrente e del 16,4% per gli anni precedenti.
Il numero delle denunce registrate nel periodo è pari a 256.513 (-16,3%) mentre il numero dei sinistri pagati è pari a 237.983 (-16,7%).
Il rapporto sinistri a premi, al netto del costo per il Fondo di Garanzia per le Vittime della Strada è del 64,2% per il periodo corrente e del 66,1% circa a livello globale.
La velocità di liquidazione della generazione corrente sui sinistri gestiti (Sinistri NO CARD + Sinistri CARD Gestionaria) è del 70,2% circa per i sinistri avvenuti nei primi nove mesi e del 57,1% per gli anni precedenti. Sui soli sinistri causati, la velocità di liquidazione è del 66,1% per il periodo corrente e del 56,8% per gli anni precedenti.

Al 30/09/2012 le denunce con seguito (compreso il numero dei tardivi) pervenute dai nostri assicurati nell'ambito del nuovo regime di indennizzo (c.d. CARD Gestionario) risultano pari a 179.227, delle quali 126.501 sono già state oggetto di integrale pagamento.
Le denunce con seguito pervenute dalla stanza di compensazione allo scopo costituita presso la CONSAP, in relazione a sinistri per i quali i nostri assicurati risultano in tutto o in parte responsabili (c.d. CARD Debitore) ammontano a 173.626, delle quali 112.731 hanno dato luogo al pagamento integrale dell'indennizzo e 71.764 risultano iscritte a riserva.
Contabilmente, al 30/09/2012 sono stati ricevuti dalla stanza di compensazione addebiti per un controvalore di € mil. 345. L'importo degli accrediti ricevuti risulta pari a € mil. 308.
Il combined ratio si attesta al 87.6%.
Il saldo tecnico del Ramo è positivo per € mil. 193.768 (€ mil. -42.133 al 30/09/2011).

Corpi di Veicoli Terrestri

I premi ammontano a € mil. 244,3 circa, con un decremento dell' 11%.
Le denunce pervenute nel periodo corrente ammontano a 110.627 in decremento del 20% circa rispetto al dato dello scorso anno; analogamente si riscontra un decremento del numero dei sinistri pagati, pari a 103.433 (-19,5%). Il costo dei sinistri della generazione corrente ammonta a € mil. 146,6 in flessione (-24,5%) rispetto al dato dello scorso anno. La velocità di liquidazione, al netto dei sinistri eliminati senza seguito, risulta dell'83,7% per i sinistri di generazione corrente (in linea con il 2011) e del 74,8% circa per i sinistri di esercizi precedenti (80,5% nel 2011).
Il rapporto sinistri/premi per l'esercizio è del 55,3%, mentre quello complessivo è del 54,5%.
Il combined ratio si attesta al 78%.
Il saldo tecnico è positivo per € mil. 58.206, in miglioramento rispetto al 30/9/2011 (positivo per € mil. 33.810), grazie alla maggiore cautela assuntiva e alla rimodulazione tariffaria effettuata negli ultimi esercizi.

Altri Rami Danni

I premi del lavoro diretto italiano ammontano a € mil. 783,3 in diminuzione rispetto ai primi nove mesi del 2011 del 5,1%.
Si registra un incremento rispetto allo stesso periodo del numero delle denunce pari a 409.562 (+4,7%), mentre il numero dei sinistri pagati pari a 317.876 si mantiene stabile.
Il costo dei sinistri di generazione pari a € mil. 729,4, è in aumento del 2,6%.

Infortuni
I premi ammontano a € mil. 153,5 (-3,7%).
Le denunce pro-quota pervenute sono pari a 32.097 (-14,9%).
Il numero dei sinistri pagati, pari a 23.028 è in decremento (-11,5% circa) rispetto al corrispondente periodo del 2011.
Il costo dei sinistri di generazione, che ammonta a € mil. 78,2, è in diminuzione rispetto al medesimo dato dell'anno precedente (-23,3%). Si attestano su buoni livelli sia il rapporto sinistri/premi di esercizio (46%), sia quello complessivo (48,6%).
Il Ramo chiude con un combined ratio del 81,4%.
Il saldo tecnico è positivo per € mil. 31.676 (€ mil.13.158 al 30/09/2011).

Malattia
I premi ammontano a € mil. 84,8 (-6,3%).
Le denunce pervenute sono 188.712, in aumento del 12,9% circa, il numero dei sinistri pagati, pari a 153.264, è in incremento dell'0,5%. Il costo dei sinistri di generazione corrente ammonta a € mil. 92,9, in diminuzione (-4,8% circa) rispetto al dato 2011.
Il rapporto sinistri/premi corrente è pari al 83,9%, mentre il globale si attesta all'88,5%.
Il combined ratio del Ramo è pari al 121,6%.
Il saldo tecnico del Ramo è negativo e pari a € mil. -23.945 (€ mil. -21.152 al 30/09/2011).

Incendio ed altri eventi naturali
I premi contabilizzati per il Ramo sono pari a € mil. 137,5 (-5,9% rispetto al dato dello scorso anno).
Si riscontra un incremento del numero delle denunce, pari a 28.266 (+3,5%), mentre il numero dei sinistri pagati, pari a 19.582 è in diminuzione del 4,2%.
Aumenta il costo dei sinistri di generazione che ammonta a € mil. 203,5 (+72,2% rispetto al 2011).
Il rapporto sinistri/premi corrente è pari a 82,1% mentre l'S/P globale è pari al 77,1%.
Il combined ratio è pari al 100,7%.
Il saldo tecnico del Ramo è negativo e pari a € mil. -1.755 (€ mil. 19.195 al 30/09/2011) e risente dei danni avvenuti nel mese di febbraio a seguito delle precipitazioni nevose dello scorso inverno.

Altri Danni ai Beni
Nel complesso, i premi ammontano a € mil. 157,6 (-1,4%) rispetto al dato 2011.
Le denunce pro-quota pervenute risultano 69.453 in linea con l'esercizio precedente.
Il numero dei sinistri pagati è pari a 56.783, in decremento del 1,2%.
Da segnalare la diminuzione rispetto al corrispondente periodo del 2011 del costo di generazione che ammonta a € mil. 122,9 (-5,2%).
Il rapporto sinistri a premi corrente risulta pari al 71,7%, mentre il globale è pari al 64,5%.
Il Ramo chiude il terzo trimestre con un combined ratio del 97%.
Il saldo tecnico risulta positivo per € mil. 5.167 (€ mil. -1.778 al 30/09/2011).

RC Generale
Nei primi nove mesi dell'anno è stata rilevata una rilevante riduzione dei premi (-11%, con una raccolta pari a € mil. 175,5 circa). Le denunce pro-quota pervenute sono pari a 39.049 (-9,3%). Il numero dei sinistri pagati, pari a 24.924 è in decremento (-6% circa) rispetto al corrispondente periodo del 2011.
Il costo dei sinistri di generazione, che ammonta a € mil. 178,7, è in diminuzione rispetto al medesimo dato dell'anno precedente (-22,9%).
Il valore del rapporto sinistri a premi dell'esercizio corrente è del 81,6% circa, mentre il rapporto sinistri a premi globale è pari a 133,8%.
Il combined ratio è pari a 165,9% circa.
Il saldo tecnico è negativo e pari a € mil. -142.700 (€ mil.-79.410 al 30/09/2011), soprattutto per lo sfavorevole andamento dei sinistri di generazioni precedenti riguardanti polizze in delega altrui e per sottoscrizioni nei confronti di enti pubblici.

Cauzioni
Nel primo semestre il Ramo Cauzioni evidenzia una raccolta premi pari a € mil. 29,2 (-1,3%).
Rispetto al 2011 si registra un consistente incremento sia del numero dei sinistri pagati, € mil. 2.054 (+138,6%) che del denunciato, € mil. 2.153 (+117%).
Il costo dei sinistri di generazione è pari a € mil. 33,1, in aumento del 132,7%.
Il valore del rapporto sinistri a premi dell'esercizio corrente è del 119,5% circa, mentre il rapporto sinistri a premi globale è pari a 94,5%.
Il combined ratio per il Ramo risulta del 151% mentre il rapporto tra riserve tecniche e premi per l'esercizio è pari al 359,2%.
Il saldo tecnico è negativo e pari a € mil. -13.946 (€ mil. 20.037 al 30/09/2011).

Velocità di liquidazione

Si riassume di seguito la velocità di liquidazione per numero al netto dei sinistri senza seguito per i principali Rami relativa al terzo trimestre 2012 confrontata con i valori dell'esercizio precedente:

RAMI – Anno di avvenimento corrente *(Valori espressi in %)*	**2012**	**2011**
Infortuni	30,39	29,87
Malattia	80,10	82,15
Corpi di veicoli terrestri	83,73	83,97
Incendio ed altri elementi naturali	57,59	57,96
Altri Danni ai Beni	67,29	65,18
RC Generale	42,09	41,19
Altri Rami	72,20	65,71
RC Auto*	70,16	68,45

RAMI – Anni di avvenimento precedenti *(Valori espressi in %)*	**2012**	**2011**
Infortuni	50,69	47,41
Malattia	78,21	84,51
Corpi di veicoli terrestri	74,75	80,51
Incendio ed altri elementi naturali	70,65	71,69
Altri Danni ai Beni	75,69	74,70
RC Generale	27,03	28,95
Altri Rami	52,52	52,25
RC Auto*	57,08	57,39

(*) Velocità di liquidazione calcolata sui sinistri gestiti (No Card + Card Gestionaria)

RAMI – CARD GESTIONARIA Anno di avvenimento corrente *(Valori espressi in %)*	**2012**	**2011**
RC Auto	75,90	73,99

Anni di avvenimento precedenti *(Valori espressi in %)*		
RC Auto	68,29	67,90

RIASSICURAZIONE DANNI

Riassicurazione Passiva

I premi ceduti del periodo ammontano a € migl. 104.535 in aumento rispetto allo stesso periodo dello scorso esercizio (€ migl. 79.576).
L'intera struttura riassicurativa della Compagnia si compone di coperture proporzionali in quota ed eccedente, di coperture non proporzionali in eccesso di sinistro, e di coperture non proporzionali in eccesso di perdita. Le coperture proporzionali sono utilizzate per i Rami Credito, Cauzioni, Trasporti, Rischi Tecnologici, Aviazione, Assistenza e Grandine.
Per i Rami Cauzioni ed Aviazione si procede inoltre a proteggere la ritenzione netta con specifici programmi in eccesso di sinistro a protezione del singolo rischio e dell'evento. La ritenzione netta dei Rischi Tecnologici, con l'eccezione di quella relativa alla Decennale Postuma, è protetta a seguito di evento congiuntamente ai Rami Incendio e CVT, e tramite apposito programma non proporzionale nel caso di singolo rischio, equiparando quindi questo ramo a quelli sopra descritti.
I programmi non proporzionali sono inoltre utilizzati per proteggere i Rami Incendio, Infortuni, RC Auto, RC Generale, Furto, mentre il Ramo CVT non gode di copertura autonoma, bensì congiunta ai Rami Incendio e Rischi Tecnologici per il solo caso di evento.
La scelta delle tipologie di copertura indicate viene determinata dalla specifiche caratteristiche di ogni singolo portafoglio, tenendo anche in considerazione la validità economica delle soluzioni indicate e la loro reperibilità nel mercato riassicurativo.
Tutti i programmi riportati sono riassicurati dalla consociata irlandese The Lawrence Re, controllata al 100% dalla Fondiaria-SAI, la quale successivamente procede a trasferire i rischi assunti in retrocessione.
Le uniche eccezioni sono rappresentate dalle coperture Aviazione, direttamente collocate nel mercato riassicurativo, e dal Ramo Assistenza, la cui protezione viene garantita da Pronto Assistance senza successiva retrocessione.
Nel caso del comparto Trasporti, in ottemperanza al progetto di concentrazione della sottoscrizione presso la compagnia specializzata del gruppo, è stata confermata la protezione dell'intero portafoglio tramite la SIAT, utilizzando una copertura proporzionale in quota con cessione pari al 99% e commissioni equivalenti ai costi di acquisizione.
La composita struttura riassicurativa della Compagnia comporta che la stessa intraprenda relazioni, tramite The Lawrence Re, con i principali operatori di mercato, avendo particolare riferimento alla solidità finanziaria degli stessi, alla loro specifica professionalità, ed al loro comprovato interesse nell'instaurare rapporti di lungo periodo.

La strategia adottata dalla Compagnia nel comparto facoltativo è normalmente complementare a quella relativa alla riassicurazione per trattati; la capacità richiesta è di conseguenza in eccesso a quella automatica prevista da ogni trattato e pertanto può avere natura proporzionale o non proporzionale (in eccesso di sinistro) a seconda del trattato sottostante.

Da questa normale attività si discostano i casi relativi a tipologie di rischio escluse dalle condizioni contrattuali oppure i casi inerenti specifici accordi commerciali che prevedono l'adozione di un pacchetto riassicurativo abbinato alla partecipazione alla singola polizza.
La struttura riassicurativa riportata ha mostrato di essere adeguata alle esigenze della Compagnia, e pertanto continua ad essere in linea con quella degli esercizi precedenti.
Ciò è stato anche confermato dal recente evento sismico che ha colpito l'Emilia Romagna in data 20 maggio: in virtù delle coperture riassicurative in essere, la Compagnia provvederà a recuperare un importo pari a € mil. 47, relativamente ai sinistri registrati alla data del 30 settembre.

Riassicurazione Attiva

Sono inclusi i dati al 30/09/2012 per gli affari accettati dalle compagnie del Gruppo ed al 30/09/2011 per le accettazioni da extra Gruppo. I premi accettati nel periodo ammontano a € migl. 5.373 in prevalenza grazie all'apporto della riassicurazione da compagnie del Gruppo. I risultati anche al netto della retrocessione mostrano una diminuzione rispetto allo stesso periodo dello scorso esercizio.

Gestione Vita e Fondi Pensione

PREMI

I premi emessi al 30/09/2012 hanno raggiunto il valore complessivo di € migl. 583.236 (€ migl. 737.979 al 30/09/2011, -21,18%) e sono così suddivisi:

(€ migliaia)	**30/09/2012**	**30/09/2011**	**Variazione %**
LAVORO DIRETTO			
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	404.789	528.043	(23,34)
III - Assicurazioni connesse con fondi di investimento	4.428	6.126	(27,72)
IV - Assicurazioni malattie	185	203	(8,87)
V - Operazioni di capitalizzazione	154.731	183.748	(15,79)
VI - Operazioni di gestione di Fondi pensione	17.243	19.569	(11,89)
TOTALE RAMI VITA	**581.376**	**737.689**	**(21,19)**
LAVORO INDIRETTO	1.860	2.290	(18,78)
di cui			
Italiano	1.818	2.222	(18,18)
Estero	42	68	(38,24)
TOTALE GENERALE	**583.236**	**739.979**	**(21,18)**

I premi del lavoro diretto si compongono come segue:

(€ migliaia)	**30/09/2012**	**30/09/2011**	**Variazione %**
Individuali	306.553	414.068	(25,97)
Collettive	257.580	304.052	(15,28)
Fondi Pensione Aperti	17.243	19.569	(11.89)
TOTALE	**581.376**	**737.689**	**(21,19)**

La variazione negativa rispecchia l'andamento complessivo del settore, in particolare la flessione interessa sia le forme a contenuto più previdenziale, sia quelle di capitalizzazione con contenuti prevalentemente finanziari quale sintomo di una contrazione generale del mercato. La flessione della raccolta, unitamente all'andamento crescente dei riscatti, ha sicuramente scontato le incertezze legate alle recenti vicende societarie del Gruppo.

La nuova produzione della Fondiaria-SAI, secondo la metrica dei premi annui equivalenti ("Annual Premium Equivalent" o "APE") ha registrato un decremento del 39,6%, attestandosi a € mil. 35 contro € mil. 57 al 30/09/2011.

SOMME PAGATE ED ONERI RELATIVI

Le somme pagate nel lavoro diretto hanno registrato un incremento pari al 34,6%, ammontano complessivamente a € migl. 1.130.456 (€ migl. 840.120 al 30/09/2011) e sono così suddivise:

(€ migliaia)	**30/09/2012**	**30/09/2011**	**Variazione %**
Sinistri	22.982	24.766	(7,2)
Scadenze	408.163	361.016	13,1
Riscatti	699.311	454.338	53,9
TOTALE	**1.130.456**	**840.120**	**34,6**

SPESE DI GESTIONE

Le spese di gestione del lavoro diretto ammontano complessivamente a € migl. 53.058 con un incremento complessivo rispetto all'esercizio precedente dell' 3,07% (€ migl. 51.478 al 30/09/2011).

Tale andamento conferma la tendenza al contenimento dei costi di struttura come si evidenzia nella tebella di seguito riportata:

(€ migliaia)	**30/09/2012**	**30/09/2011**	**Variazione %**
Lavoro diretto			
Provvigioni ed altre spese d'acquisizione	24.777	25.046	(1,07)
Altre spese di Amministrazione	28.281	26.432	7,00
Totale Spese di Gestione	**53.058**	**51.478**	**3,07**

Tra le Altre spese di Amministrazione sono compresi costi del personale per € migl. 14.062 (30/09/2011 € migl. 13.349).

ANDAMENTO TECNICO

Nei primi nove mesi del 2012, la produzione Vita Individuali da parte della Rete Agenziale ha fortemente risentito delle difficoltà causate dalla difficile congiuntura economica che il Paese sta attraversando.
In questo contesto macroeconomico, la preferenza della Clientela si è orientata verso prodotti collegati alle Gestioni Separate, in quanto caratterizzati da rendimento minimo garantito e protezione dell'investimento, e anche verso il prodotto con specifica provvista di attivi, VALORE CERTO, per il quale si è manifestato un notevole interesse. Il prodotto è stato distribuito nell'ambito di due campagne di vendita, una operativa nei mesi di marzo e aprile e una nel mese di giugno.
Gli andamenti distributivi nelle varie categorie di prodotti si possono sintetizzare nei seguenti punti:

- per i prodotti a premio unico, si è registrata una evidente contrazione della produzione su prodotti collegati a Gestioni Separate, solo parzialmente compensata dal citato successo di Valore Certo;
- anche per i prodotti a premio ricorrente OPEN GOLD e OPEN RISPARMIO si è osservata una sensibile contrazione della raccolta;

- per le forme rivalutabili a premio annuo si è rilevata una sostanziale diminuzione con l'unica eccezione del comparto delle Miste, in cui l'uscita del nuovo prodotto OPEN FULL a metà del mese di marzo ha determinato un significativo incremento sia nel numero delle polizze sia nei volumi;
- nel comparto delle Temporanee Caso Morte si è osservata una leggera contrazione sia nel volume dei premi che nel numero di polizze sottoscritte.

In riferimento al segmento delle previdenza complementare, attuata mediante Piani Individuali Pensionistici, nei primi nove mesi dell'esercizio si è assistito ad un lieve incremento dei volumi rispetto al 2011, grazie in particolare ai trasferimenti da altre Compagnie.

Nei primi nove mesi dell'esercizio 2012 il settore Collettive e Fondi Pensione ha registrato una flessione nella raccolta premi rispetto allo scorso anno.

In particolare, la produzione relativa ai contratti di capitalizzazione ha subito una forte contrazione, sia in relazione alle piccole e medie imprese che ad un target di Clientela con disponibilità rilevanti.
Proprio quest'ultimo segmento di clientela, a seguito del perdurare di un contesto economico caratterizzato da una situazione congiunturale ancora sfavorevole con oggettive difficoltà di accesso al credito, non ha mostrato interesse per trattative come in passato.

Il segmento della previdenza complementare, caratterizzato in larga parte da Fondi Pensioni Preesistenti, pur in lieve flessione del volume premi rispetto allo stesso periodo dello scorso esercizio, ha confermato la sostanziale tenuta del settore previdenziale ad adesione collettiva.

I Fondi Pensioni Aperti denotano invece, una significativa diminuzione delle adesioni e conseguentemente dei flussi contributivi.

I vincoli normativi stringenti e il perdurare di una crisi sul versante occupazionale continuano a provocare degli effetti negativi sul fatturato dei prodotti legati agli accantonamenti di fine rapporto (TFR e TFM), che rispetto allo scorso esercizio registrano una diminuzione nella raccolta premi.

Il comparto delle coperture di rischio derivanti dalla contrattazione collettiva continua ad essere caratterizzato da un andamento tecnico favorevole, denotando una flessione in termini di fatturato.

RIASSICURAZIONE VITA

Riassicurazione Passiva

I premi ceduti nel periodo ammontano a € migl. 5.911 in diminuzione rispetto al pari periodo precedente (€ migl. 12.981). Il programma riassicurativo risulta invariato, ed è costituito da un trattato in eccedente ceduto alla controllata The Lawrence Re. È attiva inoltre una copertura catastrofale in eccesso di sinistro nel caso di evento.
Questa struttura continua a consentire una grande riduzione dell'onere amministrativo e fornisce contestualmente alla Direzione Vita un uniforme strumento per un controllo più agevole dell'andamento tecnico.

Riassicurazione Attiva

Sono inclusi i dati al 30/09/2012 per gli affari accettati dalle compagnie del Gruppo ed al 30/09/2011 per le accettazioni da extra Gruppo. Il volume premi (€ migl. 1.860) risulta in lieve diminuzione rispetto allo stesso periodo dello scorso esercizio (€ migl. 2.291). Il resto del portafoglio, che comprende il run off di affari non di Gruppo, mostra risultati equilibrati in linea con le caratteristiche del Ramo. Al netto della retrocessione il risultato del Ramo è in perdita per € migl. 1.218.

Gestione patrimoniale e finanziaria

INVESTIMENTI DI CLASSE C E DISPONIBILITÀ LIQUIDE

Il volume degli investimenti, ha raggiunto al 30/09/2012 l'ammontare di € mil. 15.540,6 contro gli € mil. 14.558,8 del bilancio al 31/12/2011 con un incremento del 6,7%.
La loro struttura risulta dal seguente prospetto.

(€ migliaia)	30/09/2012	Comp.%	31/12/2011	Comp.%	30/09/2011	Comp.%
Beni immobili	1.062.695	6,64	1.066.510	7,10	1.146.246	7,11
Obbligazioni e titoli a reddito fisso	9.775.856	61,10	8.704.003	57,96	9.301.850	57,69
Partecipazioni	4.008.146	25,05	4.082.639	27,18	4.636.737	28,76
Fondi comuni	604.456	3,78	623.857	4,15	677.568	4,20
Finanziamenti	28.201	0,18	29.314	0,20	31.516	0,20
Depositi presso Istituti di Credito	10.671	0,07	442	-	692	-
Depositi presso imprese cedenti	50.518	0,32	51.846	0,35	55.279	0,34
Investimenti finanziari diversi	20	-	174	-	31	-
TOTALE	**15.540.564**	**97,14**	**14.558.786**	**96,94**	**15.849.919**	**98,30**
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti ([1])	**457.439**	**2,86**	**459.230**	**3,06**	**273.889**	**1,70**
TOTALE INVESTIMENTI	**15.998.003**	**100,00**	**15.018.015**	**100,00**	**16.123.808**	**100,00**

([1]) comprende gli importi di cui alla classe F dell'attivo.

L'incremento degli investimenti è influenzato dal reimpiego della provvista derivante dal recente aumento di capitale, la cui esecuzione si è perfezionata entro la fine del 3° trimestre con un'immissione di liquidità per € mil. 1.099 circa.

INVESTIMENTI DI CLASSE D

La seguente tabella ripartisce gli investimenti di classe D per natura:

(€ migliaia)	30/09/2012	Comp.%	31/12/2011	Comp.%	30/09/2011	Comp.%
Titoli a reddito fisso	212.799	50,8	220.466	55,58	223.149	57,0
Azioni e quote	191.628	45,8	156.598	39,49	140.069	35,8
Disponibilità liquide	13.885	3,3	15.538	3,93	18.248	4,7
Altre attività nette	516	0,1	3.966	1,00	9.835	2,5
TOTALE	**418.828**	**100,0**	**396.568**	**100,00**	**391.301**	**100,0**

REDDITI DA INVESTIMENTI

La tabella che segue pone in evidenza i risultati dell'attività finanziaria ed immobiliare relativamente agli investimenti di classe C:

(€ migliaia)	30/09/2012	30/09/2011	Var. %	31/12/2011
Proventi da azioni e quote	14.424	16.027	(10,00)	22.687
Proventi da terreni e fabbricati	35.333	35.206	0,36	49.944
Proventi da altri investimenti	312.363	295.486	5,71	398.881
Totale proventi lordi	**362.120**	**346.719**	**4,44**	**471.512**
Oneri di gestione	**(50.382)**	**(42.724)**	**17,92**	**(63.783)**
Totale proventi netti	**311.738**	**303.995**	**2,55**	**407.729**
Profitto da realizzo terreni e fabbricati	1.965	8.273	(76,25)	8.326
Profitti da realizzo attività ad utilizzo non durevole	54.122	72.207	(25,05)	58.533
Profitti da realizzo su altri investimenti durevoli	15.151	10.659	42,14	10.660
TOTALE	**382.976**	**395.134**	**(3,08)**	**485.248**

Il tasso medio di rendimento è risultato complessivamente pari al 4,14% (3,90% al 30/09/2011).

GESTIONE FINANZIARIA

Il terzo trimestre 2012 è stato caratterizzato, a livello globale, da un significativo rallentamento della crescita economica complessiva. Mentre in Eurolandia si accentua la recessione, in gran parte conseguenza della crisi del Debito Sovrano, dagli Stati Uniti giungono segnali di uno sviluppo non sufficiente a ridurre significativamente il tasso di disoccupazione. La Federal Reserve, per cercare di dare ulteriore stimolo alla domanda interna, ha deciso di rinnovare per la terza volta operazioni di alleggerimento quantitativo (QE, Quantitative Easing), ossia di confermare una delle modalità con cui avviene la creazione di moneta da parte della Banca Centrale e la conseguente iniezione (con operazioni di mercato aperto) nel sistema finanziario ed economico, che si caratterizza per la sostanziale novità di acquistare bonds finchè la disoccupazione americana si ridurrà in maniera sostanziale.

La Banca Centrale Europea, nella riunione di settembre, ha deciso l'operazione O.M.T. (Outright Monetary Transactions) per la quale, a seguito di determinate condizioni, potranno essere comprati sul mercato secondario dalla stessa titoli governativi con vita residua entro i tre anni dei Paesi sottoposti al Piano.
Tali misure, intraprese dalle rispettive autorità monetarie nella fase acuta della speculazione, hanno ridato impulso ai mercati con una fase di risk on e un trend in via di normalizzazione.

Operatività nel comparto obbligazionario
Nel comparto Danni l'attività è stata impostata cercando di cogliere al meglio le opportunità derivanti dal miglioramento dei corsi dei titoli italiani, verificatosi a seguito delle azioni decise dalla Bce.
Lo spread rispetto ai Bund tedeschi ha registrato infatti un notevole miglioramento, consentendo significative prese di profitto, soprattutto sulle scadenze più brevi, dove si erano fatti acquisti nelle fasi di maggiore debolezza del mercato, e una rotazione del portafoglio, con graduale allungamento delle posizioni a 5 e 7 anni. È stata inoltre svolta un'attività dinamica su titoli sovranazionali (EFSF).

L'operatività è stata altresì caratterizzata dall'utilizzo tattico dei time deposit, che ha contribuito a limitare la volatilità dei portafogli senza penalizzarne la redditività, grazie alle condizioni vantaggiose del mercato monetario italiano.
Sul fronte corporate, con la riapertura del mercato primario, si sono effettuati nuovi acquisti su titoli difensivi, mentre si è approfittato della buona performance delle emissioni dell'area periferica (Italia soprattutto) per realizzare prese di profitto.
Nel comparto Vita si sono colte le opportunità di mercato offerte dai momenti di tensione vissuti dai titoli di stato italiani, principalmente dovuti a cause esogene e pertanto non direttamente imputabili a fattori interni e strutturali. Si è, in particolare, proceduto all'accumulo a livello strategico di titoli con scadenze medio-lunghe, strettamente allineate alle analisi di Asset Liability Management, eliminando fra l'altro situazioni particolari di cash flow miss-match e migliorando la struttura a termine dei portafogli.
Nel corso del trimestre inoltre, visti alcuni momenti di ottimismo sulle vicende relative alla Grecia e al suo percorso di risanamento, si è proceduto alla vendita dei titoli rivenienti dall'offerta di scambio dei titoli greci, azzerando l'esposizione verso il paese ellenico.
Il miglioramento graduale delle condizioni di mercato e la ripresa dei corsi obbligazionari hanno permesso la realizzazione di cospicue plusvalenze da negoziazione, sia a livello assoluto, che in termini relativi rispetto alla prima parte dell'anno.
In termini di composizione dei portafogli, si è mantenuta elevata l'esposizione a strumenti del mercato monetario e agli zero coupon, con diminuzione della componente a tasso fisso e, parzialmente, di quella a tasso variabile.

La duration complessiva dei portafogli è stata ridotta rispetto alla chiusura del primo semestre 2012. In termini di risultati, si sono mantenuti costanti i livelli di redditività prospettica e di redditività corrente.
Per quanto riguarda il comparto corporate, si è ridotta marginalmente l'esposizione a beneficio di titoli governativi.

Fondiaria-SAI
Il **Ramo Danni** è composto da un 40,4% di obbligazioni a tasso fisso, di un 53,3% a tasso variabile e un residuo di 6,3% in time deposit.
La duration totale del portafoglio è 1,93 e la redditività del portafoglio Danni è pari al 3%.
Il **Ramo Vita** presenta un'asset allocation più ricca di tasso fisso obbligazionario (77,6%) rispetto alla quota variabile della medesima asset class (22%) e a quella in time deposit (0,4%) con una duration totale del portafoglio pari a 4,88 e una redditività al 5,02%.

Operatività nel comparto azionario
Nel terzo trimestre 2012 le misure intraprese dalle autorità monetarie a sostegno dell'economia, soprattutto a livello europeo con l'intervento della Bce proprio nella fase acuta della speculazione, hanno ridato impulso ai mercati azionari, con una fase di risk on e un trend in via di normalizzazione.
Se nella prima parte del trimestre la fase terminale della speculazione aveva pesato in maggior misura sui listini periferici (Italia e Spagna), la fase di ripresa ha prediletto proprio tali listini rispetto a Dax e Eurostoxx, colmando almeno parte dell'underperformance accumulata (a livello complessivo, nel trimestre, Ftsemib +8,5% e Ibex +10,4% rispetto +13,5% e +10,4% rispettivamente per Dax e Eurostoxx).
La fase di rientro dalla speculazione sul debito sovrano ha naturalmente favorito, a livello settoriale, sia i Bancari (+13%) che gli assicurativi (+13%), con performance ad ogni modo positive anche sul resto del mercato ed una rotazione che ha sfavorito i settori maggiormente difensivi.

La fase di risk on si accompagna tuttavia al permanere di un rallentamento economico globale, che comincia a dispiegare i propri effetti anche sui settori rimasti pressoché immuni nel corso della fase di sell-off (lusso, auto ex Europa, industriali esposti a emerging markets).
Per tale motivo, in uno scenario di crescita globalmente debole anche nelle attese, tale fase è stata sfruttata per ridurre ulteriormente l'asset class equity, rimandando qualsiasi incremento di esposizione solo in presenza di una normalizzazione del trend nonché di correzioni grafiche fisiologiche.
È stato preso parzialmente profitto sui settori che avevano sovraperformato nel periodo considerato, Finanziari e Ciclici, all'interno di un contesto macroeconomico sostenuto più da politiche monetarie non convenzionali che da segnali di crescita reale.

OPERAZIONI FINANZIARIE DI RILIEVO

Con riferimento alle partecipazioni quotate:

- MEDIOBANCA: vendita e riacquisto di n. 8.049.500 di azioni con il realizzo di una minusvalenza pari a € migl. 25.045.
- PIRELLI & C. ORD: vendita di n. 11.253 di azioni con il realizzo di una plusvalenza pari a € migl. 23.740.

Si segnalano inoltre le principali operazioni che hanno interessato le partecipazioni controllate non quotate:

- ATAHOTELS S.p.A.: versamento in conto aumento di capitale per € migl. 7.650;
- AUTO PRESTO & BENE S.p.A.: riduzione del capitale sociale per 2.380.939 azioni per parziale copertura delle perdite pregresse e versamento in conto capitale a parziale copertura di perdite dell'esercizio 2011 per € migl. 2.700.
- BANCA SAI S.p.A.: versamento per copertura perdite dell'esercizio 2011 per € migl. 9.848;
- CENTRO ONCOLOGICO FIORENTINO CASA DI CURA VILLANOVA S.r.l.: versamento in conto aumento capitale sociale con un esborso pari a € migl. 14.500, di cui € migl. 2.500 per ripristinare l'ammontare del patrimonio previsto nel piano industriale ed € migl. 12.000 quale anticipo della patrimonializzazione necessaria stimata dal Piano stesso per l'intero esercizio 2012;
- EUROSAI S.r.l.: versamento per copertura perdite dell'esercizio 2011 per € migl. 200;
- GRUPPO FONDIARIA-SAI SERVIZI S.c.r.l.: versamento per copertura perdite dell'esercizio 2011 per € migl. 3.973;
- IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l.: restituzione finanziamento soci in conto futuro aumento capitale sociale con un esborso pari a € migl. 20.000 e versamento in conto aumento di capitale per € migl. 350;
- NUOVE INIZIATIVE TOSCANE S.r.l.: versamento in conto aumento capitale con un esborso pari a € migl. 1.144 necessario a far fronte agli oneri ordinari del corrente esercizio;
- SISTEMI SANITARI S.c.r.l.: cessione dell'intera partecipazione pari a € migl. 466 alla società Gruppo Fondiaria SAI servizi con il realizzo di una plusvalenza pari a € migl. 265 operazione propedeutica alla fusione nella società acquirente;
- STIMMA S.r.l.: versamento per copertura perdite d'esercizio per € migl. 100.

AZIONI PROPRIE, DELLA CONTROLLANTE E DI SOCIETÀ DA QUESTA CONTROLLATE

Al 30/09/2012 e al 31/12/2011 la Capogruppo deteneva complessivamente azioni proprie, della controllante diretta Premafin Finanziaria e della controllante indiretta Unipol Gruppo Finanziario secondo quanto risulta dalla seguente tabella:

(€ migliaia)	30/09/2012		31/12/2011	
	Numero	**Valore di carico**	**Numero**	**Valore di carico**
Azioni proprie ordinarie intestate a:				
Fondiaria-SAI	32.000	34	3.200.000	1.982
Milano Assicurazioni	99.825	107	9.982.557	6.183
Sai Holding	12.000	13	1.200.000	743
Totale generale	**143.825**	**154**	**14.382.557**	**8.908**
Azioni Premafin Finanziaria intestate a:				
Fondiaria-SAI	18.340.027	3.041	18.340.027	2.289
Milano Assicurazioni	9.157.710	1.518	9.157.710	1.143
Saifin - Saifinanziaria	66.588	11	66.588	8
Totale generale	**27.564.325**	**4.570**	**27.564.325**	**3.440**
Azioni Unipol Gruppo Finanziario intestate a:				
Fondiaria-SAI	24.000	46	2.400.000	560
Milano Assicurazioni	16.000	30	1.600.000	400
Totale generale	**40.000**	**76**	**4.000.000**	**960**

In data 2 luglio è stata data esecuzione alla delibera dell'Assemblea Straordinaria della Capogruppo del 27 giugno 2012, eliminando il valore nominale delle azioni ordinarie e di risparmio. Successivamente si è dato corso al raggruppamento delle medesime azioni in ragione di n. 1 nuova azione, avente godimento regolare, ogni n. 100 azioni detenute per entrambe le categorie. Ad esito del raggruppamento il capitale sociale risulta composto da n. 3.670.474 azioni ordinarie e da n. 1.276.836 azioni di risparmio per un totale di n. 4.947.310 azioni prive di valore nominale.

In data 16 luglio è stato avviato l'aumento di capitale sociale di Fondiaria-SAI per complessivi Euro 1.098.691.357,68 (comprensivo di sovrapprezzo) deliberato il 27 giugno 2012. Tale aumento prevedeva la possibilità di sottoscrivere azioni ordinarie - con sovrapprezzo - e una nuova categoria di azioni di risparmio (categoria B).

Il valore di carico relativo alle azioni proprie si riduce a seguito dello scorporo del valore contabile dei diritti di opzione sulle azioni detenute da Milano Assicurazioni e Sai Holding. Considerato il divieto per le controllate di sottoscrivere azioni della controllante, tali diritti sono stati alienati sul mercato borsistico nello scorso mese di luglio.

A seguito dell'integrale sottoscrizione il nuovo capitale, interamente sottoscritto e versato, ammonta quindi a Euro 1.194.572.973,80, suddiviso in n. 920.565.922 azioni ordinarie, n. 1.276.836 azioni di risparmio di categoria A e n. 321.762.672 azioni di risparmio di categoria B.

GESTIONE IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

A tutto il 30 settembre 2012 sono state concluse vendite con cessione programmata per un controvalore di circa € mil. 7, con il realizzo di una plusvalenza di circa € mil. 2.

INDEBITAMENTO DI FONDIARIA-SAI

Al 30/09/2012 la situazione dell'indebitamento di Fondiaria-SAI S.p.A. è la seguente e non subisce variazioni:

(€ milioni)	30/09/2012	31/12/2011	Variazione
Prestito subordinato 2003	400,0	400,0	-
Prestito subordinato 2005	100,0	100,0	-
Prestito subordinato 2006	150,0	150,0	-
Prestito subordinato 2008	250,0	250,0	-
Prestiti diversi e altri debiti finanziari	243,1	243,1	-
Totale Indebitamento	**1.143,1**	**1.143,1**	**-**

La voce Prestiti subordinati include i seguenti finanziamenti contratti da Fondiaria-SAI con Mediobanca, previa autorizzazione dell'ISVAP:

- finanziamento subordinato di € mil. 400 stipulato ed erogato il 23 luglio 2003. A seguito di talune modifiche contrattuali avvenute nel dicembre 2005, il tasso di interesse risulta essere pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 180 basis points ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario della data di erogazione. Tale prestito era stato stipulato per incrementare gli elementi costitutivi del margine di solvibilità;
- finanziamento subordinato di € mil. 100 stipulato il 20 dicembre 2005 (erogato il 31 dicembre 2005), con le medesime caratteristiche di subordinazione del precedente. Il tasso di interesse previsto è pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 180 basis points ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario della data di erogazione;
- finanziamento subordinato di € mil. 150 stipulato il 22 giugno 2006 (erogato il 14 luglio 2006). Anche tale finanziamento presenta un costo pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 180 basis points ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario della data di erogazione;
- finanziamento subordinato di natura ibrida e durata perpetua di € mil. 250 stipulato ed erogato il 14 luglio 2008 sottoscritto da Fondiaria-SAI. Il tasso di interesse risulta pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 350 basis points per i primi 10 anni e successivamente di 450 basis points. Il rimborso dovrà avvenire in un'unica soluzione a partire dal decimo anno.

Con riferimento ai finanziamenti subordinati occorre ricordare che a fronte di nominali € mil. 900 sono stati accesi negli ultimi anni Interest Rate Swap per € mil. 900, con la funzione di neutralizzare il rischio di tasso stabilizzando su base annuale il flusso degli interessi da corrispondere alla controparte. Per i dettagli si rimanda al capitolo riguardante le operazioni di finanza derivata.

Di seguito si riporta il dettaglio relativo ai Prestiti diversi e altri debiti finanziari:

- € mil. 223,1 si riferiscono ai finanziamenti concessi dalle controllate Saifin (per € mil. 157) e Fondiaria Nederland B.V. (per € mil. 66,1);
- € mil. 20,0 si riferiscono a finanziamenti onerosi con le società controllate Sim Etoile (€ mil. 15) e Sainternational (€ mil. 5).

Per un maggior dettaglio si rinvia alle informazioni contenute in nota integrativa.

Altre informazioni

STRUTTURA DELL'ORGANIZZAZIONE DI VENDITA

Con riferimento al 30/09/2012, la distribuzione territoriale delle Agenzie Fondiaria-SAI è la seguente:

	Totale 30/09/2012	Totale 31/12/2011
Nord	600	619
Centro	293	302
Sud	309	315
TOTALE	**1.202**	**1.236**

GESTIONE E SVILUPPO DELLE RISORSE UMANE

Al 30/09/2012 l'organico della Società era costituito da 2.561 dipendenti (2.564 al 31/12/2011) dei quali 82 dirigenti, 2.468 funzionari ed impiegati assicurativi e 11 addetti alle portinerie degli stabili di proprietà, il cui rapporto di lavoro è disciplinato dal contratto dei portieri.

ULTERIORI INFORMAZIONI

Sentenza dichiarativa di fallimento di Imco S.p.A. in liquidazione e Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. in liquidazione

Il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI riunitosi in data 14 giugno 2012 ha preso atto della sentenza di fallimento emessa dalla seconda sezione civile nei confronti di Imco S.p.A. in liquidazione ("*Imco*") nonché di Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. ("*Sinergia*") in liquidazione. I rapporti in essere del Gruppo Fondiaria SAI, al 30 settembre 2012, sono rimasti invariati rispetto al 30 giugno 2012 come da importi di seguito indicati:

- € mil. 101,7 vantati da Milano Assicurazioni verso Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l. relativi all'iniziativa di Via Fiorentini in Roma. Tale credito, al netto del fondo svalutazione crediti, ammonta a € mil. 52,9;
- € mil. 77,4 vantati da Milano Assicurazioni S.p.A. verso Imco relativi all'iniziativa di Milano via De Castillia. Tale credito, al netto del fondo svalutazione crediti, ammonta a € mil. 25,5;
- € mil. 23,3 vantati da Immobiliare Fondiaria SAI S.p.A. verso Imco relativi all'iniziativa di San Pancrazio Parmense (PR). Tale credito, al netto del fondo svalutazione crediti, ammonta a € mil. 7,8;
- € mil. 7,2 vantati da Nuove Iniziative Toscane S.p.A. verso Europrogetti S.p.A. per acconti su lavori di progettazione. Si segnala che l'importo è stato completamente svalutato;
- € mil. 21,4 relativi a crediti vantati da BancaSai nei confronti del Gruppo Imco – Sinergia, di cui € mil. 10,7 circa rappresentati da posizioni creditorie chirografarie. Tale credito, al netto del fondo svalutazione crediti, ammontava a € mil. 12,8 al 30/6/2012 ed è stato interamente svalutato al 30/9/2012;
- € mil. 3,5 circa, al netto della riassicurazione, relativi a polizze fideiussorie a garanzia di impegni assunti da società facenti parte del gruppo Imco - Sinergia, questi ultimi già rendicontati nel costo dei sinistri.
  A livello di esposizione, sempre su polizze fidejussorie, si segnalano, al netto dell'effetto riassicurativo, ulteriori € mil. 8,3.

La CONSOB autorizza la pubblicazione del prospetto informativo relativo all'offerta in opzione di azioni ordinarie e di risparmio Fondiaria-SAI S.p.A.

In data 12 luglio CONSOB ha autorizzato la pubblicazione del Prospetto Informativo relativo all'offerta in opzione di azioni ordinarie e di azioni di risparmio di categoria B agli aventi diritto rispettivamente titolari di azioni ordinarie e di azioni di risparmio di Categoria A e all'ammissione alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni ordinarie e di risparmio di Categoria B di nuova emissione (l'"Offerta").
Il calendario dell'Offerta prevedeva che i diritti di opzione, validi per sottoscrivere le azioni, fossero negoziabili in Borsa dal 16 luglio 2012 al 25 luglio 2012 compresi e che fossero esercitati, a pena di decadenza, a partire dal 16 luglio 2012 fino al 1° agosto 2012 compresi (il "Periodo di Offerta"). I risultati dell'Offerta sono stati comunicati entro 5 giorni dal termine del Periodo di Offerta, mediante apposito comunicato.

Entro il mese successivo alla conclusione del Periodo di Offerta, i diritti di opzione non esercitati nel Periodo di Offerta sono stati offerti in Borsa per almeno cinque giorni di mercato aperto ai sensi dell'art. 2441, terzo comma, cod. civ.
Si ricorda che, come indicato nel comunicato stampa del 5 luglio u.s., l'avvio dell'aumento di capitale era subordinato alla costituzione del consorzio di garanzia entro la mattinata del giorno successivo. La costituzione di detto consorzio e l'elenco dei relativi partecipanti è stato reso noto tramite apposito comunicato stampa.
Era inoltre previsto che Unipol si impegnasse irrevocabilmente nei confronti della Società a sottoscrivere integralmente le azioni di risparmio di categoria B eventualmente rimaste inoptate all'esito dell'offerta in Borsa, per un controvalore massimo pari a circa € mil. 182. L'assunzione di tale impegno è stata formalizzata contestualmente agli altri impegni di garanzia ed è stata resa nota con il medesimo comunicato stampa relativo alla costituzione del consorzio di garanzia.
Unipol ha rappresentato che il proprio impegno di sottoscrizione sarebbe avvenuto attraverso l'utilizzo di risorse finanziarie già disponibili.
Si ricorda che Premafin Finanziaria S.p.A. e Finadin S.p.A. hanno assunto l'impegno a sottoscrivere integralmente la quota di propria spettanza dell'aumento di capitale della Società, subordinatamente all'avvenuta sottoscrizione dell'aumento di capitale di Premafin Finanziaria S.p.A. deliberato in esecuzione dell'accordo sottoscritto tra quest'ultima e Unipol Gruppo Finanziaria S.p.A. in data 29 gennaio 2012 e alla puntuale esecuzione da parte delle banche incaricate delle istruzioni irrevocabili di pagamento ricevute.
Fondiaria-SAI, ai fini dell'Offerta, è stata assistita da Goldman Sachs in qualità di advisor finanziario.
Il Prospetto Informativo è disponibile presso la sede legale dell'Emittente, in Torino, Corso Galilei n. 12 e sul sito internet dell'Emittente, www.fondiaria-sai.it.
Restano ferme le condizioni finali dell'aumento di capitale deliberate dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI nella riunione del 5 luglio 2012, che – si ricorda – in esecuzione della delibera dall'Assemblea straordinaria del 27 giugno 2012, aveva deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile per massimi Euro 1.098.691.357,68 (comprensivi di sovrapprezzo) mediante emissione di:

- massime n. 916.895.448 azioni ordinarie, prive di valore nominale espresso, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione e godimento regolare, da offrire in opzione ai soci titolari di azioni ordinarie della Società al prezzo di Euro 1 per azione, di cui Euro 0,435 a titolo di sovrapprezzo, nel rapporto di n. 252 azioni di nuova emissione ogni n. 1 azione ordinaria posseduta, per un controvalore massimo pari ad Euro 916.895.448. Il prezzo di emissione comportava uno sconto di circa il 24,7% sul prezzo teorico ex diritto (c.d. Theoretical Ex Right Price - TERP) delle azioni ordinarie, calcolato sulla base del prezzo di chiusura di Borsa del 5 luglio 2012;

- massime n. 321.762.672 azioni di risparmio di Categoria B, prive di valore nominale espresso, aventi godimento regolare, da offrire in opzione ai soci titolari di azioni di risparmio di Categoria A della Società al prezzo di Euro 0,565 per azione, da imputare interamente a capitale, nel rapporto di n. 252 azioni di nuova emissione ogni n. 1 azione di risparmio posseduta, per un controvalore massimo pari ad Euro 181.795.909,68. Il prezzo di emissione comportava uno sconto di circa il 24,9% sul prezzo teorico ex diritto (c.d. Theoretical Ex Right Price - TERP) delle azioni di risparmio di Categoria A, calcolato sulla base del prezzo di chiusura di Borsa del 5 luglio 2012.

Acquisizione, da parte di Unipol Gruppo Finanziario, del controllo diretto di Premafin e quindi del Gruppo Fondiaria SAI

A seguito della sottoscrizione, avvenuta in data 19 luglio 2012 da parte di Unipol Gruppo Finanziario, dell'aumento di capitale Premafin ad essa riservato, Premafin e Finadin hanno sottoscritto l'aumento di capitale di Fondiaria-SAI S.p.A. per la quota di propria competenza. Sono state sottoscritte e liberate complessive n. 339.541.776 azioni ordinarie di nuova emissione al prezzo di Euro 339.541.776.

Per effetto di quanto sopra, Unipol Gruppo Finanziario ha acquisito il controllo di Premafin e dunque anche del Gruppo Fondiaria SAI.

Aumento di capitale in opzione: chiuso il periodo di offerta

In data 1° agosto 2012 si è conclusa l'offerta in opzione agli azionisti di massime n. 916.895.448 azioni ordinarie e di massime n. 321.762.672 azioni di risparmio di categoria B Fondiaria-SAI S.p.A. di nuova emissione, rivenienti dall'aumento di capitale sociale a pagamento, in via scindibile, le cui condizioni sono state deliberate dal Consiglio di Amministrazione del 5 luglio 2012 in esecuzione dei poteri conferitigli dall'Assemblea Straordinaria del 27 giugno 2012.
Durante il periodo di offerta in opzione, compreso tra il 16 luglio 2012 ed il 1 agosto 2012 (estremi inclusi), sono stati esercitati n. 2.484.113 diritti di opzione per la sottoscrizione di n. 625.996.476 Azioni Ordinarie e n. 283.366 diritti di opzione per la sottoscrizione di n. 71.408.232 Azioni di Risparmio B Fondiaria-SAI S.p.A. di nuova emissione, pari rispettivamente al 68,273% del totale delle Azioni Ordinarie ed al 22,193% del totale delle Azioni di Risparmio B di nuova emissione offerte, per un controvalore complessivo pari ad Euro 666.342.127,08.

Al termine del Periodo di Offerta, risultavano pertanto non esercitati n. 1.154.361 diritti di opzione validi per la sottoscrizione di n. 290.898.972 Azioni Ordinarie e n. 993.470 diritti di opzione validi per la sottoscrizione di n. 250.354.440 Azioni di Risparmio B, pari rispettivamente al 31,727% del totale delle Azioni Ordinarie offerte ed al 77,807% del totale delle Azioni di Risparmio B di nuova emissione offerte, per un controvalore complessivo pari ad Euro 432.349.230,60.
I Diritti di Opzione non esercitati sono stati offerti in Borsa da Fondiaria-SAI S.p.A. nelle date che sono state successivamente comunicate con apposito avviso redatto ai sensi dell'art. 89 del Regolamento Consob n. 11971/1999.

Aumento di capitale in opzione Fondiaria-SAI S.p.A.: risultati definitivi

In data 10/09/2012 si è conclusa l'offerta in opzione (l'"Offerta") di massime n. 916.895.448 nuove azioni ordinarie (le "Azioni Ordinarie") e di massime n. 321.762.672 nuove azioni di risparmio di categoria B (le "Azioni di Risparmio B" e, congiuntamente alle Azioni Ordinarie, le "Azioni") rivenienti dall'aumento di capitale sociale a pagamento, in via scindibile, le cui condizioni sono state deliberate dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 5 luglio 2012 in esecuzione dei poteri conferitegli dall'Assemblea straordinaria della Società del 27 giugno 2012 (l'"Aumento di Capitale").

Durante il periodo di offerta in opzione agli azionisti (16 luglio 2012 – 1 agosto 2012, il "Periodo di Offerta") sono stati esercitati n. 2.484.113 diritti di opzione per la sottoscrizione di n. 625.996.476 Azioni Ordinarie e n. 283.366 diritti di opzione per la sottoscrizione di n. 71.408.232 Azioni di Risparmio B, pari rispettivamente al 68,273% delle Azioni Ordinarie e al 22,193% delle Azioni di Risparmio B complessivamente offerte, per un controvalore complessivo pari ad Euro 666.342.127,08.

Si ricorda che, in forza degli impegni di sottoscrizione assunti: n. 1.195.406 diritti di opzione sono stati esercitati dall'azionista Premafin Finanziaria S.p.A. - Holding di Partecipazioni per la sottoscrizione di n. 301.242.312 Azioni Ordinarie, per un controvalore complessivo pari ad Euro 301.242.312,00; n. 151.982 diritti di opzione sono stati esercitati dall'azionista Finadin S.p.A. per la sottoscrizione di n. 38.299.464 Azioni Ordinarie, per un controvalore complessivo pari ad Euro 38.299.464,00.

Nel corso dell'offerta in Borsa dei diritti di opzione validi per la sottoscrizione delle Azioni non esercitati al termine del Periodo di Offerta sono stati venduti, per conto della Società, per il tramite di EQUITA SIM S.p.A., ai sensi dell'art. 2441, comma 3, del Codice Civile (l'"Offerta in Borsa"), tutti i n. 1.154.361 diritti di opzione validi per la sottoscrizione di Azioni Ordinarie e tutti i n. 993.470 diritti di opzione validi per la sottoscrizione di Azioni di Risparmio B. A fronte di tali diritti, entro la data odierna è intervenuta la sottoscrizione di n. 93.158.100 Azioni Ordinarie e n. 9.745.344 Azioni di Risparmio B, pari rispettivamente al 10,16% del totale delle Azioni Ordinarie e al 3,03% del totale delle Azioni di Risparmio B, per un controvalore complessivo pari ad Euro 98.664.219,36.

Risultavano, pertanto, non sottoscritte n. 197.740.872 Azioni Ordinarie, pari al 21,57% del totale delle Azioni Ordinarie offerte, per un controvalore complessivo pari ad Euro 197.740.872,00 e n. 240.609.096 Azioni di Risparmio B, pari al 74,78% del totale delle Azioni di Risparmio B offerte, per un controvalore complessivo pari ad Euro 135.944.139,24.

Le Azioni di cui sopra sono state sottoscritte in data 13/9:

- quanto alle Azioni Ordinarie, dalle banche del consorzio di garanzia Barclays Bank Plc, Credit Suisse Securities (Europe) Limited, Deutsche Bank AG (succursale di Londra), Mediobanca S.p.A., Nomura International Plc, UBS Limited e UniCredit Bank AG in qualità di Joint Global Coordinators e Joint Bookrunners e da Banca Akros S.p.A., Banca Aletti & C. S.p.A., Banca Carige S.p.A. e Centrobanca S.p.A. in qualità di Co-lead Managers ai sensi dell'accordo di garanzia stipulato in data 13 luglio 2012;

- quanto alle Azioni di Risparmio B, da Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. ("UGF") ai sensi dell'impegno da questo assunto nell'ambito dell'accordo di garanzia di cui sopra.

A seguito di tale sottoscrizione da parte delle banche del consorzio di garanzia e di UGF, l'Aumento di Capitale si è concluso con l'integrale sottoscrizione delle n. 916.895.448 Azioni Ordinarie e delle n. 321.762.672 Azioni di Risparmio B complessivamente offerte, per un controvalore complessivo pari ad Euro 1.098.691.357,68.

Il nuovo capitale sociale della Società risulta pertanto pari ad Euro 1.194.572.973,80 diviso in n. 920.565.922 Azioni Ordinarie, n. 1.276.836 azioni di risparmio di categoria A e n. 321.762.672 Azioni di Risparmio B tutte prive di indicazione del valore nominale. La relativa attestazione ai sensi dell'art. 2444 del Codice Civile è stata depositata presso il Registro delle Imprese di Torino nei termini di legge.

Standard&Poor's alza il rating a B+ e assegna Creditwatch "Positive"

In data 9/8/2012 l'agenzia Standard & Poor's ha elevato a "B+" da "B" il rating di Fondiaria-SAI S.p.A. e della sua controllata principale Milano Assicurazioni S.p.A., nonché della sua controllata SIAT S.p.A., assegnando inoltre Creditwatch "positive" (rispetto al precedente "developing").
L'innalzamento del giudizio è stata la conseguenza della migliorata patrimonializzazione di Fondiaria-SAI per effetto dell'aumento di capitale in corso di esecuzione con riguardo alla parte sottoscritta alla data, pari a circa il 61%.
La revisione in positivo del Creditwatch rifletteva inoltre la prospettata fusione tra la Società e Unipol Assicurazioni e, quindi, i potenziali effetti benefici di tale integrazione in termini di capacità finanziaria di Fondiaria-SAI post fusione.

Nomina di un commissario ad acta di Fondiaria-SAI

L'ISVAP, con nota del 15 giugno 2012, aveva riscontrato la presenza di gravi irregolarità nella gestione della Società rilevanti ai fini dell'adozione dei provvedimenti di cui all'art. 229 del d.lgs. 7 settembre 2005 n. 209, che prevede in particolare la possibilità per ISVAP di nominare un commissario ad acta.
Con riferimento ai comunicati stampa emessi dal Gruppo il 18 giugno 2012, il 19 giugno 2012, il 26 giugno 2012 e il 2 agosto 2012, con i quali era stata data informativa circa lo stato di avanzamento degli approfondimenti avviati da parte della Società con riferimento alle operazioni oggetto di contestazione ed era stata resa nota la decisione del Consiglio di Amministrazione di convocare, entro il termine ultimo del 31 ottobre 2012, l'assemblea dei soci per le azioni sociali di responsabilità, previa individuazione da parte del Comitato degli amministratori indipendenti all'uopo incaricato dei destinatari delle azioni, delle singole condotte censurabili e dei danni provocati, in data 12/09/2012, l'ISVAP ha ritenuto che le azioni prospettate o poste in essere dalla Società non fossero state idonee a determinare un mutamento della situazione che ha condotto alle contestazioni di cui alla richiamata propria nota del 15 giugno 2012, perdurando – ad avviso dell'Istituto – l'inerzia di Fondiaria SAI nel far cessare le violazioni contestate e nel rimuovere i relativi effetti.

Pertanto, ISVAP - ritenuti sussistenti i presupposti di cui all'art. 229 del d.lgs. 7 settembre 2005 n. 209 - ha nominato ai sensi della predetta norma il prof. Matteo Caratozzolo quale commissario ad acta di Fondiaria SAI, anche nella sua qualità di capogruppo, con l'incarico di porre in essere i seguenti atti, necessari per rendere la gestione conforme alla legge:

1) "con riguardo alle operazioni oggetto di contestazione nella nota ISVAP n. 32-12-000057 del 15 giugno 2012, considerate non solo singolarmente ma nella loro globalità:
   - individuare specificamente i soggetti responsabili delle operazioni medesime compiute in danno di Fondiaria-SAI e delle società dalla stessa controllate;
   - determinare il danno riconducibile all'operato e alle omissioni dolose o colpose dei predetti soggetti in tutte le sue varie componenti;
2) in esito ed in conseguenza agli atti di cui al punto 1), promuovere o far promuovere ogni iniziativa anche giudiziale necessaria in Fondiaria-SAI e nelle società controllate dalla stessa, idonea, in relazione alle operazioni contestate, a salvaguardare e reintegrare il patrimonio di Fondiaria-SAI e delle società controllate;
3) esercitare, per le finalità di cui ai punti 1) e 2), i poteri che spettano a Fondiaria-SAI quale Capogruppo e quale socio nelle assemblee delle società controllate.

Il predetto incarico dovrà concludersi entro il 31 gennaio 2013".

Area Castello

In relazione al procedimento penale pendente innanzi al Tribunale di Firenze nel quale è coinvolta anche la Società Fondiaria-SAI S.p.A. per i reati di cui agli artt. 319 e 320 richiamati dagli 5 e 25 del D. Lgs. 231/2001 in relazione all'urbanizzazione dell'area di Castello posta nel Comune di Firenze, si comunica che è terminata la fase dell'Istruttoria dibattimentale ed è iniziata quella di Discussione.
I due Pubblici Ministeri che hanno sostenuto l'accusa in giudizio hanno svolto le proprie conclusioni e fatte le relative richieste alle udienze del 26 e del 28 marzo scorsi. Per i capi di imputazione che interessano la Compagnia è stata chiesta la condanna della Società alla sanzione pecuniaria pari a 400 quote il cui valore va da un minimo di circa 250 euro a un massimo di 1549. Nei confronti della Compagnia sono state anche chieste le pene accessorie del divieto per due anni dal contrattare con la pubblica amministrazione e la confisca dei lotti dell'Area di Castello per i quali erano stati rilasciati i permessi a costruire.

I Procuratori della Repubblica hanno altresì richiesto il mantenimento del sequestro dell'intera Area.

La discussione è proseguita con le conclusioni degli avvocati delle parti civili e degli imputati.
Per quanto riguarda la difesa della Società, è stata richiesta l'assoluzione per non essere stato commesso alcun reato e, come ipotesi subordinata, la condanna alla sola pena pecuniaria e non anche alle pene interdittive, in quanto la Società ha adottato un Modello di organizzazione e gestione idoneo a impedire, tra l'altro, proprio la commissione dei reati contro la Pubblica Amministrazione che sono stati contestati. Il Tribunale di Firenze, nella seduta del 29 giugno 2012, non ha emesso la sentenza, ma ha ordinato ai sensi e per gli effetti dell'art. 507 cpp un supplemento di istruttoria dibattimentale al fine di risentire alcuni testi già escussi in dibattimento.
Il 9 novembre u.s. si è tenuta la prevista udienza innanzi al Tribunale di Firenze, nel corso della quale sono stati escussi alcuni testi tutti in ordine alla turbativa d'asta, capo di imputazione da cui è estranea la Compagnia e i suoi rappresentanti.

L’istruttoria dibattimentale procede. Le prossime udienze sono previste per il 18 gennaio e per il 22 febbraio 2013, per proseguire l’escussione testimoniale.
Il valore delle rimanenze di natura immobiliare riferibili alla c.d. Area Castello alla data del 30/9/2012 è pari ad € mil. 104 circa, inferiore ai valori di perizia espressi dall’esperto indipendente con riferimento al 31/12/2011.
Tale ammontare risulta ancora congruo nell’ipotesi di permesso a costruire e, quindi, nel presupposto della continuità operativa del cespite e non riflette i rischi legati ad eventuali soccombenze in giudizio.

FATTI RILEVANTI ACCADUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO

Deliberazioni dell'assemblea straordinaria e ordinaria degli azionisti dal 30 ottobre 2012

L'Assemblea degli azionisti di Fondiaria-SAI S.p.A., riunitasi il 30 ottobre 2012 sotto la presidenza di Cosimo Rucellai, ha innanzitutto, in sede straordinaria, approvato le modifiche statutarie proposte dal Consiglio di Amministrazione e finalizzate a garantire il rispetto della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi (c.d. "quote rosa") con riguardo alla composizione del Consiglio di Amministrazione stesso e del Collegio Sindacale.

L'Assemblea ha poi provveduto, in sede ordinaria, anche tenuto conto di tale normativa, a nominare il Consiglio di Amministrazione fino all'Assemblea di approvazione del bilancio dell'esercizio 2012.
In particolare l'Assemblea, sulla base delle liste presentate da Premafin Finanziaria S.p.A. e da Anima SGR S.p.A., Arca SGR S.p.A., Eurizon Capital SGR S.p.A., Eurizon Capital SA, Fideuram Gestions SA, Mediolanum International Funds Ltd – Challenge Funds, Mediolanum Gestione Fondi SGRp.A., Pioneer Investment Management SGRp.A., Pioneer Asset Management SA, per conto dei fondi da esse gestiti, ha confermato in 19 il numero dei componenti il Consiglio di Amministrazione ed ha nominato nella carica di amministratore i Signori:

Fabio Cerchiai
Pierluigi Stefanini
Carlo Cimbri
Ethel Frasinetti
Maria Lillà Montagnani
Nicla Picchi
Barbara Tadolini
Angelo Busani
Marco Pedroni
Vanes Galanti
Sergio Costalli
Ernesto Dalle Rive
Francesco Berardini
Milo Pacchioni
Claudio Levorato
Marco Minella
Guido Galardi
Oscar Guidetti
Giampaolo Galli

Quest'ultimo risulta nominato in quanto primo candidato della lista risultata seconda per numero di voti.

Fabio Cerchiai è stato inoltre nominato Presidente della Compagnia, secondo la proposta formulata da Premafin Finanziaria S.p.A..

Sulla base delle dichiarazioni rese in sede di accettazione della carica, si sono dichiarati indipendenti ai sensi del Codice di autodisciplina delle società quotate e ai sensi dell'art. 148, comma 3, del D.Lgs. n. 58/98 n. 9

amministratori su 19 e precisamente i Signori: Fabio Cerchiai, Ethel Frasinetti, Maria Lillà Montagnani, Nicla Picchi, Barbara Tadolini, Angelo Busani, Guido Galardi, Oscar Guidetti, Giampaolo Galli.

Sempre sulla base delle dichiarazioni rese in sede di accettazione della carica, si sono inoltre qualificati amministratori indipendenti ai soli sensi del Codice di Autodisciplina delle società quotate i Signori: Vanes Galanti, Sergio Costalli, Ernesto Dalle Rive, Francesco Berardini, Claudio Levorato, Marco Minella.

Il Consiglio di Amministrazione, in occasione della riunione del 5 novembre, ha proceduto alla verifica formale del possesso del requisito di indipendenza degli amministratori qualificatisi tali, nonché al conferimento delle altre cariche sociali e alla nomina dei componenti i comitati consiliari.

Nomina delle cariche sociali e dei Comitati Interni al Consiglio

Il Consiglio di Amministrazione di FONDIARIA-SAI S.p.A., riunitosi il 5 novembre 2012 sotto la Presidenza di Fabio Cerchiai, ha provveduto alle nomina delle cariche sociali ed alla costituzione di appositi comitati come di seguito riportato.

Il Consiglio ha nominato, per tutta la durata del suo mandato e, quindi, fino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2012:

- Pierluigi Stefanini nella carica di Vice Presidente;
- Carlo Cimbri nella carica di Amministratore Delegato.

Il Vice Presidente Pierluigi Stefanini è stato inoltre nominato Amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, ai sensi del Codice di autodisciplina delle società quotate.

Il Consiglio di Amministrazione ha nominato, per tutta la durata del suo mandato e, quindi, fino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2012, un Comitato Esecutivo composto da n. 5 consiglieri, e precisamente:

- Fabio Cerchiai – Presidente
- Pierluigi Stefanini
- Carlo Cimbri
- Guido Galardi
- Marco Minella.

Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre nominato quali componenti del Comitato Controllo e Rischi i Consiglieri Nicla Picchi (nel ruolo di lead coordinator), Ethel Frasinetti e Barbara Tadolini, tutti qualificatisi indipendenti.

Il Consiglio di Amministrazione ha poi nominato quali componenti del Comitato di amministratori indipendenti, istituito ai sensi della procedura per operazioni con parti correlate del Gruppo FONDIARIA SAI con riferimento alla prospettata integrazione con il Gruppo UNIPOL, i Consiglieri Angelo Busani (nel ruolo di lead coordinator), Barbara Tadolini e Giampaolo Galli, tutti qualificatisi indipendenti e non correlati.

Il Consiglio di Amministrazione ha quindi nominato quali componenti del Comitato per la remunerazione i Consiglieri Giampaolo Galli (nel ruolo di lead coordinator), Angelo Busani e Ernesto Dalle Rive, in maggioranza qualificatisi indipendenti.

Il Consiglio di Amministrazione ha nominato quali componenti del Comitato Nomine e Corporate Governance i Consiglieri Maria Lillà Montagnani (nel ruolo di lead coordinator), Nicla Picchi e Marco Pedroni, in maggioranza qualificatisi indipendenti.

Il Consiglio di Amministrazione procederà in occasione di una prossima riunione alla verifica formale del possesso del requisito di indipendenza da parte degli amministratori qualificatisi tali.

Il Consiglio di Amministrazione ha infine nominato, per tutta la durata del suo mandato, il signor Massimo Dalfelli dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari.

Standard&Poor's alza il rating a BB da B+ confermando il creditwatch "positive"

In data 9 novembre 2012 l'agenzia Standard&Poor's ha elevato a "BB" da "B+" il rating di Fondiaria-SAI S.p.A. e delle sue controllate Milano Assicurazioni S.p.A. e SIAT S.p.A., confermando inoltre il Creditwatch "positive".

L'innalzamento del giudizio è conseguenza dei progressi fatti nel processo di integrazione con il Gruppo Unipol e nella migliorata patrimonializzazione di Fondiaria-SAI per effetto dell'aumento di capitale conclusosi a settembre 2012.

Il Creditwatch "positive" continua a riflettere la prospettata fusione tra la Società con Unipol Assicurazioni, PremafinHP e Milano Assicurazioni e, quindi, i potenziali effetti benefici di tale integrazione e del supporto del Gruppo Unipol in termini di capacità finanziaria di Fondiaria-SAI.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

In data 5 novembre 2012 si è insediato il nuovo Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI, espressione della lista nominata dall'azionista di controllo riconducibile a Unipol Gruppo Finanziario S.p.A..
Gli sforzi del management nella prosecuzione dell'esercizio saranno mirati a consolidare le già avviate attività inerenti il progetto di integrazione, in vista del perfezionamento delle operazioni di fusione tra le società Premafin, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni ed Unipol Assicurazioni, quale passaggio rilevante per la razionalizzazione e la semplificazione del Gruppo al fine di cogliere pienamente le sinergie individuate.

Il progetto di integrazione tra il Gruppo Unipol ed il Gruppo Fondiaria-SAI si inserisce nel percorso strategico di focalizzazione sul business assicurativo nei Rami Danni. In particolare, saranno valutate le opportunità di estendere al Gruppo Fondiaria SAI le azioni già intraprese dal Gruppo Unipol, aventi ad oggetto le operazioni di riforma del portafoglio assicurativo, gli interventi di razionalizzazione sulla rete di vendita e di messa a fattor comune delle best practice in termini di capacità tecnico specialistiche maturate dai due Gruppi nei vari segmenti di mercato e nei diversi canali distributivi.

Relativamente al comparto Vita, sarà valutato un rafforzamento strategico sia dell'offerta commerciale, sia della rete di vendita.

Il progetto di integrazione prevede anche l'elaborazione di un nuovo Piano Industriale 2013-2015.
Il piano considererà, ovviamente, anche gli impegni assunti con l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

Bologna, 20 dicembre 2012

Per il Consiglio di Amministrazione

Dott. Carlo Cimbri

Prospetti contabili

FONDIARIA - SAI

STATO

ATTIVO	Al 30 settembre dell'esercizio corrente	Al 30 settembre dell'esercizio precedente	Al 31 dicembre dell'esercizio precedente
A. Crediti verso soci per capitale sociale sottoscritto non versato	1 0	75 0	149 0
B. Attivi immateriali			
1. Spese di acquisizione da ammortizzare	2 0	76 0	150 0
2. Altri attivi	3 221.550	77 179.583	151 174.350
Totale	4 221.550	78 179.583	152 174.350
C. Investimenti			
I - Terreni e fabbricati	5 1.062.695	79 1.146.246	153 1.066.510
II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate			
1. Azioni e quote	6 3.392.169	80 3.900.930	154 3.447.805
2. Obbligazioni	7 58.203	81 52.157	155 52.723
3. Finanziamenti	8 3.574	82 2.702	156 2.702
Totale investimenti in imprese del gruppo e in altre partecipate	9 3.453.946	83 3.955.789	157 3.503.230
III - Altri investimenti finanziari			
1. Azioni e quote	10 615.977	84 735.807	158 634.834
2. Quote di fondi comuni di investimento	11 604.456	85 677.568	159 623.857
3. Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso	12 9.717.653	86 9.249.693	160 8.651.280
4. Finanziamenti	13 24.626	87 28.815	161 26.612
5. Altri	14 10.692	88 723	162 616
Totale altri investimenti finanziari	15 10.973.404	89 10.692.606	163 9.937.199
IV - Depositi presso imprese cedenti	16 50.518	90 55.279	164 51.846
Totale	17 15.540.563	91 15.849.920	165 14.558.785
D. Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione			
I - Investimenti relativi a prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato	18 184.721	92 191.110	166 184.368
II - Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	19 234.107	93 200.191	167 212.200
Totale	20 418.828	94 391.301	168 396.568
D.bis Riserve tecniche a carico dei riassicuratori			
I - Riserve tecniche dei rami danni	21 329.455	95 331.815	169 261.201
II - Riserve tecniche dei rami vita (escluse le riserve tecniche di cui al punto III)	22 40.116	96 48.570	170 47.308
III - Riserve tecniche dei rami vita allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	23 0	97 0	171 0
Totale	24 369.571	98 380.385	172 308.509
E. Crediti			
I - Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	25 744.882	99 828.026	173 1.191.179
II - Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	26 38.485	100 38.711	174 50.760
III - Altri crediti	27 824.311	101 519.358	175 695.078
Totale	28 1.607.678	102 1.386.095	176 1.937.017
F. Altri elementi dell'attivo			
I - Attivi materiali e scorte	29 10.449	103 11.986	177 11.598
II - Disponibilità liquide	30 457.439	104 273.889	178 459.230
III - Azioni o quote proprie	31 34	105 5.078	179 1.982
IV - Altre attività	32 657.425	106 546.319	180 859.108
Totale	33 1.125.347	107 837.272	181 1.331.918
G. Ratei e risconti	34 112.530	108 109.810	182 142.438
TOTALE ATTIVO	35 19.396.067	109 19.134.366	183 18.849.585

Allegato I

Codice impresa	**111**

PATRIMONIALE

(Importi in migliaia di Euro)

PASSIVO		Al 30 settembre dell'esercizio corrente		Al 30 settembre dell'esercizio precedente		Al 31 dicembre dell'esercizio precedente	
A.	**Patrimonio netto**						
I	- Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	36	1.194.573	110	494.731	184	494.731
II	- Riserva da sovrapprezzo di emissione	37	730.079	111	331.230	185	331.230
III	- Riserva legale	38	35.536	112	35.536	186	35.536
IV	- Altre riserve patrimoniali	39	389.868	113	1.410.224	187	1.410.224
V	- Utili (perdite) portati a nuovo	40	0	114	0	188	0
VI	- Utile (perdita) di periodo	41	124.157	115	-237.140	189	-1.020.368
	Totale	42	2.474.213	116	2.034.581	190	1.251.353
B.	**Passività subordinate**	43	900.000	117	900.000	191	900.000
C.	**Riserve tecniche**						
I	- Rami danni						
	1. Riserva premi	44	1.222.334	118	1.364.272	192	1.510.920
	2. Riserva sinistri	45	5.252.962	119	4.928.502	193	5.220.937
	3. Riserve tecniche diverse	46	5.775	120	6.841	194	6.333
	4. Riserve di perequazione	47	26.921	121	24.095	195	25.102
	Totale riserve tecniche rami danni	48	6.507.992	122	6.323.710	196	6.763.292
II	- Rami vita						
	1. Riserve matematiche	49	7.481.631	123	7.963.202	197	7.843.892
	2. Riserva per somme da pagare	50	53.640	124	58.155	198	85.525
	3. Riserve tecniche diverse	51	44.478	125	47.669	199	49.204
	Totale riserve tecniche rami vita	52	7.579.749	126	8.069.026	200	7.978.621
	Totale	53	14.087.741	127	14.392.736	201	14.741.913
D.	**Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione**						
I	- Riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato	54	184.646	128	190.977	202	184.267
II	- Riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	55	234.107	129	200.191	203	212.200
	Totale	56	418.753	130	391.168	204	396.467
E.	**Fondi per rischi e oneri**	57	402.740	131	345.959	205	303.580
F.	**Depositi ricevuti da riassicuratori**	58	103.225	132	107.198	206	93.925
G.	**Debiti e altre passività**						
I	- Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	59	25.720	133	20.306	207	26.341
II	- Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	60	38.887	134	37.326	208	35.498
III	- Prestiti obbligazionari	61	0	135	0	209	0
IV	- Debiti verso banche e istituti finanziari	62	0	136	0	210	0
V	- Debiti e prestiti diversi	63	703.781	137	646.271	211	815.538
VI	- Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	64	34.090	138	37.054	212	35.004
VII	- Altre passività	65	192.548	139	209.257	213	222.212
	Totale	66	995.026	140	950.214	214	1.134.593
H.	**Ratei e risconti**	67	14.369	141	12.510	215	27.754
	TOTALE PASSIVO	68	19.396.067	142	19.134.366	216	18.849.585

GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE

I.	Garanzie prestate	69	14.319	143	4.112	217	4.254
II.	Garanzie ricevute o prestate da terzi nell'interesse dell'impresa	70	250.552	144	232.484	218	270.557
III.	Impegni	71	69.787	145	38.841	219	58.419
IV.	Attività di pertinenza dei fondi pensione gestiti in nome e per conto terzi	72	0	146	0	220	0
V.	Altri	73	14.588.159	147	14.907.609	221	13.886.948
	TOTALE CONTI D'ORDINE	74	14.922.817	148	15.183.046	222	14.220.178

FONDIARIA - SAI

CONTO

		Al 30 settembre dell'esercizio corrente		Al 30 settembre dell'esercizio precedente		Al 31 dicembre dell'esercizio precedente
I. CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI						
1. Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione	1	2.719.027	57	2.765.683	113	3.669.996
2. (+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico (voce III. 6)	2	11.804	58	0	114	0
3. Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	3	7.050	59	17.944	115	25.040
4. Oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione	4	1.932.860	60	2.176.699	116	3.195.507
5. Variazione delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione	5	-559	61	-779	117	-1.287
6. Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	6	0	62	0	118	0
7. Spese di gestione:						
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e delle partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	7	431.675	63	467.859	119	642.012
b) Spese di amministrazione	8	120.652	64	130.032	120	169.785
Totale	9	552.327	65	597.891	121	811.797
8. Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	10	107.448	66	89.480	122	114.149
9. Variazione delle riserve di perequazione	11	1.819	67	1.891	123	2.898
10. Risultato del conto tecnico dei rami danni	12	143.986	68	-81.555	124	-428.028
II. CONTO TECNICO DEI RAMI VITA						
1. Premi dell'esercizio, al netto delle cessioni in riassicurazione	13	575.668	69	724.610	125	1.027.120
2. Proventi da investimenti						
a) Proventi derivanti da investimenti	14	263.959	70	261.365	126	354.307
b) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	15	96.069	71	4.139	127	3.128
c) Profitti sul realizzo di investimenti	16	39.651	72	59.362	128	71.490
Totale	17	399.679	73	324.866	129	428.925
3. Proventi e plusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	18	39.883	74	24.171	130	29.243
4. Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	19	2.040	75	1.951	131	2.664
5. Oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione	20	1.098.505	76	800.128	132	1.271.200
6. Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione						
a) Riserve matematiche, riserva premi delle ass.ni complementari e altre riserve tecniche	21	-360.940	77	69.073	133	-46.943
b) Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	22	22.659	78	-43.712	134	-38.413
Totale	23	-338.281	79	25.361	135	-85.356
7. Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	24	0	80	0	136	0
8. Spese di gestione						
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e delle partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	25	19.860	81	19.819	137	26.066
b) Spese di amministrazione	26	30.434	82	28.922	138	35.308
Totale	27	50.294	83	48.741	139	61.374

Allegato II

Codice impresa	**111**

ECONOMICO (Importi in migliaia di Euro)

		Al 30 settembre dell'esercizio corrente		Al 30 settembre dell'esercizio precedente		Al 31 dicembre dell'esercizio precedente
9. Oneri patrimoniali e finanziari						
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	28	12.636	84	14.678	140	18.890
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	29	22.539	85	197.329	141	435.525
c) Perdite sul realizzo di investimenti	30	5.656	86	2.075	142	16.010
Totale	31	40.831	87	214.082	143	470.425
10. Oneri patrimoniali e finanziari e minusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	32	9.374	88	43.238	144	38.543
11. Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	33	19.333	89	14.593	145	14.921
12. (-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto non tecnico (voce III.4)	34	32.676	90	0	146	0
13. Risultato del conto tecnico dei rami vita	35	104.538	91	-70.545	147	-283.155
III. CONTO NON TECNICO						
1. Risultato del conto tecnico dei rami danni (voce I. 10)	36	143.986	92	-81.555	148	-428.028
2. Risultato del conto tecnico dei rami vita (voce II. 13)	37	104.538	93	-70.545	149	-283.155
3. Proventi da investimenti dei rami danni						
a) Proventi derivanti da investimenti	38	98.161	94	85.353	150	117.206
b) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	39	16.813	95	4.741	151	2.627
c) Profitti sul realizzo di investimenti	40	30.893	96	27.866	152	32.745
Totale	41	145.867	97	117.960	153	152.578
4. (+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto tecnico dei rami vita (voce II. 12)	42	32.676	98	0	154	0
5. Oneri patrimoniali e finanziari dei rami danni						
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	43	37.746	99	28.045	155	44.894
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	44	82.454	100	156.124	156	634.137
c) Perdite sul realizzo di investimenti	45	10.766	101	12.946	157	29.692
Totale	46	130.966	102	197.115	158	708.723
6. (-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto tecnico dei rami danni (voce I. 2)	47	11.804	103	0	159	0
7. Altri proventi	48	167.852	104	163.391	160	296.861
8. Altri oneri	49	255.485	105	238.267	161	406.860
9. Risultato della attività ordinaria	50	196.664	106	-306.131	162	-1.377.327
10. Proventi straordinari	51	69.793	107	58.037	163	61.921
11. Oneri straordinari	52	37.628	108	61.834	164	46.716
12. Risultato dell'attività straordinaria	53	32.165	109	-3.797	165	15.205
13. Risultato prima delle imposte	54	228.829	110	-309.928	166	-1.362.122
14. Imposte sul risultato di periodo	55	104.672	111	-72.788	167	-341.754
15. Utile (perdita) di periodo	56	124.157	112	-237.140	168	-1.020.368

Parte B
Criteri di valutazione

La relazione trimestrale è stata redatta secondo le prescrizioni del Regolamento ISVAP n. 22/2008.
Alla relazione trimestrale sono stati applicati i principi di redazione ed i criteri di valutazione utilizzati per il bilancio separato di esercizio. Si fa quindi espresso rinvio a quanto pubblicato nel fascicolo di bilancio per una puntuale illustrazione degli stessi.
Tuttavia il bilancio infrannuale è influenzato da un approccio valutativo maggiore e da un più alto ricorso a semplificazioni; di conseguenza vengono utilizzate alcune metodologie che fanno maggiore uso di stime.
Sono qui riportate le voci per le quali il processo valutativo viene ad essere integrato o modificato con tali metodologie semplificate rispetto a quanto effettuato al termine dell'esercizio.

Avviamento

L'avviamento acquisito a titolo oneroso è iscritto nell'attivo ed ammortizzato sistematicamente in un periodo limitato, tenuto conto della redditività prospettica dei complessi aziendali cui si riferisce. Al trimestre vengono imputati i tre quarti della quota annua di ammortamento.

Riserve tecniche del lavoro diretto

- **Riserva premi Rami Danni**
  Nell'ambito di tale riserva la componente della riserva per rischi in corso viene ricalcolata sulla base del rapporto di sinistralità corrente. Nei Rami che presentano miglioramenti rispetto al 31/12/2011 la riserva per rischi in corso viene mantenuta prudenzialmente invariata e vengono pertanto confermati i dati di fine esercizio.
  Nel caso in cui al trimestre si evidenzi un peggioramento strutturale di tale rapporto viene inserito il dato al 30 settembre, sempre che lo stesso non sia espressione di andamenti anomali nella sinistrosità rilevata.

- **Riserva sinistri Rami Danni**

  Riserva per sinistri avvenuti e denunciati

  Anno Corrente
  Ai fini della definizione della riserva dell'esercizio corrente per i sinistri gestiti, si è tenuto conto della valutazione effettuata nel Bilancio 2011 che si è basata sull'analisi del costo medio con seguito. Per la definizione delle riserve dei sinistri gestiti del corrente, si è tenuto conto di tale costo ultimo a cui è stata aggiunta un'integrazione tale da portare il costo medio con seguito a valori in linea con quelli definiti nel Bilancio 2011 e proiettati per il 2012, tenendo conto anche dell'evoluzione del mix dei sinistri denunciati, che ha visto una diminuzione dei sinistri con lesioni.

  Anni Ex:
  Per i sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva all'inizio dell'esercizio, la valutazione è avvenuta sulla base del costo ultimo determinato a fine 2011 in base alle consuete metodologie statistiche sull'evoluzione del costo dei sinistri, tenendo opportunamente conto degli smontamenti di riserva osservati nei primi nove mesi del 2012.

Altri Rami Danni:
Sia per la generazione corrente, sia per le generazioni di esercizi precedenti, la stima di danno degli uffici tecnici è stata integrata ricorrendo ai parametri già utilizzati in occasione del bilancio dell'esercizio 2011, qualora non si siano rilevate variazioni sostanziali rispetto ai trend consolidati come base statistica.

Riassicurazione:
Le riserve a carico dei riassicuratori sono state calcolate in base alle quote cedute per i trattati proporzionali ed in modo previsionale per i trattati in eccesso e stop-loss, sulla base delle informazioni disponibili e con gli stessi criteri utilizzati per l'appostazione delle riserve del lavoro diretto, tenuto conto delle clausole contrattuali.

Investimenti finanziari
La valutazione delle obbligazioni e degli altri titoli a reddito fisso e delle partecipazioni del comparto circolante, comprese le azioni proprie, è effettuata in conformità ai principi contabili adottati in sede di bilancio, sulla base delle quotazioni dell'ultimo giorno del trimestre nel caso di strumenti finanziari quotati in mercati liquidi. Per gli strumenti finanziari appartenenti al comparto immobilizzato il criterio di valutazione è rappresentato dal costo storico eventualmente rettificato, per tener conto di eventuali perdite permanenti di valore (default dell'emittente o irrecuperabilità di parte dell'investimento complessivo attraverso l'utilizzo continuativo).

Imposte dirette
Le imposte sul reddito sono accantonate in base alla valutazione dell'onere fiscale corrente e differito di competenza.
Le stesse sono calcolate in base alle vigenti normative fiscali ed applicando alle basi imponibili di ciascuna imposta le corrispondenti aliquote nominali in vigore.

Contabilità plurimonetaria
La Società adotta il regime di contabilità plurimonetaria. Di conseguenza crediti, debiti e attività finanziarie espresse in valuta sono convertite ai cambi puntuali del 30 settembre, con la sola eccezione delle immobilizzazioni finanziarie rappresentate da titoli di capitale.
Gli eventuali apprezzamenti o deprezzamenti delle valute rispetto a quella di conto sono quindi integralmente imputati al conto economico del periodo.

Parte C
Informazioni sullo Stato Patrimoniale

STATO PATRIMONIALE ATTIVO

ATTIVI IMMATERIALI – (Voce B)

Gli attivi immateriali, interamente considerati ad utilizzo durevole, ammontano a € migl. 221.550 al netto delle quote di ammortamento di competenza del periodo.

(€ migliaia)	30/09/2012	31/12/2011	Variazione	30/09/2011
Spese di acquisizione da ammortizzare	-	-	-	-
Altri attivi	221.550	174.350	47.200	179.583
TOTALE	**221.550**	**174.350**	**47.200**	**179.583**

Gli altri attivi immateriali sono prevalentemente composti da:

- disavanzo da annullamento emergente dalla fusione per incorporazione, avvenuta nel 2002, de La Fondiaria S.p.A. in Fondiaria-SAI S.p.A. per € migl. 142.138;
- oneri sostenuti per l'aumento di capitale sociale 2011 per € migl. 15.625;
- oneri sostenuti per l'aumento di capitale sociale 2012 per € migl. 63.421:
- oneri sostenuti per migliorie su beni di terzi per € migl. 7;
- oneri sostenuti per l'accensione di prestiti subordinati per € migl. 338;
- costi pluriennali per licenze di utilizzo di prodotti informatici per € migl. 18;
- costi relativi ai marchi “Principi di Piemonte” e “Finanza e Previdenza” per € migl. 3.

A tutto il terzo trimestre sono state imputate a conto economico le quote di ammortamento di competenza, per € mil. 27.413 e non sono state rilevate perdite permanenti di valore.

INVESTIMENTI – (Voce C)

I. Terreni e fabbricati

Ammontano a € migl. 1.062.695 e sono così ripartiti:

(€ migliaia)	30/09/2012	31/12/2011	Variazione	30/09/2011
Immobili destinati all’esercizio dell’impresa	12.021	12.100	(79)	12.610
Immobili ad uso di terzi	1.081.185	1.084.785	(3.599)	1.163.406
Altri immobili	17.363	17.363	-	18.686
Altri diritti reali	5.315	5.315	-	5.315
Immobilizzazioni in corso e acconti	2.808	2.808	-	2.808
TOTALE LORDO	**1.118.692**	**1.122.371**	**(3.678)**	**1.202.825**
Fondi di ammortamento beni immobili	(55.997)	(55.860)	(137)	(56.579)
TOTALE NETTO	**1.062.695**	**1.066.511**	**(3.815)**	**1.146.246**

La variazione del valore lordo dei beni immobili rispetto alla situazione al 31/12/2011 è attribuibile a spese incrementative per € mil. 1,4 e a vendite per € mil. 5,1.

Il decremento del valore lordo dei beni immobili rispetto alla situazione al 31/12/2011 deriva da vendite di immobili ad uso strumentale per € 5,1 siti in Firenze, Via Leone X 3, Milano, Vicolo Fiori 1 Area Madonnina, Conegliano, Via Corte delle Rose, Bagni di Lucca, Viale Umberto I 157, Ponsacco, Via Togliatti 5, Torino Corso Traiano 2, Rieti Via Delle Orchidee 9, Rossano Calabro Viale Margherita 194 e Novara Corso Della Vittoria 2.
Le plusvalenze realizzate sono state pari a € mil. 2 circa.

Le spese incrementative ammontano a € mil. 1,4 di cui € mil. 0,9 sostenuti per l'immobile di Roma – Via Govoni 24/43, € mil. 0,2 per l'immobile di Firenze - Viale S. Lavagnini 7, € mil. 0,1 per l'immobile di Firenze – Via San Leonardo 44 e € mil. 0,2 distribuiti su altri immobili per importi non significativi.

A tutto il 30 settembre non sono state registrate perdite permanenti di valore nel patrimonio immobiliare, dal momento che non sono ancora disponibili le perizie indipendenti sui valori del 2012.

II. Investimenti in imprese del Gruppo ed in altre partecipate

Ammontano a € migl. 3.453.946 e sono così composti:

(€ migliaia)	30/09/2012	31/12/2011	Variazione	30/09/2011
Azioni e quote	3.392.169	3.447.805	(55.636)	3.900.930
Obbligazioni	58.203	52.723	5.480	52.157
Finanziamenti	3.574	2.702	872	2.702
TOTALE	**3.453.946**	**3.503.230**	**(49.284)**	**3.955.789**

Nell'ambito della classe C.II. dello Stato Patrimoniale sono compresi attivi ad utilizzo non durevole quotati, rappresentati dalle partecipazioni nella società controllante Premafin Finanziaria S.p.A.- Holding di Partecipazioni per un valore di carico di € migl. 3.041 (€ migl. 2.289 al 31/12/2011) e Unipol Gruppo Finanziario per un valore di carico di € migl. 46 .

Azioni e quote
Le partecipazioni esposte nella voce C.II.1 dello Stato Patrimoniale ammontano a complessivi € migl. 3.392.169.

La voce presenta la seguente composizione:

(€ migliaia)	30/09/2012	31/12/2011	Variazione	30/09/2011
Controllante	3.086	2.289	797	4.994
Controllate	3.280.460	3.334.747	(54.287)	3.776.006
Collegate	32.214	34.062	(1.848)	34.128
Altre	76.409	76.707	(298)	85.802
TOTALE	**3.392.169**	**3.447.805**	**(55.636)**	**3.900.930**

Il dato è esposto al netto di svalutazioni per complessive € migl. 75.914 come da tabella che segue e riprese di valore per € migl. 752 queste ultime tutte riferite alla controllante Premafin.

(€ migliaia)

Società	Valore della svalutazione	Classificazione
Partecipazioni nelle società controllanti	**(74)**	
- Unipol Gruppo Finanziario	(74)	
Partecipazioni nelle società controllate	**(74.286)**	
- Atahotels	(7.138)	Attività ad utilizzo durevole
- Auto Presto & Bene	(2.543)	"
- Banca Sai	(11.483)	"
- Centro Oncologico Fiorentino Casa di Cura Villanova	(11.286)	"
- Gruppo Fondiaria-Sai Servizi	(3.289)	"
- Immobiliare Fondiaria-Sai	(11.356)	"
- Immobiliare Lombarda	(1.364)	"
- Incontra Assicurazioni	(13.433)	"
- Nuove Iniziative Toscane	(8.173)	"
- Sai Mercati Mobiliari	(731)	"
- Sainternational	(3.490)	"
Partecipazioni nelle società collegate	**(1.200)**	
- Fondiaria-SAI Servizi Tecnologici	(1.200)	"
Partecipazioni nella altre società	(354)	
- Gruppo GPA	(354)	"
TOTALE GENERALE	**(75.914)**	

Il decremento del saldo relativo alle partecipazioni in società controllate, pari a € migl. 54.287 presenta la seguente composizione:

(€ migliaia)

- svalutazioni per perdite permanenti di valore	(74.286)
- restituzione finanziamento ai soci	(20.000)
- versamenti in conto aumento capitale sociale	23.644
- versamenti per copertura perdite d'esercizio	16.821
- cessione partecipazioni	(466)
TOTALE	**(54.287)**

Più in dettaglio il decremento netto relativo alle società controllate è riferibile principalmente alle seguenti operazioni:

- ATAHOTELS S.p.A.: versamento in conto aumento di capitale per € migl. 7.650;
- AUTO PRESTO & BENES.p.A.: riduzione del capitale sociale per 2.380.939 azioni per parziale copertura delle perdite pregresse e versamento in conto capitale a parziale copertura perdite dell'esercizio 2011 per € migl. 2.700;
- BANCA SAI S.p.A.: versamento per copertura perdite dell'esercizio 2011 per € migl. 9.848;
- CENTRO ONCOLOGICO FIORENTINO CASA DI CURA VILLANOVA S.r.l.: versamento in conto aumento capitale sociale con un esborso pari a € migl. 14.500, di cui € migl. 2.500 per ripristinare l'ammontare del patrimonio previsto nel piano industriale ed € migl. 12.000 quale anticipo della patrimonializzazione necessaria stimata dal Piano stesso per l'intero esercizio 2012;
- EUROSAI S.r.l.: versamento per copertura perdite dell'esercizio 2011 per € migl. 200;
- GRUPPO FONDIARIA-SAI SERVIZI S.c.r.l.: versamento per copertura perdite dell'esercizio 2011 per € migl. 3.973;
- IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI S.r.l.: restituzione finanziamento soci in conto futuro aumento capitale sociale con un esborso pari a € migl. 20.000 e versamento in conto aumento di capitale per € migl. 350;
- NUOVE INIZIATIVE TOSCANE S.r.l.: versamento in conto aumento capitale con un esborso pari a € migl. 1.144 necessario a far fronte agli oneri ordinari del corrente esercizio;
- SISTEMI SANITARI S.c.r.l.: cessione dell'intera partecipazione pari a € migl. 466 alla società Gruppo Fondiaria-Sai servizi con il realizzo di una plusvalenza pari a € migl. 265 operazione propedeutica alla fusione nella società acquirente;
- STIMMA S.r.l.: versamento per copertura perdite d'esercizio per € migl. 100.

Il valore di bilancio delle società quotate esposte nella voce C.II.1 dello Stato Patrimoniale è superiore di € migl. 869.734 a quello di mercato, determinato sulla base delle quotazioni del 30/09/2012; tale differenza è riferita interamente alla società controllata Milano Assicurazioni per la quale si rimanda a quanto esposto nel paragrafo "Attivi patrimoniali ad utilizzo durevole".

Obbligazioni

Le obbligazioni ammontano a complessive € migl. 58.203. Si riferiscono a emissioni della società controllata BancaSai per € migl. 32.670 e di altre società del gruppo per € migl. 25.533.
L'incremento è da riferirsi principalmente alla sottoscrizione del prestito obbligazionario partecipativo emesso dalla società Ex Var classificata tra le altre società del gruppo per € migl. 4.169.
Le riprese di valore ammontano a € migl. 1.294 da riferirsi interamente alle obbligazioni controllate emesse da BancaSai.

Finanziamenti

I finanziamenti ammontano a complessivi € migl. 3.574 e riguardano prestiti erogati nei confronti del Centro Oncologico Fiorentino Casa di Cura Villanova S.r.l. (€ migl. 1.952), della Casa di Cura Villa Donatello (€ migl. 1.472) e del Gruppo GPA S.p.A. (€ migl. 150).

III. Altri investimenti finanziari

Risultano così composti:

(€ migliaia)	30/09/2012	31/12/2011	Variazione	30/09/2011
Azioni e quote	615.977	634.834	(18.857)	735.807
Quote di fondi comuni di investimento	604.456	623.857	(19.401)	677.568
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	9.717.653	8.651.281	1.066.372	9.249.693
Finanziamenti	24.626	26.612	(1.986)	28.815
Depositi presso enti creditizi	10.672	442	10.230	692
Altri	20	174	(154)	31
TOTALE	**10.973.404**	**9.937.200**	**1.036.204**	**10.692.606**

Azioni e quote comprese negli altri investimenti finanziari

Tale voce presenta la seguente composizione:

(€ migliaia)	30/09/2012	31/12/2011	Variazione	30/09/2011
Azioni quotate	590.731	615.193	(24.462)	716.166
Azioni non quotate	25.246	19.641	5.605	19.641
TOTALE	**615.977**	**634.834**	**(18.857)**	**735.807**

Le azioni hanno fatto registrare minusvalenze da valutazione per € migl. 13.284 interamente riferite ad azioni quotate.

Le riprese di valore risultano pari a € migl. 11.205, di cui € migl. 3.674 riferite alla partecipazione quotata Banca Popolare di Milano ed € migl. 4.241 riferite alla partecipazione quotata Generali.
Il valore di bilancio delle partecipazioni quotate è superiore di € migl. 29.293 a quello di mercato determinato in base alle quotazioni e ai cambi del 30/09/2012.

Le operazioni più significative che hanno interessato la voce C.III.1 sono state le seguenti:

- MEDIOBANCA: vendita e riacquisto di n. 8.049.500 di azioni con il realizzo di una minusvalenza pari a € migl. 25.045.

- PIRELLI & C. ORD: vendita di n. 11.253 di azioni con il realizzo di una plusvalenza pari a € migl. 23.740.

Quote di fondi comuni di investimento

(€ migliaia)	30/09/2012	31/12/2011	Variazione	30/09/2011
Fondi comuni di investimento	604.456	623.857	(19.401)	677.568
TOTALE	**604.456**	**623.857**	**(19.401)**	**677.568**

Tale voce presenta la seguente composizione:

	30/09/2012	31/12/2011	Variazione
FONDI IMMOBILIARI			
FONDO TIKAL R.E. FUND	236.975	241.840	(4.865)
FONDO RHO IMMOBILIARE CLASSE B	52.750	52.750	0
FONDO IMMOBILI PUBBLICI	50.305	51.853	(1.548)
FONDO RHO IMMOBILIARE CLASSE A	19.475	19.475	0
FONDO PAN-EUROPEAN PROPERTY FUND	16.708	17.461	(753)
FONDO ERACLE FCC CL A a distr. nominative	14.250	14.250	0
FONDO SCARLATTI	6.201	6.336	(135)
FONDO OMEGA IMMOBILIARE PT	5.700	5.700	0
FONDO ATLANTIC 1 - IMMOBILIARE	4.446	6.507	(2.061)
FONDO IMMOBILIARE VESTA CHIUSO A DISTRIBUZIONE	3.035	3.446	(411)
FONDO ITALIAN BUSINESS HOTELS-IMMOBILIARE	2.589	3.190	(601)
FONDO ENERGHEIA	2.390	2.390	0
FONDO CLOE - UFFICI	1.408	1.408	0
OMICRON PLUS IMMOBILIARE	0	4.484	(4.484)
TOTALE FONDI IMMOBILIARI	**416.232**	**431.090**	**(14.858)**
FONDI MOBILIARI			
SICAV SAINT GEORGE UCITS FIXED INCOME	43.241	43.218	23
SICAV SAINT GEORGE UCITS TOTAL RETURN BOND EURO	22.435	21.077	1.358
FONDO ACOMEA AMERICA	19.420	16.177	3.243
SICAV SAINT GEORGE UCITS EQUITY LONG SHORT	14.003	13.867	136
FONDO ACOMEA ASIA PACIFICO	9.986	8.772	1.214
FONDO TENAX FINANCIALS VCIC CL D EUR ACC	8.875	9.302	(427)
ETF DB X-TRACKERS SHORTDAX DAILY borsa xetra	7.164	13.068	(5.904)
HELM OPPORTUNITIES FUND CLASSE A	6.714	6.714	0
SICAV SAINT GEORGE UCITS EUROPEAN EQUITY	6.695	6.155	540
FONDO ACOMEA MULTI FUND PATRIMONIO PRUDENTE	5.640	5.249	391
FONDO DGPA MOBILIARE CHIUSO A DISTR	5.008	4.402	606
SICAV SAINT GEORGE UCITS TOTAL RETURN BOND	4.940	4.641	299
FONDO ACOMEA EUROPA	4.803	4.462	341
FONDO ACOMEA ITALIA	3.960	3.588	372
SICAV ESKATOS MULTISTRATEGY ILS SIF CL D EUR	3.000	0	3.000
ALTRI	22.340	32.075	(9.735)
TOTALE FONDI MOBILIARI	**188.224**	**192.767**	**(4.543)**
TOTALE	**604.456**	**623.857**	**(19.401)**

Il decremento netto dei fondi comuni di investimento per € migl. 19.401 è da riferirsi principalmente alla vendita del Fondo Omicron Plus per € migl. 4.484 con il realizzo di una plusvalenza pari a € migl.1.695 e al rimborso di capitale del Fondo Immobili Pubblici per € migl. 1.379.
Le minusvalenze registrate per svalutazioni ammontano a € migl. 13.027, mentre le riprese di valore ammontano a € migl. 4.571.

Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso

(€ migliaia)	30/09/2012	31/12/2011	Variazione	30/09/2011
Quotati	9.629.532	8.550.195	1.079.337	9.120.684
Non quotati	71.952	75.245	(3.293)	80.584
Obbligazioni convertibili	16.169	25.841	(9.672)	48.425
TOTALE	**9.717.653**	**8.651.281**	**1.066.372**	**9.249.693**

Il comparto obbligazionario è composto da titoli governativi per € migl. 7.555.724 e obbligazioni corporate per € migl. 2.161.929.

Nel corso dei primi nove mesi dell'anno, nell'ambito dei titoli a reddito fisso quotati, si è deciso di ridurre l'esposizione verso le obbligazioni tedesche per € migl. 528.936 e verso titoli obbligazionari britannici per € migl.33.343 per incrementare le posizioni in obbligazioni sovranazionali per € migl. 287.494 e dell'area Euro con maggior redditività e basso rischio (titoli olandesi per € migl. 65.476) .
Inoltre, per quanto riguarda i titoli PIIGS, si è proceduto a ridurre l'esposizione verso i titoli spagnoli per € migl. 91.832 e ad azzerare la posizione in titoli dello Stato Greco che al 31/12/2011 ammontava ad € migl. 28.388.
Si segnala inoltre che la liquidità riveniente dal recente aumento di capitale è stata principalmente canalizzata verso titoli dello Stato Italiano; da qui un incremento delle obbligazioni italiane per € migl. 1.407.466.

La minusvalenza per allineamento ai valori di mercato, registrata a conto economico, ammonta ad € migl. 1.445, da riferirsi principalmente ai titoli a reddito fisso quotati; le riprese di valore obbligatorie ammontano ad € migl. 93.054.

Il decremento netto delle obbligazioni convertibili è da riferirsi principalmente a vendite per € migl. 4.166 e ad operazioni di aumento di capitale avvenute con stacco dei diritti per € migl. 6.132, al netto delle riprese di valore per € migl. 1.678 e degli allineamenti per € migl. 1.050.

Le obbligazioni quotate sono iscritte in bilancio per un valore superiore di nette € migl. 54.850 a quello di mercato determinato in base ai prezzi di listino e ai cambi del 30/09/2012.
Si segnala che le minusvalenze di mercato sul portafoglio immobilizzato non sono state considerate espressioni di perdita permanente di valore.

Alla data del 30/09/2012 esistevano in portafoglio le seguenti posizioni riguardanti titoli aventi clausole di subordinazione, per un valore di carico complessivo pari a € migl. 622.169 (€ migl. 613.357 al 31/12/2011): la plusvalenza per riprese di valore, registrata sul conto economico, ammonta a € migl. 11.882. Gli allineamenti, registrati sul conto economico, ammontano a € migl. 1.050

Di seguito si riportano le caratteristiche delle singole posizioni:

Sezione	Istituto Emittente	Valore di carico	Valore Nominale	Data estinzione	Grado di subordinazione	Tasso di interesse	Rimborso anticipato
C.III.3	ABN AMRO BANK	2.018	2.500	perpetuo	Preferred Stock	4,31%	10/03/16
C.III.3	ALLIANZ FINANCE II BV	24.048	28.500	perpetuo	Upper Tier 2	4,375%	17/02/17
C.III.3	ALPHA CREDIT GROUP PLC	5.060	11.000	01/02/17	Lower Tier 2	Euribor 3m+40	01/02/13
C.III.3	ASSURANCE GENERALES DE FRANCE SA	3.142	3.500	Perpetuo	Preferred Stock	4,625%	10/06/15
C.III.3	AVIVA PLC	4.372	5.000	02/10/23	Lower Tier 2	5,25%	02/10/13
C.III.3	AVIVA PLC	4.346	5.000	Perpetuo	Preferred Stock	4,729%	28/11/14
C.III.3	AXA	17.504	20.500	Perpetuo	Preferred Stock	5,777%	06/07/16
C.III.3	AXA	18.278	20.000	16/04/40	Lower Tier 2	5,25%	16/04/20
C.III.3	BANCA CARIGE	3.784	4.000	07/06/16	Lower Tier 2	Euribor 3m+42	07/12/12
C.III.3	BANCA INTERMOBILIARE	969	968	29/07/15	Lower Tier 2	1,50%	29/01/13
C.III.3	BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA	467	500	30/11/17	Lower Tier 2	Euribor 3m+40	28/02/13
C.III.3	BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA	4.595	5.000	31/05/16	Upper Tier 2	4,875%	no call
C.III.3	BANCA POPOLARE DELL'EMILIA	184	200	15/05/17	Lower Tier 2	Euribor 3m+35	15/02/13
C.III.3	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA SA	1.821	2.000	20/10/19	Lower Tier 2	4,38%	20/10/14
C.III.3	BANCO POPOLARE	4.238	5.000	28/04/17	Lower Tier 2	4,75%	no call
C.III.3	BANCO POPOLARE	15.000	15.000	09/09/16	Lower Tier 2	5,70%	no call
C.III.3	BANCO POPOLARE	489	492	31/05/21	Lower Tier 2	6,375%	no call
C.III.3	BANK OF NEW YORK LUX	13.500	30.000	15/12/50	Tier 1	Euribor 3m+450	23/02/16
C.III.3	BANK OF NEW YORK LUX	1.700	10.000	30/12/99	Tier 1	Euribor 3m+425	16/01/13
C.III.3	BARCLAYS BANK	9.547	14.000	Perpetuo	Tier 1	4,75%	15/03/20
C.III.3	BARCLAYS BANK	8.241	8.500	23/01/18	Lower Tier 2	6,00%	no call
C.III.3	BBVA INTL PREF SA UNIPERSONAL	2.964	3.500	Perpetuo	Tier 1	4,952%	20/09/16
C.III.3	BCA LOMBARDA PST	7.500	7.500	Perpetuo	Tier 1	Euribor 3m+337,5	10/12/12
C.III.3	BNP PARIBAS	2.883	3.000	22/01/19	Lower Tier 2	4,375%	22/01/14
C.III.3	BNP PARIBAS	8.602	8.750	Perpetuo	Tier 1	8,667%	11/09/13
C.III.3	BNP PARIBAS	4.957	5.000	07/09/17	Lower Tier 2	5,431%	No call
C.III.3	BNP PARIBAS CAPITAL TRUST VI	4.460	4.500	Perpetuo	Tier 1	5,868%	16/01/13
C.III.3	BNP PARIBAS FORTIS già FORTIS BANK	2.905	3.500	Perpetuo	Tier 1	4,63%	27/10/14
C.III.3	COMMERZBANK	7.625	8.000	13/09/16	Lower Tier 2	4,125%	13/03/13
C.III.3	COMMERZBANK	9.563	10.000	29/11/17	Lower Tier 2	5,625%	28/02/13
C.III.3	COMMERZBANK	4.148	6.000	Perpetuo	Tier 1	5,351%	30/06/17
C.III.3	COMMERZBANK CAP FNDG TRUST I	8.353	10.500	Perpetuo	Tier 1	5,012%	12/04/16
C.III.3	CREDIT AGRICOLE SA	2.177	2.500	Perpetuo	Tier 1	4,13%	09/11/15
C.III.3	CREDITO VALTELLINESE	496	500	14/03/15	Lower Tier 2	Euribor 3m+47,5	14/12/12
C.III.3	DANSKE BANK	1.927	2.000	20/03/16	Lower Tier 2	6,00%	20/03/13
C.III.3	DANSKE BANK	881	1.000	16/03/18	Upper Tier 2	4,10%	16/03/15
C.III.3	DANSKE BANK	7.695	9.000	Perpetuo	Tier 1	4,875%	15/05/17
C.III.3	DEUTSCHE BANK AG	1.496	1.500	31/01/13	Lower Tier 2	5,125%	No call
C.III.3	DEUTSCHE CAPITAL TRUST IV	4.769	5.000	Perpetuo	Tier 1	5,33%	19/09/13
C.III.3	DONG ENERGY A/S	11.628	12.500	Perpetuo	Preferred Stock	5,50%	29/06/15
C.III.3	ERSTE FINANCE	53	80	Perpetuo	Preferred Stock	5,25%	23/03/13
C.III.3	GENERAL ELECTRIC CAPITAL CORPORATION	24.856	30.000	15/09/67	Upper Tier 2	5,50%	15/09/17
C.III.3	GENERALI FINANCE BV	4.321	5.000	Perpetuo	Preferred Stock	5,479%	08/02/17
C.III.3	GENERALI FINANCE BV	38.015	43.000	Perpetuo	Preferred Stock	5,317%	16/06/16
C.III.3	GENERALI SPA	19.405	19.500	10/07/42	Lower Tier 2	10,125%	10/07/22
C.III.3	GROUPAMA SA	18.312	22.500	Perpetuo	Preferred Stock	6,298%	22/10/17
C.III.3	HSBC CAPITAL FUNDING (EURO 2) LP	28.537	30.000	Perpetuo	Tier 1	5,3687%	24/03/14
C.III.3	HSBC HOLDINGS PLC	9.990	10.000	19/03/18	Lower Tier 2	6,25%	No call
C.III.3	ING BANK	2.777	3.000	15/03/19	Lower Tier 2	4,625%	15/03/14
C.III.3	ING BANK	8.773	9.500	29/05/23	Lower Tier 2	6,125%	29/05/18
C.III.3	INTESA SANPAOLO SPA	6.482	7.000	20/02/18	Lower Tier 2	Euribor 3m+25	20/02/13
C.III.3	INTESA SANPAOLO SPA	29.437	30.000	28/05/18	Lower Tier 2	5,75%	28/05/13
C.III.3	INTESA SANPAOLO SPA	15.649	17.500	Perpetuo	Tier 1	8,047%	20/06/18
C.III.3	INTESA SANPAOLO SPA	10.000	10.000	Perpetuo	Tier 1	9,50%	01/06/21
C.III.3	INTESA SANPAOLO SPA	5.984	6.000	16/07/20	Lower Tier 2	5,15%	No call
C.III.3	JP MORGAN CHASE BANK	1.881	2.000	29/05/17	Lower Tier 2	4,625%	29/05/13
C.III.3	MUFG CAPITAL FINANCE 4 LTD	6.627	8.000	Perpetuo	Tier 1	2,636%	25/01/17
C.III.3	MUNICH	3.976	4.000	26/05/42	Tier 1	6,25%	26/05/22
C.III.3	NORDEA BANK	7.542	7.500	15/02/22	Lower Tier 2	4,625%	15/02/17
C.III.3	OMV AG	2.991	3.000	Perpetuo	Tier 1	6,75%	26/04/18
C.III.3	PIRAEUS GROUP FINANCE	1.387	3.000	20/07/16	Lower Tier 2	Euribor 3m+55	20/01/13
C.III.3	PROSECURE FUNDING LP	4.153	5.000	30/06/16	Upper Tier 2	4,668%	No call
C.III.3	RBS CAPITAL TRUST A	2.956	5.000	Perpetuo	Tier 1	6,467%	30/06/13

Sezione	Istituto Emittente	Valore di carico	Valore Nominale	Data estinzione	Grado di subordinazione	Tasso di interesse	Rimborso anticipato
C.III.3	ROYAL BANK SCOTLAND	3.461	4.000	22/09/21	Lower Tier 2	4,625%	22/09/16
C.III.3	ROYAL BANK SCOTLAND	5.000	5.000	09/04/18	Lower Tier 2	6,934%	No call
C.III.3	RWE	14.472	14.500	Perpetuo	Preferred Stock	4,625%	28/09/15
C.III.3	SANTANDER ISSUANCES SA UNIPERSONAL	7.051	7.500	23/03/17	Lower Tier 2	Euribor 3m+25	23/09/12
C.III.3	SANTANDER ISSUANCES SA UNIPERSONAL	18.314	19.000	24/10/17	Lower Tier 2	Euribor 3m+140	24/01/13
C.III.3	SG CAPITAL TRUST III	2.838	3.000	Perpetuo	Tier 1	5,419%	10/11/13
C.III.3	SIEMENS	17.994	22.000	14/09/66	Preferred Stock	5,25%	14/09/16
C.III.3	SNS BANK	2.534	2.500	Perpetuo	Tier 1	5,75%	22/07/13
C.III.3	SOCIETE GENERALE SA	876	1.000	Perpetuo	Tier 1	4,196%	26/01/15
C.III.3	STANDARD CHARTERED BANK	13.985	15.000	26/09/17	Lower Tier 2	5,875%	No call
C.III.3	UNICREDIT GROUP	16.929	18.000	05/06/18	Upper Tier 2	6,70%	No call
C.III.3	UNICREDIT GROUP	10.059	10.500	26/09/17	Lower Tier 2	5,75%	No call
C.III.3	UNICREDITO ITALIANO CAPITAL TRUST I	4.286	5.000	Perpetuo	Tier 1	4,028%	27/10/15
C.III.3	ZURICH FINANCE (USA)	11.934	12.500	02/10/23	Lower Tier 2	5,75%	02/10/13
	Totale	**622.169**	**715.990**				

Titoli governativi emessi da Spagna, Portogallo, Irlanda, Italia e Grecia

Nella tabella che segue è riportato il dettaglio delle esposizioni della società Fondiaria-SAI in titoli di debito governativi emessi da altri paesi cd. periferici dell'Area Euro. Ai sensi di quanto recentemente richiesto dall'European Securities and Markets Authority (ESMA) nella tabella sono riportati anche i titoli emessi dallo Stato Italiano.

(€ migliaia)

Stato	Scadenti entro 12 mesi	Scadenza da 1 a 5 anni	Scadenza da 5 a 10 anni	Scadenza oltre i 10 anni
Portogallo	-	2.998	-	-
Italia	1.607.259	2.137.185	2.212.722	1.195.674
Irlanda	-	-	18.904	-
Grecia	-	-	-	-
Spagna	-	15.088	-	27.572

Nel corso del terzo trimestre dell'esercizio si è provveduto ad azzerare l'esposizione in titoli governativi greci rivenienti dall'operazione di ristrutturazione avviata nel mese di marzo del 2012 dal governo greco che al 31/12/2011 ammontava ad € migl. 28.388.

Finanziamenti

La voce, pari a € migl. 24.626 (€ migl. 26.612 al 31/12/2011) comprende prestiti su polizze di assicurazione sulla vita per € migl. 20.210, erogazioni di finanziamenti ai dipendenti ed al gruppo agenti per € migl. 4.188 e altri prestiti garantiti per € migl. 228.

Altri Investimenti

La voce, pari a € migl. 10.692 (€ migl. 616 al 31/12/2011), comprende operazioni di finanza derivata per € migl. 20 e depositi presso enti creditizi per € migl. 10.672.

OPERAZIONI DI FINANZA DERIVATA

Ai sensi del regolamento ISVAP n. 36 del 31/01/2011, che in materia di strumenti finanziari derivati ha abrogato il provvedimento ISVAP n. 297 del 19/07/1996, e ai sensi dell'allegato 2 sezione 17 del Regolamento 22 del 04/04/2008, si segnala che nel corso dei primi nove mesi del 2012 la Società ha stipulato contratti di finanza derivata. L'attività è stata effettuata avvalendosi degli strumenti di controllo e monitoraggio, anche preventivi, esistenti nell'ambito dell'organizzazione aziendale e nel pieno rispetto della delibera quadro del Consiglio di Amministrazione del 14/05/2011 avente ad oggetto, tra l'altro, le Deliberazioni ai sensi del Regolamento ISVAP n. 36 concernente le linee guida in materia di investimenti e di attivi a copertura delle riserve tecniche, con riguardo all'utilizzo di strumenti finanziari derivati e strutturati. Tali strumenti sono idonei a verificare sia la coerenza tra le operazioni effettuate e la strategia prefissata, sia l'efficacia delle operazioni di copertura nel rispetto dei limiti assunti. Inoltre per ogni operazione di copertura è stata redatta la relativa "Hedging Relationship Documentation" prevista dalla suddetta delibera conformemente alle prescrizioni dei principi contabili internazionali.

Posizioni aperte al 30/09/2012 in strumenti derivati di copertura:

Acquisti put e vendite call su azioni

Operazioni di copertura su titoli azionari quotati tramite la costituzione di un portafoglio di opzioni combinate (acquisti put – vendite call). Con questa strategia si è provveduto a coprire il valore delle partecipazioni strategiche, prevedendo a scadenza la regolazione del differenziale o la consegna del titolo sottostante.

Pirelli & C. ord. (Ramo Danni)

- La quantità di azioni in portafoglio oggetto della copertura è costituita da n. 19.867.831 azioni Pirelli & C. ord, strike medio delle opzioni pari a € 7,4835. Al 30/09/2012 il cash settlement da pagare, considerando un prezzo di mercato del sottostante pari a € 8,40 ammonta a € migl. 18.209

Unicredit ord. (Ramo Danni)

- La quantità di azioni in portafoglio oggetto della copertura è costituita da n. 3.595.302 azioni Unicredit, strike medio delle opzioni pari a € 4,518. Al 30/09/2012 il cash settlement da incassare, considerando un prezzo di mercato del sottostante pari a € 3,30 ammonta a € migl. 4.379.

Generali (Ramo Danni)

- La quantità di azioni in portafoglio oggetto della copertura è costituita da n. 6.590.602 azioni Generali, strike medio delle opzioni pari a € 10,9063. Al 30/09/2012 il cash settlement da pagare, considerando un prezzo di mercato del sottostante pari a € 11,34 ammonta a € migl. 2.858.

Interest rate swap

(€ migliaia)

Nozionale	Scadenza	Controparte	Tasso fisso %	Tasso variabile	Differenziali negativi di competenza dei primi nove mesi del 2012	Valutazione al 30/09/2012
200.000	23-lug-13	Mediobanca	3,970	Euribor 6 mesi Act/360	(3.665)	(5.450)
100.000	23-lug-13	Mediobanca	3,990	Euribor 6 mesi Act/360	(1.848)	(2.741)
100.000	23-lug-13	Mediobanca	3,930	Euribor 6 mesi Act/360	(1.803)	(2.693)
150.000	14-lug-16	Unicredit Bank	3,180	Euribor 6 mesi Act/360	(1.815)	(13.651)
100.000	30-dic-15	Royal Bank of Scotland	3,080	Euribor 6 mesi Act/360	(1.247)	(7.753)
100.000	14-lug-18	Royal Bank of Scotland	3,309	Euribor 6 mesi Act/360	(1.306)	(12.285)
150.000	14-lug-18	Unione BancheSvizzere	2,145	Euribor 6 mesi Act/360	(628)	(8.585)
900.000					**(12.312)**	**(53.158)**

Dettagli:

- Interest Rate Swap con scadenza 23 luglio 2013 effettuato con Mediobanca su un ammontare nominale di € migl. 200.000 a copertura del rischio tasso su parte del primo finanziamento subordinato stipulato nel 2002; con tale contratto la controparte incassa il tasso fisso del 3,97% pagando l'Euribor 6 mesi. I differenziali negativi tra i flussi a tasso fisso e i flussi a tasso variabile di competenza dei primi nove mesi del 2012 ammontano a € migl. 3.665 e sono stati contabilizzati tra gli oneri da investimenti. Al 30/09/2012 il contratto presenta una minusvalenza da valutazione pari a € migl. 5.450.

- Interest Rate Swap con scadenza 23 luglio 2013 effettuato con Mediobanca su un ammontare nominale di € migl. 100.000 a copertura del rischio tasso su parte del primo finanziamento subordinato stipulato nel 2002; con tale contratto la controparte incassa il tasso fisso del 3,99% pagando l'Euribor 6 mesi. I differenziali negativi tra i flussi a tasso fisso e i flussi a tasso variabile di competenza dei primi nove mesi del 2012 ammontano a € migl. 1.848 e sono stati contabilizzati tra gli oneri da investimenti. Al 30/09/2012 il contratto presenta una minusvalenza da valutazione pari a € migl. 2.741.

- Interest Rate Swap con scadenza 23 luglio 2013 effettuato con Mediobanca su un ammontare nominale di € migl. 100.000 a copertura del rischio tasso su parte del primo finanziamento subordinato stipulato nel 2002; con quest'ultimo contratto di I.R.S. il prestito subordinato del 2002 è totalmente coperto per tutti gli € migl. 400.000. Con tale contratto la controparte incassa il tasso fisso del 3,93% pagando l'Euribor 6 mesi. I differenziali negativi tra i flussi a tasso fisso e i flussi a tasso variabile di competenza dei primi nove mesi del 2012 ammontano a € migl. 1.803 e sono stati contabilizzati tra gli oneri da investimenti. Al 30/09/2012 il contratto presenta una minusvalenza da valutazione pari a € migl. 2.693.

- Interest Rate Swap con scadenza 14 luglio 2016 effettuato con Unicredit Bank su un ammontare nominale di € migl. 150.000 a copertura del rischio tasso sul finanziamento subordinato di pari ammontare stipulato nel 2006; con tale contratto la controparte incassa il tasso fisso del 3,18% pagando l'Euribor 6 mesi. I differenziali negativi tra i flussi a tasso fisso e i flussi a tasso variabile di competenza dei primi nove mesi del 2012 ammontano a € migl. 1.815 e sono stati contabilizzati tra gli oneri da investimenti. Al 30/09/2012 il contratto presenta una minusvalenza da valutazione pari a € migl. 13.651.

- Interest Rate Swap con scadenza 30 dicembre 2015 effettuato con R.B.S. su un ammontare nominale di € migl. 100.000 a copertura del rischio tasso sul finanziamento subordinato di pari ammontare stipulato nel 2005; con tale contratto la controparte incassa il tasso fisso del 3,08% pagando l'Euribor 6 mesi. I differenziali negativi tra i flussi a tasso fisso e i flussi a tasso variabile di competenza dei primi nove mesi del 2012 ammontano a € migl. 1.247 e sono stati contabilizzati tra gli oneri da investimenti. Al 30/09/2012 il contratto presenta una minusvalenza da valutazione pari a € migl. 7.753.

- Interest Rate Swap con scadenza 14 luglio 2018 effettuato con R.B.S. su un ammontare nominale di € migl. 100.000 a copertura del rischio tasso su parte del finanziamento subordinato di natura ibrida e durata perpetua stipulato nel 2008; con tale contratto la controparte incassa il tasso fisso del 3,309% pagando l'Euribor 6 mesi. I differenziali negativi tra i flussi a tasso fisso e i flussi a tasso variabile di competenza dei primi nove mesi del 2012 ammontano a € migl. 1.306 e sono stati contabilizzati tra gli oneri da investimenti. Al 30/09/2012 il contratto presenta una minusvalenza da valutazione pari a € migl. 12.285.

- Interest Rate Swap con scadenza 14 luglio 2018 effettuato con U.B.S. su un ammontare nominale di € migl. 150.000 a copertura del rischio tasso sulla restante parte del finanziamento subordinato di natura ibrida e durata perpetua stipulato nel 2008; con quest'ultimo contratto di I.R.S. il prestito subordinato del 2008 è totalmente coperto per tutti gli € migl. 250.000. Con tale contratto la controparte incassa il tasso fisso del 2,145% pagando l'Euribor 6 mesi. I differenziali tra i flussi a tasso fisso e i flussi a tasso variabile di competenza dei primi nove mesi del 2012 ammontano a € migl. 628 e sono stati contabilizzati tra gli oneri da investimenti. Al 30/09/2012 il contratto presenta una minusvalenza da valutazione pari a € migl. 8.585.

Posizioni aperte al 30/09/2012 in strumenti derivati non di copertura:

Credit Default Swap

(€ migliaia)

Nozionale	Scadenza	Controparte	Emittente coperto	Costo	Premi di competenza dei primi nove mesi del 2012	Valutazione al 30/09/2012
5.000	20-feb-13	Morgan Stanley	Republic of Serbia	306 bps per anno	(115)	15
10.000	20-feb-13	Morgan Stanley	Republic of Serbia	300 bps per anno	(227)	33
10.000	20-feb-13	Morgan Stanley	Republic of Serbia	285 bps per anno	(217)	39
25.000					**(559)**	**87**

Dettagli:

- Credit Default Swap su un ammontare nominale di € migl. 5.000 con Morgan Stanley, costo annuo 306 bps, scadenza 20 febbraio 2013, finalizzato alla copertura del rischio emittente Republic of Serbia. I premi di competenza dei primi nove mesi del 2012 ammontano a € migl. 115. Al 30/09/2012 la plusvalenza da valutazione è pari a € migl. 15.

- Credit Default Swap su un ammontare nominale di € migl. 10.000 con Morgan Stanley, costo annuo 300 bps, scadenza 20 febbraio 2013, finalizzato alla copertura del rischio emittente Republic of Serbia. I premi di competenza dei primi nove mesi del 2012 ammontano a € migl. 227. Al 30/09/2012 la plusvalenza da valutazione è pari a € migl. 33.

- Credit Default Swap su un ammontare nominale di € migl. 10.000 con Morgan Stanley, costo annuo 285 bps, scadenza 20 febbraio 2013, finalizzato alla copertura del rischio emittente Republic of Serbia. I premi di competenza dei primi nove mesi del 2012 ammontano a € migl. 217. Al 30/09/2012 la plusvalenza da valutazione è pari a € migl. 39.

Cash-Settled Bond Forward Transaction

- Vendita a termine di V.N. 5.000.000 Bonos 5,85% 31/01/2022 a 104,28; scadenza 22/10/2012.

- Acquisto a termine di V.N. 3.935.000 DBR 1,50% 04/09/2022 a 99,495; scadenza 22/10/2012.

  La plusvalenza di mercato al 30/09/2012 ammonta a € migl. 72.

Opzioni su titoli index linked classe C

- L'ammontare al 30/09/2012 delle opzioni collegate a basket o indici azionari internazionali è pari a € migl. 20 (al 31/12/2011 € migl. 28); le plusvalenze realizzate nel corso dei primi nove mesi su questa tipologia di opzioni ammontano a € migl. 1, le minusvalenze realizzate ammontano a € migl. 4, gli allineamenti ai prezzi di mercato ammontano a € migl. 1,6 e le riprese di valore a € migl. 0,9.

Al 30/09/2012 risultano versati alle controparti come collaterale a garanzia delle minusvalenze di mercato di tutti i derivati aperti € migl. 69.670 contabilizzati tra gli altri crediti e così ripartiti: Mediobanca € migl. 16.110, Royal Bank of Scotland € migl. 21.670, Unione di Banche Svizzere € migl. 9.290, Unicredit € migl. 13.630, BNP Paribas € migl. 4.230, altre controparti € migl. 4.740.

Posizioni chiuse al 30 settembre 2012 su strumenti derivati di copertura:

Acquisti put e vendite call su azioni

- Tra le operazioni di copertura su titoli azionari (acquisti put - vendite call) si è provveduto a chiudere le seguenti posizioni:

(€ migliaia)	Quantità	Plusvalenze nette realizzate sulle opzioni	Minusvalenze nette realizzate sulle opzioni	Differenziali tra premi incassati e pagati	Proventi netti realizzati sul sottostante	Impatto sul valore di carico
UNICREDIT (Ramo Danni):						
Bene sottostante	-	-	-	-	-	(464)
Opzioni	1.090.021	-	-	5	-	-
PIRELLI & C. ord.(Ramo Danni):						
Bene sottostante	-	-	-	-	-	8.778
Opzioni	3.426.544	-	-	(6.900)	-	-
BANCA POPOLARE DI MILANO (Ramo Vita):						
Bene sottostante	-	-	-	-	-	-
Opzioni	23.176.040	121	(2.180)	(11)	-	-
MEDIOBANCA (Ramo Danni):						
Bene sottostante	-	-	-	-	-	(1.226)
Opzioni	3.190.961	-	(903)	(8)	-	-
GENERALI (Ramo Danni):						
Bene sottostante	-	-	-	-	-	(5.155)
Opzioni	4.604.762	-	-	(990)	-	
GENERALI (Ramo Vita):						
Bene sottostante	798.734	-	-	-	(549)	-
Opzioni	195.252	153	(15)	(25)	-	-
Impatto sul valore di carico del Sottostante	**-**	**-**		**-**	**-**	**1.933**
Risultato economico derivante dalle vendite del sottostante	**-**	**-**		**-**	**(549)**	**-**
Risultato economico derivante dalle chiusure delle opzioni	**-**	**274**	**(3.098)**	**(7.929)**	**-**	**-**

In dettaglio:

- Unicredit ord. (Rami Danni) – smontamento parziale della copertura tramite la chiusura di 1.090.021 opzioni. Il differenziale positivo tra lo strike e il prezzo di mercato pari a € migl. 464 è stato contabilizzato in diminuzione del valore di carico del titolo sottostante, in quanto le azioni non sono state vendute. I differenziali tra i premi incassati e i premi pagati sono stati contabilizzati tra i profitti da realizzo per € migl.20 e tra gli oneri da realizzo per € migl.15

- Pirelli & C. ord. (Rami Danni) – smontamento parziale della copertura tramite la chiusura di 3.426.544 opzioni. Il differenziale negativo tra lo strike e il prezzo di mercato pari a € migl. 8.778 è stato contabilizzato in aumento del valore di carico del titolo sottostante, in quanto le azioni non sono state vendute. I differenziali tra i premi incassati e i premi pagati sono stati contabilizzati tra i profitti da realizzo per € migl. 23 e tra gli oneri da realizzo per € migl. 6.923.

- Banca Popolare di Milano (Rami Vita) - smontamento totale della copertura tramite la chiusura di 23.176.040 opzioni, poiché lo strike medio era inferiore al prezzo di mercato sono stati contabilizzati tra gli oneri patrimoniali e finanziari (minusvalenze realizzate) € migl. 2.180 e tra i proventi patrimoniali (plusvalenze realizzate) € migl. 121. I differenziali negativi tra premi incassati e premi pagati nel corso dei primi nove mesi ammontano a € migl. 11 e sono stati contabilizzati tra le minusvalenze realizzate.

- Mediobanca (Rami Danni) – smontamento parziale della copertura tramite la chiusura di 3.190.961 opzioni che ha comportato un onere di € migl. 903 per le posizioni minusvalenti (strike medio inferiore al prezzo di mercato) contabilizzato tra gli oneri patrimoniali e finanziari (minusvalenze realizzate), mentre per le posizioni plusvalenti (strike medio superiore al prezzo di mercato) è stato diminuito il valore di carico del titolo sottostante per € migl. 1.226. I differenziali negativi tra premi incassati e premi pagati nel corso dei primi nove mesi del 2012 ammontano a € migl. 8 e sono stati contabilizzati tra le minusvalenze realizzate.

- Generali (Rami Danni) - smontamento parziale della copertura tramite la chiusura di 4.604.762 opzioni. Il differenziale positivo tra lo strike e il prezzo di mercato pari a € migl. 5.155 è stato contabilizzato in diminuzione del valore di carico del titolo sottostante per € migl. 5.442 e in aumento del valore di carico per € migl. 287. Le azioni sottostanti non sono state vendute. I differenziali negativi tra premi incassati e premi pagati nel corso dei primi nove mesi del 2012 ammontano a € migl. 990 e sono stati contabilizzati tra le minusvalenze realizzate per € migl. 1.050 e tra le plusvalenze realizzate per € migl. 60

- Generali (Rami Vita) - smontamento totale della copertura tramite la chiusura di 195.252 opzioni che ha comportato un provento da realizzo di € migl. 153 e un onere da realizzo di € migl. 15 in quanto lo strike medio era superiore al prezzo di mercato. I differenziali positivi tra premi incassati e premi pagati ammontano a € migl. 2 e sono stati contabilizzati tra le plusvalenze realizzate, i differenziali negativi ammontano a € migl. 27 e sono stati contabilizzati tra le minusvalenze realizzate. Sono state vendute 798.734 azioni Generali realizzando una plusvalenza pari a € migl. 203 e una minusvalenza pari a € migl. 752.

Posizioni chiuse al 30/09/2012 su strumenti derivati non di copertura:

Tra gli strumenti derivati non di copertura si è provveduto a chiudere le seguenti posizioni:

(€ migliaia)	Plusvalenze realizzate	Proventi Patrimoniali e Finanziari	Minusvalenze realizzate	Oneri Patrimoniali e Finanziari
CASH SETTLED BOND FORWARD TRANSACTION	366	-	-	-
VENDITE CALL	323	-	(131)	-
ACQUISTI CALL	-	-	(103)	-
ACQUISTI PUT	-	-	(550)	-
Risultato economico	**689**	**-**	**(784)**	**-**

Dettagli:

Cash settled Bond Forward Transaction

- Vendita a termine di VN 10.000.000 Btp 5% 01/03/2022 a 99,36 e contestuale acquisto a termine di VN 8.500.000 DBR 2% 04/01/2022 a 101,55 con Mediobanca, scadenza 06//06/2012. La chiusura anticipata dei contratti rispetto alla scadenza ha determinato una plusvalenza da realizzo pari a € migl. 64.
- Vendita a termine di VN 10.000.000 Btp 5% 01/03/2022 a 94,318 e contestuale acquisto a termine di VN 7.600.000 DBR 1,75% 04/07/2022 a 99,934 con Credit Suisse, scadenza 20//07/2012. La chiusura anticipata dei contratti rispetto alla scadenza ha determinato una plusvalenza da realizzo pari a € migl. 302.

Acquisto opzioni put su azioni

- Acquisti di opzioni put su azioni Mediobanca con scadenza 21/09/2012; quantità 2.500.000, strike medio 2,971. Le opzioni sono state chiuse anticipatamente rispetto alla scadenza ed hanno determinato una minusvalenza da realizzo pari a € migl. 503.
- Acquisti di opzioni put sull'indice S&P 500 con scadenza 20/07/2012; quantità 1.650, strike 1.325 USD. Le opzioni sono state abbandonate alla scadenza ed hanno determinato una minusvalenza da realizzo pari a € migl. 47.

Acquisto opzioni call su indici

- Acquisti di opzioni call sull'indice FTSEMIB, strike 17.000. Le opzioni chiuse anticipatamente rispetto alla scadenza hanno determinato una minusvalenza da realizzo pari a € migl. 26, quelle abbandonate hanno determinato una minusvalenza da realizzo pari a € migl. 77.

Vendite opzioni call su azioni

- Vendite di opzioni call su azioni. Le opzioni sono state chiuse anticipatamente rispetto alla scadenza ed hanno determinato una minusvalenza da realizzo pari a € migl. 131 e una plusvalenza da realizzo pari a € migl. 323.

Vendite opzioni put su azioni

- Vendite di opzioni put su azioni Enel. Le opzioni sono state esercitate.

ATTIVI PATRIMONIALI AD UTILIZZO DUREVOLE

L'ISVAP ha emanato disposizioni in materia di classificazione e valutazione del portafoglio titoli delle imprese di assicurazione, come novellate dal Regolamento ISVAP n. 36 del 31 gennaio 2011, in particolare per quanto riguarda l'individuazione delle caratteristiche essenziali, in termini qualitativi e quantitativi, dei comparti Investimenti ad utilizzo durevole ed Investimenti ad utilizzo non durevole.

Gli attivi patrimoniali destinati, ex art. 15 del D. Lgs. 173/97, ad essere mantenuti nel patrimonio aziendale a scopo di stabile investimento sono attribuiti al comparto "Attivi patrimoniali ad utilizzo durevole".
Si tratta degli Investimenti delle classi B "Attivi immateriali", C.I "Terreni e fabbricati" e degli "Strumenti Finanziari" di classe C.II e C.III. Con la delibera del 14/05/2011 il Consiglio di Amministrazione ha provveduto a ridefinire le linee guida al fine di riequilibrare la struttura del portafoglio strumenti finanziari.

La politica di gestione degli attivi della Capogruppo Fondiaria-SAI è caratterizzata da un approccio prudente ed è tesa a preservare la solidità patrimoniale ed a rispondere agli impegni assunti verso gli assicurati mediante l'individuazione del corretto rapporto tra le diverse categorie di investimento che meglio risponda agli impegni impliciti nei passivi in rapporto alla specifica situazione economica, finanziaria e patrimoniale.
Particolare attenzione viene rivolta all'analisi del contesto macroeconomico, dei trend di mercato delle diverse asset class e dei relativi riflessi sulla gestione integrata attivi-passivi.
Nella scelta degli attivi viene perseguito il principio di una adeguata diversificazione e dispersione degli attivi tenendo conto dei limiti in materia di struttura, composizione e rischiosità del portafoglio. Tali limiti sono posti in coerenza con la tolleranza al rischio del Gruppo e sono indicativi del livello di rischio di cui la compagnia è disposta a farsi carico a fronte di ciascuna tipologia di asset.

I titoli appartenenti al comparto "Investimenti ad utilizzo durevole" sono quelli detenuti nel patrimonio aziendale a scopo di "stabile investimento", a condizione che la loro destinazione sia coerente con le linee strategiche di gestione della Compagnia e con l'andamento economico e finanziario della medesima.

Inoltre ulteriore condizione per immobilizzare uno strumento finanziario è che questo sia assistito da un rating almeno pari a BBB- o equivalente.

Le attività ad utilizzo durevole rappresentate da titoli e partecipazioni ammontano al 30/09/2012 a € migl. 9.244.069 corrispondenti al 64,25% del portafoglio titoli della società (classi C.II e C.III), così suddivise:

(€ migliaia)	**30/09/2012**	**31/12/2011**	**Variazione**	**30/09/2011**
Partecipazioni	3.818.329	3.856.968	(38.639)	4.330.034
Titoli a reddito fisso	5.425.740	5.640.729	(214.989)	5.541.559
TOTALE	**9.244.069**	**9.497.697**	**(253.628)**	**9.871.593**

In particolare tra gli attivi patrimoniali ad utilizzo durevole sono comprese partecipazioni nelle seguenti società quotate:

Società	**Valore di carico** (€ migliaia)	**Numero azioni**
Partecipazioni in società controllate	**3.280.460**	**-**
Partecipazioni in società collegate	**32.214**	**-**
Altre società:		
Quotate		
Banca Intermobiliare	11.217	2.683.400
Gemina ord.	61.337	61.336.588
Industria e Innovazione S.p.A.	1.600	532.800
Intesa San Paolo ord.	828	236.677
Mediobanca	160.115	27.054.271
Pirelli & C. ord	133.189	21.032.307
Rcs Mediagroup ord	20.209	16.430.498
Unicredit S.p.A.	18.257	3.595.302
Totale società quotate	406.752	-
Non quotate		
Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A.	50.000	29.589.882
Istituto Europeo Oncologia	17.406	10.186.526
Altre non quotate	31.498	
Totale società non quotate	98.904	-
Totale altre società	**505.656**	**-**
TOTALE GENERALE	**3.818.329**	**-**

Il raffronto tra il valore di bilancio dei titoli quotati compresi nel comparto delle attività ad utilizzo durevole ed il loro valore di mercato determinato in base ai prezzi di borsa di fine periodo evidenzia minusvalenze nette inespresse per € migl. 1.058.287, di cui € migl. 899.321 su partecipazioni e € migl. 158.966 su titoli a reddito fisso.

Le principali minusvalenze nette sono da riferirsi alle seguenti partecipazioni:

Società	Plus/minusvalenza latente (€ migliaia)
Partecipazioni in società controllate, di cui:	**(869.734)**
Milano Assicurazioni	(869.734)
Partecipazioni in altre società quotate	**(29.587)**
Banca Intermobiliare	(5.549)
Gemina ord	(14.997)
Industria e Innovazione S.p.A.	(748)
Intesa San Paolo ord	(542)
Mediobanca	(46.271)
Pirelli & C. ord post raggruppamento	43.482
RCS Mediagroup ord (ex HDP)	1.430
Unicredit S.p.A.	(6.392)
TOTALE GENERALE	**(899.321)**

La minusvalenza relativa alla controllata Milano Assicurazioni non è stata al momento, riconosciuta a conto economico. Tali considerazioni derivano dal fatto che l'andamento dei principali indicatori tecnico-gestionali della controllata, nei primi nove mesi del 2012, non evidenziano indicatori di perdite permanenti di valore. Inoltre eventuale valore recuperabile della partecipazione potrà essere verificato alla luce del più ampio progetto di integrazione con il Gruppo Unipol.

Nel complesso gli attivi ad utilizzo durevole hanno fatto registrare minusvalenze per allineamento con imputazione al conto economico per € migl. 75.840, interamente riferibili a partecipazioni in società controllate non quotate. Sono state inoltre registrate riprese di valore obbligatorie per € migl. 1.670, interamente riferibili alle obbligazioni convertibili.

Di seguito si riporta la movimentazione degli strumenti finanziari immobilizzati intervenuta nel corso dell'esercizio:

Totale al 31/12/2011	**9.497.697**
- acquisti	581.781
- operazioni sul capitale	44.931
- attualizzazioni	22.609
- vendite	(828.779)
- adeguamenti di valore	(74.170)
Totale al 30/09/2012	**9.244.069**

Le vendite per € mil. 829 si riferiscono per € mil. 399 alle dismissioni di titoli governativi tedeschi con il realizzo di plusvalenze pari a € mil. 15.

IV. Depositi presso imprese cedenti

Ammontano ad € migl. 50.518 (€ migl. 51.846 al 31/12/2011) e riflettono esclusivamente i rapporti riassicurativi: si riferiscono per € migl. 30.855 a società del Gruppo e per € migl. 19.663 a società terze.

INVESTIMENTI A BENEFICIO DI ASSICURATI DEI RAMI VITA I QUALI NE SOPPORTANO IL RISCHIO E DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE - (Voce D)

Ammontano complessivamente ad € migl. 418.828 (€ migl. 396.568 al 31/12/2011) e si riferiscono:

(€ migliaia)	30/09/2012	31/12/2011	Variazione	30/09/2011
Investimenti di classe D.I.	184.721	184.368	353	191.110
Investimenti di classe D.II.	234.107	212.200	21.907	200.191
TOTALE	**418.828**	**396.568**	**22.260**	**391.301**

Relativamente alla classe D.I. le rettifiche di valore nette sugli investimenti sono positive e ammontano a € migl. 6.372. Analogamente per la classe D.II. le rettifiche nette di valore sono positive per € migl. 11.033.

RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI - (Voce D bis)

Si evidenziano nella seguente tabella:

(€ migliaia)	30/09/2012	31/12/2011	Variazione	30/09/2011
I - Riserve tecniche dei Rami Danni	329.455	261.201	68.254	331.815
II - Riserve tecniche dei Rami Vita (escluse le riserve di cui al punto III)	40.116	47.308	(7.192)	48.570
III - Riserve tecniche dei Rami Vita allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-	-	-	-
TOTALE	**369.571**	**308.509**	**61.062**	**380.385**

L'incremento delle Riserve tecniche dei Rami Danni è imputabile principalmente agli eventi sismici avvenuti in Emilia-Romagna nei mesi di maggio e giugno.

CREDITI - (Voce E)

(€ migliaia)	30/09/2012	31/12/2011	Variazione	30/09/2011
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	744.882	1.191.179	(446.297)	828.026
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	38.485	50.760	(12.275)	38.711
Altri crediti	824.311	695.078	129.233	519.358
TOTALE	**1.607.678**	**1.937.017**	**(329.339)**	**1.386.095**

I crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta sono iscritti al netto del relativo fondo di svalutazione, pari a € migl. 80.601.

Nell'ambito dei predetti crediti sono ricompresi, tra l'altro, al netto del relativo fondo di svalutazione:

- quanto alla gestione Danni, crediti per premi per € migl. 215.274 e crediti verso intermediari di assicurazione per € migl. 362.974;
- quanto alla gestione Vita, crediti verso assicurati per premi per € migl. 35.194 e crediti verso intermediari di assicurazione per € migl. 151.

Relativamente ai crediti verso assicurati per premi, si segnala che, dell'importo iscritto a bilancio al termine dello scorso esercizio, al 30/09/2012 sono stati incassati complessivamente € mil. 175,0 (pari al 42,6%) di competenza della gestione Danni e circa € mil. 20,8 (pari al 39,4%) di competenza della gestione Vita; sono invece stati annullati, prevalentemente per errore tecnico di emissione, premi per € mil. 122,7 e stornati crediti per € mil. 84,9 a seguito di variazioni di contratto che comportano una modifica del premio, operate tramite appendici o sostituzioni.

Il fondo svalutazione crediti per premi verso gli assicurati che al 31/12/2011 ammontava ad € mil. 38,9, al terzo trimestre sale a mil. 41,3 di cui € mil. 32,8 relativi ai crediti verso assicurati per premi degli esercizi precedenti.

Di seguito si riportano le componenti più rilevanti delle altre voci componenti il saldo degli "Altri Crediti":

(€ migliaia)	31/09/2012	31/12/2011	Variazione
Crediti verso Amm.Finanziaria	468.133	407.359	60.774
Crediti verso controllate per IRES di Gruppo	40.832	20.222	20.610
Crediti verso controllate	180.822	164.662	16.160
Crediti vari	100.350	58.701	41.649
Clienti e affitti	49.667	58.907	(9.240)
Fondo svalutazione crediti	(15.493)	(14.773)	(720)
Totale	**824.311**	**695.078**	**129.233**

Il valore degli "Altri crediti" passa da € migl. 695.078 al 31/12/2011 a € migl. 824.311 ed è rettificato prudenzialmente dell'importo di € migl. 15.493 appostato a Fondo Svalutazione Crediti a fronte delle possibili perdite derivanti dalla mancata esigibilità di alcune partite di natura commerciale.

Tra gli "Altri Crediti" risultano contabilizzati i crediti verso l'amministrazione finanziaria per ritenute d'acconto, eccedenze d'imposta, crediti chiesti a rimborso e relativi interessi per € migl. 468.133. Di questi € migl. 227.589 si riferiscono a crediti per IRES risultante nell'ambito della tassazione consolidata ex artt. 117 e ss del DPR 917/1986, dei quali € migl. 100.504 chiesti a rimborso al lordo degli interessi maturati. Sempre per effetto dell'adozione della tassazione di Gruppo, fra gli "Altri crediti" risultano iscritti crediti verso le società controllate e consolidate fiscalmente per € migl. 40.832, relativi all'IRES di competenza delle medesime società per i periodi d'imposta precedenti nonché dell'IRES di competenza del periodo determinata sulla base dei rispettivi redditi trasferibili al Gruppo alla chiusura del periodo stesso.
Con riferimento a tali crediti per IRES, si segnala che la società, in qualità di consolidante, in presenza di una situazione creditoria nei confronti dell'amministrazione finanziaria, non ha dato luogo alla regolazione finanziaria delle partite debitorie e creditorie infragruppo consentendo alle consolidate a debito di mantenere una maggior disponibilità di risorse finanziarie.

Fra i crediti verso l'Amministrazione Finanziaria si segnalano inoltre € migl. 29.365 relativi al credito per l'imposta sulle riserve matematiche dei Rami Vita ex D.L. 209/2002 per la parte che, tenuto conto del versamento a saldo dell'imposta dovuta per il 2011 di € migl. 18.394, residua a seguito dei recuperi effettuati nel periodo per complessivi € migl. 17.117.

Comprendendo inoltre € migl. 2.162 per crediti verso Erario trasferibili dalle controllate aderenti alla tassazione di gruppo ed € migl. 6.715 relativi al credito per IRES chiesto a rimborso per effetto della deduzione forfettaria dell'IRAP ex D.L. 185/2008 per gli anni 2004 - 2007. Di questi € migl. 3.763 si riferiscono al credito spettante alle controllate che partecipano al consolidato fiscale a fronte dell'istanza presentata cumulativamente da Fondiaria-SAI che provvederà a retrocederli successivamente al rimborso e che trovano contropartita nei debiti iscritti al periodo verso le stesse società.

I crediti verso società controllate si riferiscono principalmente a crediti per personale distaccato, ammontanti ad € migl. 128.882.

I crediti vari comprendono € migl. 69.670 quale collaterale a garanzia di alcuni strumenti di finanza derivata con controparti primari Istituti di Credito. Nei crediti vari sono inclusi anche € migl. 9.887 per assegni incassati indebitamente.

Nei crediti verso clienti è incluso il residuo saldo derivante dalla vendita dell'immobile sito in Roma, Località Castel Giubileo per € migl. 16.626.

I crediti esigibili oltre il 30 settembre dell'esercizio successivo ammontano a € mil. 481.

ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO (Voce F)

(€ migliaia)	30/09/2012	31/12/2011	Variazione	30/09/2011
Attivi materiali e scorte	10.449	11.598	(1.149)	11.986
Disponibilità liquide	457.439	459.230	(1.791)	273.889
Azioni e quote proprie	34	1.982	(1.948)	5.078
Altre attività	657.425	859.108	(201.683)	546.319
TOTALE	**1.125.347**	**1.331.918**	**(206.571)**	**837.272**

La quota di ammortamento degli attivi materiali ammonta a € migl. 1.173.

Il decremento dell'ammontare relativo alle azioni proprie è imputabile alla riduzione di valore delle stesse ai prezzi di fine settembre, con un effetto negativo sul conto economico di periodo di € migl. 1.948.

Le Altre attività comprendono, principalmente, attività per imposte anticipate per € migl. 531.278 (€ migl. 760.105 al 31/12/2011).

Il decremento rispetto al saldo di fine esercizio 2011 è riferibile, per € migl. 59.430, al riversamento dell'IRES prepagata a fronte del recupero di parte delle perdite fiscali rilevate nei precedenti esercizi e per € migl. 125.068 alla trasformazione della fiscalità differita attiva in crediti verso l'Erario come previsto dall'art. 2 del D.L. 225/2010, di cui € migl. 32.228 già compensati alla chiusura del terzo trimestre. Il decremento residuo si riferisce principalmente a rettifiche, con impatto esclusivamente patrimoniale, della fiscalità differita correlata alle perdite fiscali apportate da parte della controllata Popolare Vita che trova contropartita in una riduzione dei debiti rilevati al termine dell'esercizio 2011 verso la stessa società. Tale rettifica consegue sia ad una riliquidazione delle perdite fiscali ad opera della stessa società, sia al diverso scenario reddituale della controllata Popolare Vita, a fronte del quale la medesima ha rilevato imposte differite attive precedentemente non iscritte. Ne consegue una correlata riduzione in capo alla consolidante fiscale senza impatto a Conto Economico in quanto accompagnata dal rilascio del corrispondente Fondo rischi ed oneri..

Le Altre attività comprendono il saldo del conto di collegamento tra la gestione Vita e la gestione Danni che presenta un saldo a credito della gestione danni di € migl. 53.446 , nonchè accertamenti di partite attive di competenza per € migl. 13.326.

RATEI E RISCONTI ATTIVI (Voce G)

I ratei e risconti attivi ammontano complessivamente a € migl. 112.530 e sono imputabili per € migl. 93.996 a ratei per interessi su titoli.

STATO PATRIMONIALE PASSIVO

PATRIMONIO NETTO - (Voce A)

(€ migliaia)	30/09/2012	31/12/2011	Variazione	30/09/2011
Capitale sociale	1.194.573	494.731	699.842	494.731
Riserva da sovrapprezzo di emissione	730.079	331.230	398.849	331.230
Riserva legale	35.536	35.536	-	35.536
Altre Riserve Patrimoniali	389.868	1.410.224	(1.020.356)	1.410.224
	2.350.056	**2.271.721**	**78.335**	**2.271.721**
Utile (Perdita) di Periodo	**124.157**	**(1.020.368)**	**1.144.525**	**(237.140)**
TOTALE	**2.474.213**	**1.251.353**	**1.222.860**	**2.034.581**

Il patrimonio netto, escluso il risultato di periodo, è passato da € migl. 2.271.721 al 31/12/2011 a € migl. 2.350.056. La variazione è principalmente attribuibile:

- alla sottoscrizione dell'aumento di Capitale Sociale avvenuto nel corso del terzo trimestre 2012 per € migl. 1.098.691;

- alla copertura della perdita dell'esercizio 2011 mediante utilizzo:

  - della riserva straordinaria Danni per € migl. 206.629 e della riserva straordinaria Vita per € migl. 10.062;

  - della riserva azioni proprie da acquistare Danni per € migl. 1.303 e della riserva azioni proprie da acquistare Vita per € migl. 697;

  - della riserva azioni della controllante da acquistare Danni per € migl. 130 e dell'analoga riserva Vita per € migl. 70;

  - della riserva plusvalenza da fusione Danni per € migl. 422;

  - della riserva sovrapprezzo diritti d'opzione non esercitati Danni per € migl. 2.750 e dell'analoga riserva Vita per € migl. 1.813;

  - di riserve da rivalutazione Danni per € migl. 172.201 e di riserve da rivalutazione Vita per € migl. 27.824;

  - della riserva da conferimento Danni per € migl. 71.948 e della riserva da conferimento Vita per € migl. 41.265;

  - della riserva da avanzo di fusione Danni per € migl. 386.344 e dell'analoga riserva Vita per € migl. 96.909.

PASSIVITÀ SUBORDINATE - (Voce B)

Tale voce ammonta a € migl. 900.000, e non subisce variazioni rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente.
Nel complesso tale voce è costituita dal valore nominale dei quattro prestiti subordinati stipulati con Mediobanca, emessi rispettivamente nel 2002, 2005, 2006 e 2008: i primi tre con scadenza ventennale mentre l'ultimo è perpetuo. Nella seguente tabella è riportato il dettaglio delle passività subordinate per scadenza e onerosità:

(€ migliaia)

30/09/2012	31/12/2011	Variazione	Scadenza	Tasso variabile	Spread
400.000	400.000	-	23-lug-23	Euribor 6 mesi Act/360	180 bps
100.000	100.000	-	30-dic-25	Euribor 6 mesi Act/360	180 bps
150.000	150.000	-	14-lug-26	Euribor 6 mesi Act/360	180 bps
250.000	250.000	-	perpetuo	Euribor 6 mesi Act/360	350 bps
900.000	**900.000**	**-**			

Si segnala che ai fini della copertura del margine di solvibilità di cui agli articoli 44 e 45 del Decreto Legislativo del 7 settembre 2005 n. 209:

- i prestiti subordinati di nozionale € migl. 400.000 ed € migl. 250.000 rispettivamente, vengono inclusi nel margine disponibile della Società nella misura del 50% del minor valore tra il margine disponibile ed il margine richiesto;
- i prestiti subordinati di nozionale € migl. 100.000 ed € migl. 150.000 rispettivamente, vengono inclusi nel margine disponibile della Società nella misura del 25% del minor valore tra il margine disponibile ed il margine di solvibilità richiesto

Ai sensi della delibera CONSOB n. DEM/6064293 del 28/7/2006, segnaliamo che i debiti subordinati e/o ibridi sono assistiti da particolari clausole contrattuali, a tutela dei diritti e degli interessi dei finanziatori.

Con riferimento al contratto di **finanziamento subordinato** di **€ mil. 300** del 22/6/2006 (sottoscritto per metà da Fondiaria-SAI S.p.A. e per l'altra metà da Milano Assicurazioni S.pA.), si precisa che l'articolo 6.2.1 lett. (e) prevede, quale obbligo generale, la permanenza del controllo (ai sensi dell'art. 2359, co. 1, n. 1, C.C.) e dell'attività di direzione e coordinamento di Milano Assicurazioni S.p.A. in capo a Fondiaria-SAI S.p.A..

Con riferimento al contratto di **finanziamento di natura ibrida** di **€ mil. 250** del 14/7/2008, la facoltà di conversione in azioni della Compagnia prevista è subordinata, oltre che all'eventuale deliberazione da parte dell'Assemblea straordinaria della Compagnia di un aumento di capitale a servizio della conversione nei termini contrattualmente indicati, anche all'accadimento contemporaneo (e per un triennio consecutivo) delle seguenti condizioni:

(i) il *downgrade* del *rating* Standard & Poor's (ovvero di altra agenzia cui la Compagnia si sia volontariamente sottoposta non essendo più soggetta al *rating* di Standard & Poor's) delle società beneficiarie a "BBB-" o ad un grado inferiore;

(ii) la riduzione del margine di solvibilità delle società beneficiarie, come definito dall'art. 44 del Codice delle Assicurazioni, ad un livello inferiore o uguale al 120% del margine di solvibilità richiesto come definito dall'art. 1, paragrafo hh), del Codice delle Assicurazioni,

sempre che (a) la situazione determinatasi per effetto del verificarsi dei suddetti eventi non venga sanata, per entrambi gli eventi, nei due esercizi sociali immediatamente successivi, oppure (b) il margine di solvibilità non venga portato nei due esercizi sociali immediatamente successivi almeno al 130% del margine di solvibilità richiesto, con possibilità quindi per Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, nell'arco temporale di oltre due anni, di porre in essere misure volte a consentire il rientro nei parametri richiesti.

Si precisa inoltre che non sussistono clausole nell'ambito dei contratti di finanziamento del Gruppo (diversi da quelli sopra indicati) che comportino limitazioni all'uso di risorse finanziarie significative per l'attività della Compagnia.

Ricordiamo infine che l'elemento caratterizzante dei prestiti subordinati e/o ibridi in questione è dato, in generale, non solo dalla rimborsabilità degli stessi previo pagamento di tutti gli altri debiti in capo alla compagnia prenditrice alla data di liquidazione, ma anche dalla necessità dell'ottenimento, ai sensi della normativa applicabile, della preventiva autorizzazione al rimborso da parte dell'ISVAP.

RISERVE TECNICHE - (Voce C)

Ammontano a € migl. 14.087.741 e registrano una variazione complessiva di € migl. -654.172 rispetto al dato al 31/12/2011.

Si riporta il dettaglio delle riserve tecniche:

(€ migliaia)	30/09/2012	31/12/2011	Variazione	30/09/2011
RAMI DANNI				
Riserva premi	1.222.334	1.510.920	(288.586)	1.364.272
Riserva sinistri	5.252.962	5.220.937	32.025	4.928.502
Riserva di perequazione	26.921	25.102	1.819	24.095
Altre	5.775	6.333	(558)	6.841
TOTALE	**6.507.992**	**6.763.292**	**(255.300)**	**6.323.710**
RAMI VITA				
Riserve matematiche	7.481.631	7.844.133	(362.261)	7.963.202
Riserva per somme da pagare	53.640	85.525	(31.885)	58.155
Altre	44.478	48.963	(4.726)	47.669
TOTALE	**7.579.749**	**7.978.621**	**(398.872)**	**8.069.026**
TOTALE RISERVE TECNICHE	**14.087.741**	**14.741.913**	**(654.172)**	**14.392.736**

La riserva sinistri comprende anche quella per sinistri accaduti e non denunciati, nonché la riserva per spese di liquidazione.

Le Altre riserve si riferiscono:

- quanto ai Rami Danni alla Riserva di Senescenza ex art. 45 del Regolamento ISVAP n. 16;
- quanto ai Rami Vita all'accantonamento per spese future per € migl. 42.814. Il residuo è costituito dalla Riserva per Partecipazione agli utili e dalle Riserve Complementari.

RISERVE TECNICHE ALLORCHÈ IL RISCHIO DELL'INVESTIMENTO È SUPPORTATO DAGLI ASSICURATI E RISERVE DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE - (Voce D)

(€ migliaia)	30/09/2012	31/12/2011	Variazione	30/09/2011
Riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento ed indici di mercato	184.646	184.267	379	190.977
Riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	234.107	212.200	21.907	200.191
TOTALE	**418.753**	**396.467**	**22.286**	**391.168**

FONDI PER RISCHI ED ONERI - (Voce E)

Ammontano ad € migl. 402.740 e sono dettagliati come segue:

(€ migliaia)	30/09/2012	31/12/2011	Variazione	30/09/2011
Fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	3.365	3.365	-	3.386
Fondi per imposte	111.404	52.905	58.499	91.000
Altri accantonamenti	287.971	247.310	40.661	251.573
TOTALE	**402.740**	**303.580**	**99.160**	**345.959**

I fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili accolgono gli ammontari accantonati in esercizi precedenti a titolo di integrazione del trattamento di fine rapporto dei dipendenti.

I fondi per imposte accolgono l'accantonamento per imposte societarie (IRES ed IRAP) di competenza del periodo. La variazione dei fondi per imposte è esclusivamente correlata ad accantonamenti per complessive € migl. 58.499, per le imposte di competenza del periodo. L'IRES è stata conteggiata sulla parte di reddito che residua dopo la compensazione con le perdite rilevate nei periodi d'imposta precedenti come previsto dalla normativa Tributaria.

Gli altri accantonamenti comprendono il fondo rischi e oneri futuri per € migl. 277.355, il fondo ex art. 7 D.L. 738/1978 per € migl. 5.154 ed il fondo premi anzianità ex art. 30 CCNL per € migl. 5.462.

Il fondo rischi ed oneri accoglie le somme stanziate a fronte del risparmio fiscale delle perdite che le partecipate hanno apportato al reddito di Gruppo nell'ambito della tassazione consolidata nazionale e che, in via provvisoria e nel rispetto degli accordi sottoscritti, sono attribuiti alla diretta controllante.
Il risparmio d'imposta correlato a tali perdite è tuttavia suscettibile di restituzione alla controllata qualora la stessa realizzasse redditi imponibili tali da riassorbire in tutto o in parte le perdite prodotte e nei limiti previsti dalla specifica normativa o in caso di successivo esercizio, da parte della stessa consolidata, della richiesta di forfetizzazione del risparmio fiscale relativo alla medesima perdita apportata al reddito di Gruppo come stabilito dai succitati accordi.
Il fondo comprende, in via prudenziale, gli oneri stimati, eventualmente sostenibili, a fronte del contenzioso per le cause c.d. "Opa" in cui la Società è parte convenuta, unitamente ad altri soggetti in via solidale con essi, per effetto delle azioni promosse da alcuni azionisti dell'incorporata Fondiaria Assicurazioni.
Si ricorda che nel mese di agosto 2012 sono state depositate tre sentenze della Corte di Cassazione con le quali la Suprema Corte ha accolto i ricorsi, cassato la sentenza di secondo grado e rinviato le cause alla Corte di Appello di Milano affinché le riesamini nel merito e provveda anche sulle spese del giudizio di legittimità.
Pur nell'incertezza generale che caratterizza il possibile esito dei giudizi riassunti dinanzi alla Corte di Appello di Milano, la quale dovrà riesaminare nel merito la vicenda per valutare, se del caso, esistenza ed ammontare del danno, la Società, preso atto del pronunciamento della Suprema Corte e, a seguito di approfondimenti e confronti in ordine alla valutazione del grado di rischio di soccombenza nonché alle richieste ad oggi non sfociate in contenzioso, ha ritenuto opportuno provvedere a rafforzare il Fondo Rischi.
Da ultimo si segnala che il fondo accoglie anche le minusvalenze stimate conseguenti a probabili rinegoziazioni di canoni relativi agli immobili locali direttamente, o per il tramite di entità controllate alle controllate Atahotels e Villa Ragionieri, fermo restando la situazione di incertezza circa l'ammontare e la tempistica della possibile revisione. L'importo accantonato ammonta a € mil. 47 circa.

I fondi esistenti risultano nel complesso congrui.

DEPOSITI RICEVUTI DA RIASSICURATORI - (Voce F)

Si incrementano di € migl. 9.300 passando da € migl. 93.925 al 31/12/2011 a € migl. 103.225.

DEBITI E ALTRE PASSIVITÀ - (Voce G)

Sono costituiti da:

(€ migliaia)	30/09/2012	31/12/2011	Variazione	30/09/2011
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	25.720	26.341	(621)	20.306
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	38.887	35.498	3.389	37.326
Debiti verso banche ed istituti finanziari	-	-	-	-
Debiti e prestiti diversi	703.781	815.538	(111.757)	646.271
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	34.090	35.004	(914)	37.054
Altre passività	192.548	222.212	(29.664)	209.257
TOTALE	**995.026**	**1.134.593**	**(139.567)**	**950.214**

Nel complesso i debiti verso intermediari di assicurazione inclusi nella voce Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta ammontano a € migl. 16.901 di cui € migl. 13.139 per i Rami Danni ed € migl. 3.762 per i Rami Vita.

I debiti e prestiti diversi ammontano a € migl. 703.781 e sono costituiti da "Prestiti diversi e altri debiti finanziari" per € migl. 243.883 e da "Altri debiti" per € migl. 459.898.
Di seguito è riportato il dettaglio delle posizioni in essere al 30/09/2012 relative ai Prestiti diversi ed altri debiti finanziari:

	Importo (€ mil.)	*Scadenza*	*Modalità di rimborso*	*Tasso di interesse*
SAIFIN SAIFINANZIARIA S.p.A.	157,00	-	Una soluzione o singole tranches con preavviso di almeno 7 giorni rispetto alla data di valuta.	Media EURIBOR medio mensile – tipo di deposito 3 mesi (tasso 360) – nel periodo compreso tra il mese di erogazione e il mese precedente il rimborso anticipato o la scadenza, e maggiorato di uno spread dell'1,20%.
SAINTERNATIONAL S.A.	5,00	-	Una soluzione o singole tranches con preavviso di almeno 7 giorni rispetto alla data di valuta.	Media EURIBOR medio mensile – tipo di deposito 3 mesi (tasso 360) – nel periodo compreso tra il mese di erogazione e il mese precedente il rimborso anticipato o la scadenza, e maggiorato di uno spread dell'1,20%.
SIM ETOILE S.A..	15,00	-	Una soluzione o singole tranches con preavviso di almeno 7 giorni lavorativi rispetto alla data di valuta.	Media EURIBOR medio mensile – tipo di deposito 3 mesi (tasso 360) – nel periodo compreso tra il mese di erogazione e il mese precedente il rimborso anticipato o la scadenza, e maggiorato di uno spread dell'1,20%.
FONDIARIA SAI NEDERLAND B.V.	66,10	-	Una soluzione o singole tranches con preavviso di almeno 7 giorni rispetto alla data di valuta	Media EURIBOR medio mensile – tipo di deposito 3 mesi (tasso 360) – nel periodo compreso tra il mese di erogazione e il mese precedente il rimborso anticipato o la scadenza, e maggiorato di uno spread dell'1,20%.

Nella voce sono compresi premi per opzioni non a copertura per € migl. 783.

Di seguito è riportato il dettaglio delle posizioni in essere al 30/09/2012 relative agli altri debiti:

(€ migliaia)	30/09/2012	31/12/2011	Variazione
Fornitori	136.489	147.912	(11.423)
Debiti per crediti d'imposta trasferiti al Gruppo	100.503	196.467	(95.964)
Somme in corso di pagamento	57.340	20.549	36.791
Altri debiti verso controllate	55.053	25.636	29.417
Debiti per imposte a carico degli assicurati	48.317	72.714	(24.397)
Debiti per oneri tributari diversi	47.235	84.162	(36.927)
Liquidazioni non incassate da assicurati	5.103	3.704	1.399
Debiti verso enti previdenziali ed assistenziali	3.538	10.333	(6.795)
Altri debiti	3.405	5.538	(2.133)
Depositi cauzionali	2.271	2.704	(433)
Debiti verso dipendenti	644	626	18
TOTALE	**459.898**	**570.345**	**(110.447)**

I debiti per crediti d'imposta trasferiti al Gruppo accolgono l'ammontare dei crediti verso Erario per ritenute, acconti d'imposta, eccedenze e altri crediti trasferiti dalle società consolidate alla consolidante per effetto dell'adesione alla tassazione di Gruppo di cui agli artt. 117 e seguenti del DPR 917/1986. Accolgono inoltre l'ammontare del risparmio d'imposta correlato al trasferimento di imponibili negativi da parte di talune società consolidate già utilizzato a compensazione dei redditi positivi trasferiti al Gruppo o a fronte del quale Fondiaria-SAI, in qualità di consolidante, ha assunto l'onere relativo alla loro riconoscimento economico e finanziario conformemente a quanto pattuito nel contratto di consolidamento.
I debiti verso fornitori, comprensivi di affitti e spese diverse accolgono il debito verso Gruppo Fondiaria-SAI Servizi per il conguaglio sui contributi consortili dovuti, a seguito dell'accentramento sul consorzio di tutte le funzioni di Gruppo, pari ad € migl. 110.703.

Al semestre non si rilevano debiti assistiti da garanzia reale. i debiti esigibili oltre il 30 settembre dell'esercizio successivo ammontano ad € mil. 223.

Le Altre passività ammontano a € migl. 192.548 e comprendono tra l'altro l'accertamento di partite passive di competenza del semestre per € migl. 33.891, provvigioni per premi in corso di riscossione per € migl. 35.619 ed il conto di collegamento tra la gestione Vita-Danni per € migl. 53.446.

RATEI E RISCONTI PASSIVI - (Voce H)

Ammontano complessivamente a € migl. 14.369 (€ migl. 27.754 al 31/12/2011). Di questi, € migl. 5.772 da ratei passivi per interessi sui prestiti subordinati, € migl. 5.017 sono costituiti da ratei passivi su derivati, € migl. 3.487 da ratei passivi su interessi derivanti da finanziamenti ed € migl. 80 per risconti su canoni di locazione.

GARANZIE, IMPEGNI ED ALTRI CONTI D'ORDINE

Ammontano complessivamente ad € migl. 14.922.817 (€ migl. 14.220.178 al 31/12/2011).

(€ migliaia)	30/09/2012	31/12/2011	Variazione	30/09/2011
Garanzie prestate	14.319	4.254	10.065	4.112
Garanzie ricevute o prestate da terzi nell'interesse dell'impresa	250.552	270.557	(20.005)	232.484
Impegni	69.787	58.420	11.367	38.841
Beni di terzi	8.047	9.101	(1.054)	12.697
Titoli depositati presso terzi	13.645.544	12.950.268	695.276	14.110.765
Altri	934.568	927.578	6.990	784.147
TOTALE	**14.922.817**	**14.220.178**	**702.639**	**15.183.046**

Le garanzie prestate si riferiscono interamente a garanzie reali, costituite per € migl. 10.000 da un pegno a garanzia di crediti vantati da Banca Nazionale del Lavoro nei confronti di Fondiaria-SAI S.p.A. e, per la restante parte, da attività costituite in deposito a garanzia di operazioni di riassicurazione attiva prevalentemente in valuta estera.

Tra le garanzie ricevute sono comprese fidejussioni costituite da polizze stipulate a garanzia degli impegni assunti dagli agenti per € migl. 67.646.
Le fidejussioni prestate dagli inquilini ammontano ad € migl. 3.424 mentre quelle ricevute da soggetti terzi sono pari a € migl. 127.553.

Le garanzie reali si riferiscono per € migl. 2.900 a un'ipoteca volontaria costituita da terzi su alcune proprietà immobiliari per garantire operazioni legate al business in ambito edile.

Le garanzie prestate da terzi sono pari a € migl. 49.053 e sono principalmente costituite per € migl. 40.255 dalla fidejussione costituita in base alla Convenzione tra Assicuratori per il Risarcimento Diretto (CARD), a cui Fondiaria-SAI ha aderito in data 27/11/06.

Tra gli impegni, sono compresi € migl. 18.209 iscritti a fronte del cash settlement da pagare relativamente a operazioni di copertura effettuate tramite opzioni combinate (acquisti put – vendite call) sul titolo azionario Pirelli & C. ord, € migl. 2.858 relativamente a operazioni di copertura sul titolo azionario Generali, € migl. 13.040 relativamente a vendite di opzioni call su azioni.

Tra gli impegni sono altresì compresi € migl. 15.000 a fronte di acquisti a termine di Obbligazioni Société Generale 16/11/10-15, € migl. 6.000 a fronte di impegni finanziari verso il Centro Oncologico Fiorentino ed € migl. 12.750 a fronte di impegni finanziari verso Atahotels.

I beni di terzi comprendono i libretti per deposito per massimali, su sinistri, nonché le azioni ordinarie e di risparmio Fondiaria-SAI di proprietà dei dipendenti (queste ultime in custodia presso la Società ed espresse al loro valore nominale).

I titoli depositati presso terzi comprendono il valore di carico dei titoli di proprietà dell'impresa costituiti in deposito. I principali depositari sono istituti di credito per € migl. 11.985.687, società controllate per € migl. 1.303.812, società collegate per € migl. 33.413, altre società partecipate per € migl. 101.031 ed altri enti depositari per € migl. 221.601.

Gli Altri Conti d'ordine, che ammontano a € migl. 934.568, sono costituiti essenzialmente dai nozionali sottostanti a operazioni di finanza derivata e precisamente: € migl. 25.000 riferiti a contratti di Credit Default Swap con Morgan Stanley sul rischio paese Serbia, € migl. 400.000 riferiti a contratti di Interest Rate Swap con Mediobanca, € migl. 150.000 riferiti a contratti di Interest Rate Swap con Unicredit Bank, € migl. 200.000 riferiti a contratti di Interest Rate Swap con Royal Bank of Scotland, € migl. 150.000 riferiti a contratti di Interest Rate Swap con Unione di Banche Svizzere, € migl.. 4.379 riferiti al cash settlement da incassare relativamente a operazioni di copertura effettuate tramite opzioni combinate (acquisti put – vendite call) sul titolo azionario Unicredit, ed infine € migl. 5.000 riferiti ad un contratto di Spread Lock.

Parte D
Informazioni sul Conto Economico

CONTO ECONOMICO

INFORMAZIONI CONCERNENTI IL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI

Di seguito si riportano i dettagli relativi alle voci di sintesi dello schema di conto economico di periodo.

PREMI DI COMPETENZA, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE - (Voce I)

(€ migliaia)	30/09/2012	30/09/2011	Variazione
Premi lordi contabilizzati	2.534.718	2.695.587	(160.869)
Premi ceduti in riassicurazione	(105.118)	(79.899)	(25.219)
Variazione importo lordo riserva premi	288.573	150.775	137.798
Variazione riserva premi carico riassicuratori	854	(780)	1.634
TOTALE	**2.719.027**	**2.765.683**	**(46.656)**

Per quanto concerne il dettaglio per Ramo dei premi emessi si rinvia alla Relazione sulla Gestione.

ONERI RELATIVI AI SINISTRI, AL NETTO DEI RECUPERI E DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE - (Voce IV)

Di seguito si riporta la composizione, comprensiva di spese e del contributo al F.V.S. di competenza del periodo:

(€ migliaia)	30/09/2012	30/09/2011	Variazione
Importi pagati lordi	2.053.079	2.090.359	(37.280)
Importi pagati a carico dei riassicuratori	(33.202)	(24.278)	(8.924)
Variazione recuperi	(50.485)	(88.614)	38.129
Variazione importo lordo riserva sinistri	31.682	197.932	(166.250)
Variazione riserva sinistri a carico riassicuratori	(68.214)	1.300	(69.514)
TOTALE	**1.932.860**	**2.176.699**	**(243.839)**

INFORMAZIONI CONCERNENTI IL CONTO TECNICO DEI RAMI VITA

PREMI DI COMPETENZA, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE - (Voce I)

(€ migliaia)	30/09/2012	30/09/2011	Variazione
Premi lordi contabilizzati	583.236	739.979	(156.743)
Premi ceduti in riassicurazione	(7.568)	(15.369)	7.801
TOTALE	**575.668**	**724.610**	**-148.942**

ONERI RELATIVI AI SINISTRI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE - (Voce V)

Riguardano le somme pagate nell'esercizio per sinistri, scadenze e riscatti ed includono le spese sostenute per la loro liquidazione. Risultano così composte:

(€ migliaia)	30/09/2012	30/09/2011	Variazione
Somme pagate	1.136.472	844.217	292.255
Quote a carico dei riassicuratori	(7.463)	(9.253)	1.790
Variazione lorda della riserva per somme da pagare	(31.884)	(35.335)	3.451
Quote a carico dei riassicuratori	1.380	499	881
TOTALE	**1.098.505**	**800.128**	**298.377**

PROVENTI DA INVESTIMENTI (Voci II.2, II.3 e III.3)

(€ migliaia)	30/09/2012	30/09/2011	Variazione
Proventi derivanti da investimenti	362.120	346.718	15.402
Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	112.882	8.880	104.002
Profitti sul realizzo di investimenti	70.544	87.228	(16.684)
Proventi di cui agli investimenti di classe D	39.883	24.171	15.712
TOTALE	**585.429**	**466.997**	**118.432**

I proventi attribuibili ai Rami Vita ammontano a € migl. 439.562, mentre quelli di competenza della gestione Danni risultano pari a € migl. 145.867.
I proventi da investimenti imputabili a terreni e fabbricati ammontano a € migl. 35.333, mentre i proventi derivanti da azioni e quote sono pari a € migl. 14.424; di questi € migl. 502 si riferiscono a proventi da investimenti in imprese del Gruppo e altre partecipate. I proventi relativi agli altri investimenti finanziari sono pari a € migl. 312.363 e sono prevalentemente imputabili a titoli di debito.
Le riprese di rettifiche di valore sono riconducibili prevalentemente a titoli governativi (€ migl. 54.817) e altri titoli a reddito fisso quotati.

I profitti sul realizzo degli investimenti risultano composti da € migl. 62.953 in titoli governativi dall'area Euro.

ONERI PATRIMONIALI E FINANZIARI - (Voci II.9, II.10 e III.5)

Sono costituiti da:

(€ migliaia)	30/09/2012	30/09/2011	Variazione
Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	50.382	42.723	7.659
Rettifiche di valore sugli investimenti	104.993	353.453	(248.460)
Perdite sul realizzo di investimenti	16.422	15.021	1.401
Oneri di cui agli investimenti di classe D	9.374	43.238	(33.864)
TOTALE	**181.171**	**454.435**	**(273.265)**

Gli oneri attribuiti ai Rami Vita ammontano a € migl. 50.205, mentre quelli di competenza della gestione Danni risultano pari a € migl. 130.966. Gli oneri di gestione degli investimenti imputabili a terreni e fabbricati ammontano a € migl. 16.337, mentre il residuo si riferisce principalmente agli altri investimenti finanziari.
Nelle rettifiche di valore degli investimenti sono compresi ammortamenti di beni immobili per € migl. 270, rettifiche di valore su partecipazioni e quote di fondi comuni per € migl. 102.225, rettifiche su operazioni in derivati per € migl. 2 e su titoli di debito per € migl. 2.495.

ALTRI PROVENTI - (Voce III.7)

Risultano così composti:

(€ migliaia)	30/09/2012	30/09/2011	Variazione
Interessi su c/c bancari non vincolati	2.798	2.453	345
Differenze cambi	808	425	383
Recuperi da terzi di spese ed oneri amministrativi	131.644	117.024	14.620
Altri	32.602	43.489	(10.887)
TOTALE	**167.852**	**163.391**	**4.461**

Nella trimestrale, al pari di quanto avviene a fine esercizio, si è provveduto ad evidenziare puntualmente con contropartita nell'analoga voce di costo compresa negli altri oneri, il provento per recupero da terzi di spese ed oneri amministrativi (pari a € migl. 131.644).
Analogo importo, è rilevato all'interno degli altri oneri in quanto, tale modalità di rappresentazione consegue alla duplice esigenza della corretta allocazione dei costi di gestione, a tutto il 30 settembre, alle due gestioni Danni e Vita, nonché alla rilevazione costi che la struttura consortile del Gruppo Fondiaria SAI addebita trimestralmente alle consorziate dopo aver recepito gli oneri di distacco di tutto il personale addetto a funzioni di Gruppo.

La voce "Altri" comprende € migl. 15.041 riferiti a prestazioni di servizi vari di cui € migl. 13.023 addebitati a società del gruppo, € migl. 10.454 di prelievo dal fondo rischi ed oneri ed € migl. 3.423 di prelievo dal fondo svalutazione crediti. Il residuo comprende € migl. 3.684 relativi ad interessi attivi, di cui € migl. 2.350 su rate di rivalsa agenti ed € migl. 328 su conti correnti compagnie.

ALTRI ONERI - (Voce III. 8)

Risultano così composti:

(€ migliaia)	30/09/2012	30/09/2011	Variazione
Quote Amm.to su attivi immateriali	27.413	16.190	11.223
Quote di accantonamento a fondi rischi e oneri	40.456	41.980	(1.524)
Quote di accantonamento a fondi svalutazione crediti	8.887	3.850	5.037
Interessi passivi	27.938	29.875	(1.937)
Oneri amministrativi e spese c/terzi	131.644	117.024	14.620
Altri	19.147	29.348	(10.201)
TOTALE	**255.485**	**238.267**	**17.218**

Le quote di ammortamento su attivi immateriali comprendono € migl. 11.525 di ammortamenti di avviamenti, € migl. 15.810 di ammortamenti di costi di impianto ed ampliamento ed € migl. 78 di ammortamenti di altri costi pluriennali. Gli ammortamenti di costi di impianto e ampliamento comprendono € migl. 11.192 di ammortamenti di spese connesse all'aumento di capitale 2012.

Gli interessi passivi accolgono € migl. 24.421 relativi a oneri su passività subordinate, mentre il residuo pari a € migl. 3.517 si riferisce all'indebitamento infragruppo.

La voce "Altri" comprende, tra l'altro, € migl. 13.864 per oneri riferiti a prestazioni varie, € migl. 3.423 relativi a perdite su crediti ed € migl. 381 per differenze cambi negative.

PROVENTI STRAORDINARI (Voce III.10)

Ammontano a € migl. 69.783 e sono così composti:

(€ migliaia)	30/09/2012	30/09/2011	Variazione
Plusvalenze su beni immobili	1.965	8.859	(6.894)
Plusvalenze su partecipazioni e titoli	44.608	17.646	26.962
Plusvalenze da valutazione su azioni proprie	-	-	-
Altri	23.220	31.532	(8.312)
TOTALE	**69.793**	**58.037**	**11.756**

Le plusvalenze su partecipazioni e titoli sono relative a realizzi su azioni per € migl. 24.115 e su obbligazioni per € migl. 20.493.

La voce “Altri” si riferisce a sopravvenienze attive per € migl. 18.976. Le sopravvenienze includono € migl. 10.600 relativi all'indennizzo pagato da Unicredit per mancata esecuzione contrattuale in base ai volumi di cui all'articolo 3.4 dell'Accordo di compravendita del 29 giugno 2006 tra Fondiaria-SAI e Capitalia. La voce include inoltre € migl. 4.239 derivanti dall'importo stimato relativo al rimborso spettante per l’IRAP versata sul costo del lavoro ai sensi dell’art. 4 del D.L. n.16 del 2012 ed € migl. 5 relative a plusvalenze su beni mobili.

ONERI STRAORDINARI (Voce III.11)

Ammontano a € migl. 37.628 e sono così composti:

(€ migliaia)	30/09/2012	30/09/2011	Variazione
Spese vendita immobili	72	586	(514)
Minusvalenze su partecipazioni e titoli	29.456	6.986	22.470
Minusvalenze da valutazione su azioni proprie	1.948	15.167	(13.219)
Altri	6.152	39.095	(32.943)
TOTALE	**37.628**	**61.834**	**(24.206)**

Le minusvalenze su partecipazioni e titoli comprendono € migl. 27.419 relative a perdite da realizzo su azioni e fondi ed € migl. 2.037 relative a perdite da realizzo su obbligazioni.

La voce “Altri” comprende sopravvenienze passive per € migl. 5.141. La voce include € migl. 1 derivanti dalla somma algebrica delle differenze derivanti dall'arrotondamento degli addendi del Conto Economico, come previsto dall'allegato 9 al regolamento n. 22 del 4 aprile 2008.

IMPOSTE SUL REDDITO DELL’ESERCIZIO (Voce III.14)

Le imposte stanziate al terzo trimestre ammontano a € migl. 104.672 e comprendono la stima dell’IRES e dell’Irap di competenza, tenendo quindi conto dell’impatto delle imposte differite attive e passive del periodo. Le stesse sono state determinate applicando alle rispettive basi imponibili le aliquote nominali attualmente in vigore. Il conseguimento, al terzo trimestre, di un risultato prima delle imposte positivo porta ad una normalizzazione del tax rate di periodo peraltro negativamente inciso dalle consistenti svalutazioni effettuate su partecipazioni in società del gruppo che risultano fiscalmente indeducibili.
Per contro, l'emersione, ai fini IRES, di un reddito imponibile positivo consente un significativo riassorbimento della fiscalità differita attiva stanziata sulle perdite fiscali rilevate nei precedenti esercizi.

Parte E
Altre Informazioni

RENDICONTO FINANZIARIO AL 30/09/2012

(€ migliaia)	30/09/2012	30/09/2011
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**228.829**	**(309.928)**
Variazione di elementi non monetari	**(594.579)**	**545.705**
Variazione della riserva premi danni	(288.748)	(150.379)
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	(34.806)	201.651
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	(369.393)	48.209
Variazione dei costi di acquisizione differiti	-	-
Variazione degli accantonamenti	40.661	21.417
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	(113.568)	307.284
Altre variazioni (Plus, Minus, Prelievi fondi, perdite su crediti, acc. Fondi, amm. beni immateriali, proventi/oneri straord.imposte, riserve a conto economico)	171.275	117.523
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	**181.557**	**169.942**
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	315.451	288.974
Variazione di altri crediti e debiti	(133.893)	(119.032)
Imposte sul reddito pagate	**(5.633)**	**(7.781)**
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	**6.305**	**17.405**
Investimenti a beneficio di assicurati dei Rami Vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	6.305	17.405
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	**(183.521)**	**415.342**

Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	22..646	12.142
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	(19.945)	(329.782)
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e crediti	11.741	(37.599)
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività di investimento in titoli di debito, in titoli di capitale ed in quote OICR	(839.759)	(436.260)
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	(69.053)	(22.612)
Altri flussi di liquidità netta generate/assorbita da altre attività di investimento	(929)	2.239
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	**(895.300)**	**(811.871)**

Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale	1.098.704	449.240
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	-	-
Distribuzione dei dividendi	-	-
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	-	-
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	(11.444)	(74.455)
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	**1.087.260**	**374.784**

DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	459.671	296.325
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	8.439	(21.744)
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	468.111	274.581

RAPPORTI VERSO SOCIETÀ DEL GRUPPO E CON PARTI CORRELATE – DIREZIONE E COORDINAMENTO

La Compagnia non è soggetta all'altrui direzione e coordinamento ai sensi degli artt. 2497 ss. c.c.. Essa esercita invece attività di direzione e coordinamento ai sensi della norma citata nei confronti delle proprie controllate, ivi compresa Milano Assicurazioni, Immobiliare Lombarda e le loro controllate dirette.

In data 23 dicembre 2011, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha approvato l'aggiornamento del precedente documento del 30 novembre 2010 denominato "Principi di comportamento per l'effettuazione di operazioni significative e procedure per l'effettuazione di operazioni con parti correlate", in adempimento a quanto previsto da CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 ("Regolamento CONSOB"), modificata con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010. Nell'assumere detta delibera, il Consiglio di Amministrazione ha tenuto conto del preventivo unanime parere favorevole formulato al riguardo dall'apposito comitato composto esclusivamente da amministratori Indipendenti. Le nuove procedure sono state pubblicate sul sito internet della Società in data 23 dicembre 2011 e hanno trovato applicazione a partire dal primo gennaio 2012. Per il 2011 e gli esercizi precedenti rimangono valide le vecchie disposizioni. In coerenza con quanto sopra, il Consiglio ha altresì approvato il testo aggiornato delle linee guida per l'operatività con parti correlate ai sensi del Regolamento ISVAP n. 25 del 27 maggio 2010, le quali rinviano al separato documento suddetto per tutto ciò che riguarda gli aspetti procedurali delle operazioni con parti correlate.

Parti Correlate di Fondiaria-SAI

Con riferimento alle parti correlate di Fondiaria-SAI si riporta di seguito l'evidenza dei principali rapporti intervenuti alla data del 30/09/2012:

(€ migliaia)

	Attività	Passività	Proventi	Oneri
Controllante Premafin	513	1.378	255	34
Controllante UGF Unipol Gruppo Fin	3.524	2.082	-	-
Controllate	755.938	656.286	262.346	326.870
Società Collegate e joint venture	418	8	190	-
Società Consociate	6	8	-	-
Altre parti correlate	77.645	4.268	18.798	36.702

In particolare i principali rapporti si riferiscono a:

Controllante UGF Unipol Gruppo Finanziario

Attività

- Le attività e le passività si riferiscono a rapporti di coassicurazione e riassicurazione

Società controllate:

Attività

- Banca Sai S.p.A. per conti correnti di corrispondenza che la Capogruppo intrattiene con la controllata per € mil. 289 e per obbligazioni non quotate emesse dalla controllata e sottoscritte dalla controllante per € mil. 33;
- Finitalia S.p.A. per l'adesione della società al regime del consolidato fiscale nazionale per € mil. 8;
- Gruppo Fondiaria-SAI Servizi S.c.r.l. per addebiti a fronte di personale distaccato dalla Capogruppo per € mil. 117;
- Milano Assicurazioni S.p.A. per rapporti di riassicurazione attiva relativi a conto deposito per € mil. 31; per rapporti di coassicurazione per € mil. 4; per l'adesione della società al regime del consolidato fiscale nazionale per € mil.8; per addebiti a fronte di personale distaccato dalla Capogruppo per € mil. 4;
- Popolare Vita S.p.A. per l'adesione della società al regime del consolidato fiscale nazionale per € mil. 10;
- Siat S.p.A. per riserve a carico del riassicuratore a fronte di rapporti di riassicurazione passiva per € mil. 27; per rapporti di coassicurazione per € mil. 1; per l'adesione della società al regime del consolidato fiscale nazionale per € mil. 4;
- The Lawrence Re Ireland Ltd per riserve a carico del riassicuratore a fronte di rapporti di riassicurazione passiva per € mil. 165;

Passività

- Fondiaria Nederland B.V. per finanziamenti ottenuti per € mil. 66;
- Gruppo Fondiaria SAI Servizi S.c.r.l. per € mil. 111 di debito a fronte delle prestazioni di natura consortile del terzo trimestre 2012;
- Milano Assicurazioni S.p.A. per l'adesione della società al regime del consolidato fiscale nazionale per € mil 52, relativi a quanto versato a titolo di acconto IRES, alla consolidante Fondiaria-SAI e per IRES 2010 a rimborso per € mil. 50; per riserve a carico Fondiaria-SAI a fronte di rapporti di riassicurazione attiva per € mil. 46;
- Popolare Vita S.p.A. per l'adesione della società al regime del consolidato fiscale nazionale per € mil. 35;
- Pronto Assistance S.p.A. per rapporti di riassicurazione passiva relativi a conti deposito per € mil. 11; per rapporti di riassicurazione per € mil. 6;
- Sai Finanziaria S.p.A. per finanziamento ottenuto per € mil. 157;
- Sai International S.A. per finanziamento ottenuto per € mil. 5;
- Siat S.p.A. per rapporti di riassicurazione per € mil. 1;
- Sim Etoile S.A. per finanziamento ottenuto per € mil. 15;
- The Lawrence Re Ireland Ltd per rapporti di conto deposito relativi a rapporti di riassicurazione passiva per € mil. 43;

Proventi

- Gruppo Fondiaria-Sai Servizi Scrl per ricavi a fronte di personale distaccato dalla Capogruppo per € mil. 117;
- Milano Assicurazioni S.p.A per ricavi relativi a rapporti di riassicurazione per € mil. 5; per ricavi a fronte di personale distaccato dalla Capogruppo e servizi unificati per € mil.6;
- Popolare Vita S.p.A. per ricavi relativi all'erogazione di servizi tecnico gestionali e amministrativi esternalizzati nella Capogruppo per € mil. 10;
- Pronto Assistance S.p.A. per ricavi relativi a rapporti di riassicurazione per € mil. 17;
- Siat S.p.A. per ricavi relativi a rapporti di riassicurazione per € mil. 7;
- The Lawrence Re Ireland Ltd. per ricavi relativi a rapporti di riassicurazione per € mil. 77;

Oneri

- Auto Presto e Bene S.p.A. per sinistri relativi al ramo auto per € mil. 23;
- Gruppo Fondiaria SAI Servizi S.c.r.l. per rapporti di natura consortile a fronte della fruizione di servizi di gruppo per € mil. 191;
- Milano Assicurazioni S.p.A. per costi relativi a rapporti di riassicurazione per € mil. 6;
- Pronto Assistance S.p.A. per costi relativi a rapporti di riassicurazione per € mil. 18;
- Pronto Assistance Servizi S.p.A. per costi che si riferiscono a spese sostenute per liquidazione di sinistri per € mil. 7;
- Siat S.p.A. per costi relativi a rapporti di riassicurazione per € mil. 6;
- The Lawrence Re Ireland Ltd per costi relativi a rapporti di riassicurazione per € mil. 51;

Altre partecipate:

Attività

- Ex Var s.c.s. le attività si riferiscono alla sottoscrizione di obbligazioni rappresentative di un finanziamento di natura partecipativa per € mil. 25.

Altre Parti Correlate Fondiaria-SAI

A partire dalla chiusura dell'esercizio 2010 si fornisce un'analisi più dettagliata relativamente ai rapporti con le altre parti correlate, in modo tale da rilevare sia l'entità dei flussi finanziari in entrata ed in uscita, sia la natura dell'attività sottostante i rapporti.

(€ migliaia)

NATURA	Attività	Passività	Proventi	Oneri
Attività Immobiliare	98	5	432	121
Attività Assicurativa	-	-	18.362	17.698
Attività Finanziaria	77.547	-	-	362
Servizi Prestati	-	-	4	-
Servizi Ricevuti	-	631	-	4.912
Emolumenti a Membri CdA e Coll. Sind.	-	32	-	1.866
Retribuzioni a Dir. con Resp. Strategiche	-	3.600	-	11.743
TOTALE	**77.645**	**4.268**	**18.798**	**36.702**

(€ migliaia)

NATURA	Flussi in entrata	Flussi in uscita
Attività Immobiliare	449	146
Attività Assicurativa	18.362	17.822
Attività Finanziaria	-	-
Servizi Prestati	5	-
Servizi Ricevuti	-	5.522
Emolumenti a Membri CdA e Coll. Sind.	-	2.181
Retribuzioni a Dir. con Resp. Strategiche	-	8.143
TOTALE	**18.816**	**33.814**

Altre parti correlate:

La voce Attività di natura finanziaria verso Altre parti correlate comprende:

- € mil. 55 riguardano la sottoscrizione di obbligazioni emesse da Unicredit S.p.A.
- € mil. 13,6 sono relativi al credito verso Unicredit S.p.A., in relazione al margin Call Unicredit bank che è stato versato alla controparte a fronte delle variazioni di mercato degli strumenti derivati sottostanti.
- € mil. 7,4 relativi ai rapporti di conto corrente intrattenuti da Fondiaria-Sai presso Unicredit S.p.A.
- € mil. 1,44 si riferiscono alla quota di oneri capitalizzati e ammortizzati in 5 anni, relativi all'aumento di capitale sociale avvenuto nel mese di luglio 2011. L'ammontare capitalizzato è costituito rispettivamente dal mandato svolto da Unicredit S.p.A. per € mil. 0,73; dalla consulenza dello Studio D'Urso per € mil. 0,6 e dall'assistenza fornita dall'Avv.Fausto Rapisarda € per mil. 0,11.

La voce Passività verso Altre parti correlate comprende:

- € mil. 3,6 si riferiscono all'accertamento di competenze di fine rapporto ancora da erogare nei confronti del direttore generale Dott. Piergiorgio Peluso.
- € mil. 0,6 a fronte di fatture da ricevere o ancora da regolare per servizi ricevuti.

La voce Proventi verso Altre parti correlate è prevalentemente di natura assicurativa e comprende:

- per € mil. 14,8 i premi che il Fondo Pensione Cassa Previdenza Dipendenti Gruppo Fondiaria SAI e il Fondo Pensione Dirigenti Gruppo Fondiaria SAI riversano in Fondiaria-SAI S.p.A. in seguito all'investimento in polizze Vita dell'ammontare dei contributi raccolti dai Fondi;
- per € mil. 3 premi relativi a polizze Danni e polizze Vita.

Alla voce Oneri da Altre parti correlate si rilevano:

- oneri di natura assicurativa dovuti a liquidazioni di sinistri, a fronte di risarcimenti effettuati per riscatto o scadenze polizze Vita per € mil. 12,5; al versamento di contributi a carico dell'azienda nei confronti del Fondo Pensione Cassa Previdenza Dipendenti Gruppo Fondiaria SAI per € mil. 4 e del Fondo Pensione Dirigenti Gruppo Fondiaria SAI per € mil. 0,6, nonché i compensi provvigionali corrisposti ad intermediari di assicurazioni per € mil. 0,6;
- oneri per servizi ricevuti derivanti in gran parte da consulenze tecnico-amministrative e legali di cui si segnalano i principali: € mil. 2,35 allo Studio Legale Marco Cardia, € 0,74 alla società Parametrica Consulting, € mil. 0,28 allo Studio Gismondi & Associati ed € mil. 0,38 all'Avv. Fausto Rapisarda.

- oneri relativi agli emolumenti per la carica e a compensi a diverso titolo corrisposti ad amministratori, sindaci, direttori generali € mil. 1,9, nonché gli stipendi dei dirigenti della Capogruppo con responsabilità strategiche per € mil. 11,7 (comprensivo delle competenze relative alla cessazione del rapporto di lavoro del Direttore Generale Dott. Piergiorgio Peluso per € mil. 4,9);

Per quanto riguarda i servizi ricevuti da Altre parti Correlate si segnalano tra i flussi finanziari in uscita i principali derivanti da consulenze tecniche-amministrative e legali: € mil. 2,3 allo Studio Legale Marco Cardia, € 0,92 alla società Parametrica Consulting, € mil. 0,42 allo Studio Gismondi & Associati ed € mil. 0,35 all'Avv. Fausto Rapisarda.

Si segnala che le predette operazioni sono avvenute a valori di mercato e per le loro caratteristiche non presentano requisiti di atipicità ed inusualità.

MARGINE DI SOLVIBILITÀ E COPERTURA DELLE RISERVE TECNICHE

Al 30/09/2012 gli elementi costitutivi del margine di solvibilità si presentano ampiamente eccedenti rispetto al margine richiesto, come risultante al 31/12/2011.
Gli elementi costitutivi del margine, considerata la stima degli andamenti economici previsti per l'ultimo trimestre dell'esercizio, saranno comunque ampiamente sufficienti a garantirne la copertura anche a fine anno.

Le riserve tecniche al 30/09/2012 ammontano complessivamente a € mil. 14.506 (di cui € mil. 6.508 per i Rami Danni e € mil. 7.998 per i Rami Vita, comprensivi di € mil. 419 di riserve relative alla classe D).
Le attivita' disponibili al 30/09/2012 sono in grado di coprire le riserve tecniche garantendo l'eccedenza sia per i Rami Danni sia per i Rami Vita.

Bologna, 20 dicembre 2012

Per il Consiglio di Amministrazione

Dott. Carlo Cimbri

Dichiarazione ai sensi dell'articolo 154-bis, comma 2, del D.Lgs. 24/2/1998 n. 58

Il sottoscritto Massimo DALFELLI, Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Fondiaria-SAI S.p.A.

dichiara

ai sensi del comma 2 dell'articolo 154 bis del Testo Unico della Finanza, che l'informativa contabile contenuta nel resoconto intermedio di gestione alla data del 30 settembre 2012 di Fondiaria-SAI, redatto ai sensi e agli effetti dell'art. 2501-quater del C.C., corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

Bologna, 20 dicembre 2012

Il Dirigente Preposto
alla redazione dei documenti contabili societari
Dott. Massimo Dalfelli

Allegati

IMPRESA: .. **FONDIARIA - SAI**

Informazioni relative alle imprese partecipate (*)

Dati riferiti ai primi nove mesi dell'anno 2012

0

N. ord.	Tipo (1)	Quot. o non quot. (2)	Attività svolta (3)	Denominazione e sede sociale	Valuta	Capitale sociale		Valore (5)		Quota posseduta (7)		
						Importo (4)	Numero azioni	(6) D/V	Importo	Diretta %	Indiretta %	Totale %
1	a	Q	2	PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A. HLDG - ROMA	EUR	480.982.831	2.151.580.097	D	2.221.119	0,85	0,43	1,28
1	a	Q	2	PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A. HLDG - ROMA	EUR	480.982.831	2.151.580.097	V	819.658	0,85	0,43	1,28
2	a	Q	2	UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO S.p.A.	EUR	2.082.543.244	443.993.991	V	45.672	0,01	0,00	0,01
3	b	NQ	9	ATAHOTELS	EUR	15.000.000	15.000.000	V	1.389.153	51,00	49,00	100,00
4	b	NQ	9	AUTO PRESTO & BENE (EX SAI SISTEMI ASSICURATIVI)	EUR	5.000.000	5.000.000	D	524.081	100,00	0,00	100,00
5	b	NQ	3	BANCA SAI - TORINO	EUR	116.677.161	1.166.771.610	D	87.350.275	100,00	0,00	100,00
5	b	NQ	3	BANCA SAI - TORINO	EUR	116.677.161	1.166.771.610	V	20.165.584	100,00	0,00	100,00
6	b	NQ	1	BIM VITA S.p.A. - TORINO	EUR	11.500.000	11.500.000	V	9.922.797	50,00	0,00	50,00
7	b	NQ	9	CASA DI CURA VILLA DONATELLO S.p.A. - FIRENZE	EUR	361.200	70.000	D	30.631.720	100,00	0,00	100,00
8	b	NQ	9	CENTRO ONCOLOGICO FIORNT. CASA DI CURA VILLANOVA	EUR	182.000	350.000	D	3.598.775	100,00	0,00	100,00
9	b	NQ	1	DDOR NOVI SAD	EUR	2.579.597.280	2.114.424	D	26.048.996	99,99	0,00	99,99
9	b	NQ	1	DDOR NOVI SAD	EUR	2.579.597.280	2.114.424	V	104.187.669	99,99	0,00	99,99
10	b	NQ	1	EUROPA TUTELA GIUDIZIARIA S.p.A. - ASSAGO	EUR	5.160.000	2.000.000	D	5.681.026	100,00	0,00	100,00
11	b	NQ	2	EUROSAI FINANZIARIA DI PARTECIPAZIONI SRL	EUR	100.000	100.000	D	229.708	100,00	0,00	100,00
12	b	NQ	2	FINSAI INTERNATIONAL SA - LUSSEMBURGO	EUR	44.131.900	401.566	D	5.516.063	19,92	80,08	100,00
13	b	NQ	2	FONDIARIA-SAI NEDERLAND B.V. - AMSTERDAM	EUR	19.070	1.907	D	94.700.150	100,00	0,00	100,00
13	b	NQ	2	FONDIARIA-SAI NEDERLAND B.V. - AMSTERDAM	EUR	19.070	1.907	V	14.287.892	100,00	0,00	100,00
14	b	NQ	9	GRUPPO FONDIARIA-SAI SERVIZI S.c.r.l.	EUR	5.200.000	10.000.000	D	15.825.135	64,16	35,84	100,00
14	b	NQ	9	GRUPPO FONDIARIA-SAI SERVIZI S.c.r.l.	EUR	5.200.000	10.000.000	V	6.808.683	64,16	35,84	100,00
15	b	NQ	4	IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI srl	EUR	20.000	20.000	D	444.382.008	100,00	0,00	100,00
16	b	NQ	4	IMMOBILIARE LOMBARDA - MILANO	EUR	24.493.510	144.079.468	D	13.730.075	64,17	35,83	100,00
17	b	NQ	1	INCONTRA ASSICURAZIONI S.p.A. - MILANO	EUR	5.200.000	5.200.000	D	4.997.197	51,00	0,00	51,00
18	b	NQ	2	MERIDIANO AURORA S.r.l. - MILANO	EUR	10.000	10.000	D	6.676.000	100,00	0,00	100,00
19	b	Q	1	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. risp - ASSAGO	EUR	19.571.058	102.466.271	D	3.187.462	1,46	0,00	1,46
19	b	Q	1	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. ord - ASSAGO	EUR	354.111.542	1.842.334.571	D	813.467.422	61,10	2,67	63,76
19	b	Q	1	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. ord - ASSAGO	EUR	354.111.542	1.842.334.571	V	435.988.882	61,10	2,67	63,76
20	b	NQ	4	NUOVE INIZIATIVE TOSCANE S.r.l. - FIRENZE	EUR	26.000.000	50.000.000	D	166.293.146	96,88	3,12	100,00
21	b	NQ	1	POPOLARE VITA S.p.A. (EX BPV VITA S.p.A.)	EUR	219.600.005	43.920.001	D	305.841.111	24,39	25,61	50,00
21	b	NQ	1	POPOLARE VITA S.p.A. (EX BPV VITA S.p.A.)	EUR	219.600.005	43.920.001	V	67.092.393	24,39	25,61	50,00
22	b	NQ	1	PRONTO ASSISTANCE S.p.A. - TORINO	EUR	2.500.000	2.500.000	D	3.565.876	100,00	0,00	100,00
23	b	NQ	9	PRONTO ASSISTANCE SERVIZI S.p.A. - TORINO	EUR	516.000	516.000	D	808.149	37,40	62,60	100,00
24	b	NQ	2	SAI HOLDING ITALIA S.p.A. - TORINO	EUR	50.000.000	50.000.000	D	63.626.098	100,00	0,00	100,00
24	b	NQ	2	SAI HOLDING ITALIA S.p.A. - TORINO	EUR	50.000.000	50.000.000	V	104.004.431	100,00	0,00	100,00

(*) Devono essere elencate le imprese del gruppo e le altre imprese in cui si detiene una partecipazione direttamente, anche per il tramite di società fiduciaria o per interposta persona.

(1) Tipo
- a = Società controllanti
- b = Società controllate
- c = Società consociate
- d = Società collegate
- e = Altre

(2) Indicare Q per i titoli negoziati in mercati regolamentati e NQ per gli altri

(3) Attività svolta
- 1 = Compagnia di assicurazione
- 2 = Società finanziaria
- 3 = Istituto di credito
- 4 = Società immobiliare
- 5 = Società fiduciaria
- 6 = Società di gestione o di distribuzione di fondi comuni di investimento
- 7 = Consorzio
- 8 = Impresa industriale
- 9 = Altra società o ente

(4) Importi in valuta originaria

(5) Valore riportato nella relazione semestrale

(6) Indicare:
- D per gli investimenti assegnati alla gestione danni (voce C.II.1)
- V per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce C.II.1)
- V1 per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce D.1)
- V2 per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce D.2)

Alla partecipazione anche se frazionata deve comunque essere assegnato lo stesso numero d'ordine

(7) Indicare la quota complessivamente posseduta

IMPRESA: ... **FONDIARIA - SAI**

Informazioni relative alle imprese partecipate (*)

Dati riferiti ai primi nove mesi dell'anno 2012

N. ord.	Tipo (1)	Quot. o non quot. (2)	Attività svolta (3)	Denominazione e sede sociale	Valuta	Capitale sociale		Valore (5)		Quota posseduta (7)		
						Importo (4)	Numero azioni	(6) D/V	Importo	Diretta %	Indiretta %	Totale %
25	b	NQ	6	SAI INVESTIMENTI S.G.R S.p.A. - TORINO	EUR	3.913.588	3.913.588	V	2.866.395	51,00	29,00	80,00
26	b	NQ	9	SAI MERCATI MOBILIARI S.p.A. - MILANO	EUR	20.000.000	20.000.000	D	10.417.326	100,00	0,00	100,00
27	b	NQ	9	SAIAGRICOLA S.p.A. - TORINO	EUR	66.000.000	66.000.000	D	65.672.011	92,00	8,00	100,00
28	b	NQ	2	SAIFIN SAIFINANZIARIA S.p.A. - TORINO	EUR	102.258.000	102.258.000	D	87.318.230	100,00	0,00	100,00
29	b	NQ	2	SAINTERNATIONAL S.A. - LUSSEMBURGO	EUR	154.000.000	15.400.000	D	147.370.039	100,00	0,00	100,00
29	b	NQ	2	SAINTERNATIONAL S.A. - LUSSEMBURGO	EUR	154.000.000	15.400.000	V	0	100,00	0,00	100,00
30	b	NQ	9	SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.r.l. - FIRENZE	EUR	104.000	200.000	D	564.693	70,00	30,00	100,00
31	b	NQ	4	SIM ETOILE S.A. - PARIGI	EUR	3.049.011	200.002	D	11.809.616	100,00	0,00	100,00
32	b	NQ	4	STIMMA S.r.l. - FIRENZE	EUR	10.000	10.000	D	837.171	100,00	0,00	100,00
33	b	NQ	4	VILLA RAGIONIERI S.r.l. - FIRENZE	EUR	78.000	150.000	D	93.076.758	100,00	0,00	100,00
34	d	NQ	2	FIN.PRIV S.r.l. - MILANO	EUR	20.000	20.000	D	29.201.422	28,57	0,00	28,57
35	d	NQ	9	FONDIARIA-SAI SERVIZI TECNOLOGICI S.p.A. - FIRENZE	EUR	120.000	120.000	D	2.178.669	51,00	0,00	51,00
36	d	NQ	9	SCAI - CONSULENZA AZIENDALE PER L'INFORMATICA	EUR	1.040.000	2.000.000	D	516.250	30,07	0,00	30,07
37	d	NQ	9	SOAIMPIANTI ORGANISMI DI ATTESTAZIONE S.p.A. - MIL	EUR	84.601	84.601	D	317.114	21,64	0,00	21,64
38	e	NQ	6	ACOMEA SGR (ex SAI ASSET MANAGEMENT SGR)	EUR	550.000	50.000	D	230.610	9,09	0,00	9,09
38	e	NQ	6	ACOMEA SGR (ex SAI ASSET MANAGEMENT SGR)	EUR	550.000	50.000	V	318.279	9,09	0,00	9,09
39	e	NQ	9	ALITALIA Compagnia Aerea Italiana SpA Totale	EUR	668.355.344	668.355.344	D	50.000.001	4,43	0,00	4,43
39	e	NQ	9	ALITALIA Compagnia Aerea Italiana SpA Totale	EUR	668.355.344	668.355.344	V	0	4,43	0,00	4,43
40	e	NQ	3	BANCA POPOLARE ETICA SCARL - PADOVA	EUR	40.747.193	776.137	D	30.987	0,08	0,00	0,08
41	e	NQ	9	CITTA' DEGLI STUDI S.p.A. - BIELLA	EUR	25.692.947	25.692.947	D	8.250	0,01	0,01	0,02
42	e	NQ	9	CONSORZIO SERVIZI LOGISTICI	EUR	100.000	100.000	D	5.366	2,00	8,00	10,00
42	e	NQ	9	CONSORZIO SERVIZI TECNOLOGICI	EUR	100.000	100.000	D	26.016	3,50	11,50	15,00
43	e	NQ	1	DOWNALL ITALIA	EUR	100.000	100.000	D	14.848	9,99	0,00	9,99
44	e	NQ	2	EX VAR S.C.S. - LUSSEMBURGO	EUR	37.221	37.221	D	4.537	18,00	10,00	28,00
45	e	NQ	1	GRUPPO GPA	EUR	8.528.000	16.400.000	D	481.031	9,99	0,00	9,99
46	e	NQ	6	HINES ITALIA SGR S.p.A.	EUR	2.049.254	2.049.254	D	643.726	18,00	0,00	18,00
47	e	NQ	3	ISOLA D'ELBA B.CA CREDITO COOP - PORTOFERRAIO	EUR	2.841.867	47.859	D	41.317	1,67	0,00	1,67
48	e	NQ	9	ISTIT.EUROPEO DI ONCOLOGIA S.r.l. - MILANO	EUR	80.579.007	80.579.007	D	17.406.138	12,64	1,73	14,37
48	e	NQ	9	ISTIT.EUROPEO DI ONCOLOGIA S.r.l. - MILANO	EUR	80.579.007	80.579.007	V	0	12,64	1,73	14,37
49	e	NQ	1	MEDIORISCHI SPA	EUR	102.000	102.000	D	64.689	9,99	0,00	9,99
50	e	NQ	2	SOFIGEA S.r.l. (IN LIQUIDAZIONE) - ROMA	EUR	47.664.600	93.460.000	D	5.505.453	14,91	7,50	22,41
51	e	NQ	9	UFF CENTRALE ITALIANO S.r.l. - MILANO	EUR	510.000	1.000.000	D	127.713	14,14	11,38	25,52
52	e	NQ	9	WAVE TECHNOLOGIES S.r.l. - BEDIZZOLE	EUR	99.500	99.500	D	1.500.000	15,00	0,00	15,00

(*) Devono essere elencate le imprese del gruppo e le altre imprese in cui si detiene una partecipazione direttamente, anche per il tramite di società fiduciaria o per interposta persona.

(1) Tipo
a = Società controllanti
b = Società controllate
c = Società consociate
d = Società collegate
e = Altre

(2) Indicare Q per i titoli negoziati in mercati regolamentati e NQ per gli altri

(3) Attività svolta
1 = Compagnia di assicurazione
2 = Società finanziaria
3 = Istituto di credito
4 = Società immobiliare
5 = Società fiduciaria
6 = Società di gestione o di distribuzione di fondi comuni di investimento
7 = Consorzio
8 = Impresa industriale
9 = Altra società o ente

(4) Importi in valuta originaria

(5) Valore riportato nella relazione semestrale

(6) Indicare:
D per gli investimenti assegnati alla gestione danni (voce C.II.1)
V per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce C.II.1)
V1 per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce D.1)
V2 per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce D.2)
Alla partecipazione anche se frazionata deve comunque essere assegnato lo stesso numero d'ordine

(7) Indicare la quota complessivamente posseduta

IMPRESA: FONDIARIA - SAI

Codice impresa **111**

Variazioni degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate: azioni e quote (voce C.II.1), obbligazioni (voce C.II.2) e finanziamenti (voce C.II.3)

Dati riferiti al terzo trimestre dell'anno 2012

(Importi in migliaia di Euro)

			Azioni e quote C.II.1		Obbligazioni C.II.2		Finanziamenti C.II.3
Esistenze iniziali	+	1	2.571.825	21	52.061	41	2.702
Incrementi nel periodo:	+	2	431.021	22	5.462	42	872
per: acquisti, sottoscrizioni o erogazioni		3	29.829	23	4.169	43	872
riprese di valore		4	549	24	1.293	44	
rivalutazioni		5					
altre variazioni		6	400.643	26		46	
Decrementi nel periodo:	-	7	378.575	27	0	47	0
per: vendite o rimborsi		8	21.115	28		48	
svalutazioni		9	65.558	29		49	
altre variazioni		10	291.902	30		50	
Totale		11	2.624.271	31	57.523	51	3.574
Valore corrente		12	2.122.656	32	57.536	52	
Rivalutazioni totali		13	163.102	0			
Svalutazioni totali		14	1.182.455	34	0	54	

(*) D= prospetto relativo alla gestione danni
V= prospetto relativo alla gestione vita

IMPRESA: FONDIARIA - SAI

Codice impresa **111**

Variazioni degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate: azioni e quote (voce C.II.1), obbligazioni (voce C.II.2) e finanziamenti (voce C.II.3)

Dati riferiti al terzo trimestre dell'anno 2012

(Importi in migliaia di Euro)

		Azioni e quote C.II.1	Obbligazioni C.II.2	Finanziamenti C.II.3
Esistenze iniziali	+	1 875.980	21 662	41
Incrementi nel periodo:	+	2 303.397	22 18	42 0
per: acquisti, sottoscrizioni o erogazioni		3 10.812	23 18	43
riprese di valore		4 203	24	44
rivalutazioni		5		
altre variazioni		6 292.382	26	46
Decrementi nel periodo:	-	7 411.479	27 0	47 0
per: vendite o rimborsi		8	28	48
svalutazioni		9 10.356	29	49
altre variazioni		10 401.123	30	50
Totale		11 767.898	31 680	51 0
Valore corrente		12 457.619	32 686	52
Rivalutazioni totali		13 47.568	0	
Svalutazioni totali		14 398.214	34 0	54

(*) D= prospetto relativo alla gestione danni
V= prospetto relativo alla gestione vita

IMPRESA: FONDIARIA - SAI

Codice impresa **111**

Ripartizione in base all'utilizzo degli altri investimenti finanziari: azioni e quote di imprese, quote di fondi comuni di investimento, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, investimenti finanziari diversi (voci C.III.1, 2, 3, 5)

Dati riferiti al terzo trimestre dell'anno **2012**

I - Gestione danni

(Importi in migliaia di Euro)

	Portafoglio a utilizzo durevole		Portafoglio a utilizzo non durevole		Totale	
	Valore (1)	Valore corrente	Valore (1)	Valore corrente	Valore (1)	Valore corrente
1. Azioni e quote di imprese:	1 372.106	13 363.931	25 97.690	37 97.690	49 469.796	61 461.621
a) azioni quotate	2 349.618	14 341.443	26 94.938	38 94.938	50 444.556	62 436.381
b) azioni non quotate	3 20.988	15 20.988	27 2.752	39 2.752	51 23.740	63 23.740
c) quote	4 1.500	16 1.500	28	40	52 1.500	64 1.500
2. Quote di fondi comuni di investimento	5	17 0	29 414.409	41 434.283	53 414.409	65 434.283
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	6 1.116.778	18 1.096.219	30 1.174.295	42 1.177.891	54 2.291.073	66 2.274.110
a1) titoli di Stato quotati	7 913.465	19 895.129	31 1.108.551	43 1.111.849	55 2.022.016	67 2.006.978
a2) altri titoli quotati	8 146.723	20 144.155	32 49.334	44 49.501	56 196.057	68 193.656
b1) titoli di Stato non quotati	9	21	33	45	57 0	69 0
b2) altri titoli non quotati	10 42.720	22 43.106	34 16.369	46 16.500	58 59.089	70 59.606
c) obbligazioni convertibili	11 13.870	23 13.829	35 41	47 41	59 13.911	71 13.870
5. Altri	12	24	36 10.672	48 10.672	60 10.672	72 10.672

II - Gestione vita

	Portafoglio a utilizzo durevole		Portafoglio a utilizzo non durevole		Totale	
	Valore (1)	Valore corrente	Valore (1)	Valore corrente	Valore (1)	Valore corrente
1. Azioni e quote di imprese:	73 57.139	85 35.726	97 89.042	109 89.335	121 146.181	133 125.061
a) azioni quotate	74 57.134	86 35.721	98 89.042	110 89.335	122 146.176	134 125.056
b) azioni non quotate	75 5	87 5	99	111	123 5	135 5
c) quote	76	88	100	112	124 0	136 0
2. Quote di fondi comuni di investimento	77	89	101 190.047	113 198.114	125 190.047	137 198.114
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	78 4.280.760	90 4.142.346	102 3.145.820	114 3.246.348	126 7.426.580	138 7.388.694
a1) titoli di Stato quotati	79 3.467.851	91 3.319.092	103 2.065.673	115 2.092.892	127 5.533.524	139 5.411.984
a2) altri titoli quotati	80 800.411	92 810.777	104 1.077.524	116 1.150.773	128 1.877.935	140 1.961.550
b1) titoli di Stato non quotati	81	93	105 184	117 189	129 184	141 189
b2) altri titoli non quotati	82 11.964	94 12.004	106 715	118 769	130 12.679	142 12.773
c) obbligazioni convertibili	83 534	95 473	107 1.724	119 1.725	131 2.258	143 2.198
5. Altri	84	96	108 20	120 20	132 20	144 20

PREMAfIN®
FINANZIARIA
Holding di Partecipazioni

Situazione patrimoniale al 30 settembre 2012

ex art. 2501-*quater* del codice civile

CAPITALE SOCIALE

Euro 480.982.831,02 interamente versato

R.E.A. n. 611016

Numero Reg. Impr. e Codice Fiscale 07416030588

Partita IVA 01770971008

SEDE LEGALE

ROMA - Via Guido d'Arezzo 2

Tel. 06/8412627

Fax 06/8412631

SEDE SECONDARIA

20121 MILANO - Via Daniele Manin 37

Tel. 02/667041

Fax 02/66704832

Società appartenente al Gruppo Assicurativo Unipol iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046.

Direzione e coordinamento: Unipol Gruppo Finanziario S.p.A.

CARICHE SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Pierluigi Stefanini	*Presidente*
Piero Collina	*Vice Presidente*
Roberto Giay	*Amministratore Delegato*

Giovanni Antonelli
Rino Baroncini
Milva Carletti
Carlo Cimbri
Silvia Cipollina
Ernesto Dalle Rive
Marco Pedroni
Germana Ravaioli
Luigi Reale
Rossana Zambelli

Annalisa Romano *Segretario del Consiglio*

COLLEGIO SINDACALE

Vittorio de Cesare	*Presidente*
Antonino d'Ambrosio	*Sindaco effettivo*
Domenico Livio Trombone	*Sindaco effettivo*
Alessandra Trigiani	*Sindaco supplente*
Stefano Conticello	*Sindaco supplente*

DIRETTORE GENERALE
Andrea Novarese

DIRIGENTE PREPOSTO
alla redazione dei documenti contabili societari

Giuseppe Nassi

SOCIETÀ DI REVISIONE
Reconta Ernst & Young S.p.A.

PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A.

Holding di Partecipazioni

SITUAZIONE PATRIMONIALE

AL 30 SETTEMBRE 2012

EX ART. 2501 - QUATER C.C.

INDICE

	Pagina
Situazione patrimoniale al 30 settembre 2012 ex. art. 2051–quater c.c.	5
Stato patrimoniale	10
Conto economico	12
Nota integrativa	13
Struttura e contenuto della situazione patrimoniale al 30 settembre 2012 ex. art. 2051–quater c.c.	14
Criteri di valutazione	15
Commenti alle principali voci dell'attivo	17
Commenti alle principali voci del passivo	21
Commenti alle principali voci del Conto economico	30
Altre Informazioni	35
Eventi successivi al 30 settembre 2012	37
Allegati	39
Prospetto delle variazioni nei conti delle Immobilizzazioni immateriali	40
Prospetto delle variazioni nei conti delle Immobilizzazioni materiali	41
Prospetto delle variazioni nei conti delle Immobilizzazioni finanziarie	42
Prospetto delle variazioni nei conti di Patrimonio netto avvenute negli ultimi tre esercizi	43
Elenco delle Partecipazioni in imprese controllate	44
Rendiconto finanziario per gli esercizi chiusi al 30 settembre 2012 e 30 settembre 2011	45
Informazioni sull'indebitamento: netto a breve, medio e lungo termine	46
Dichiarazione ai sensi dell'art. 154-bis, comma 2 del D.Lgs. del 24-2-98, n.58	47

PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A.

Holding di Partecipazioni

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A. HOLDING DI PARTECIPAZIONI

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 SETTEMBRE 2012

(Importi in Euro)

ATTIVO		al 30 settembre 2012		al 31 dicembre 2011
A. CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI		-		-
I. Immobilizzazioni immateriali				
1) Costi di impianto e di ampliamento	6.648.532		-	
4) Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	3.383		3.690	
7) Altre 1.361.271		8.013.186	2.370.778	2.374.468
II. Immobilizzazioni materiali				
4) Altri beni		140.704		165.589
III. Immobilizzazioni finanziarie				
1) Partecipazioni in				
a) Imprese controllate		799.738.891		484.931.014
2) Crediti				
a) verso imprese controllate				
esigibili entro l'esercizio successivo	*15.330.289*		*15.120.779*	
esigibili oltre l'esercizio successivo	*38.299.464*		-	
d) verso altri				
esigibili oltre l'esercizio successivo	*1.021*	53.630.774	*10.971*	15.131.750
B. IMMOBILIZZAZIONI		**861.523.555**		**502.602.821**
I. Rimanenze		-		-
II. Crediti				
1) Verso clienti				
esigibili entro l'esercizio successivo		327.006		333.685
2) Verso imprese controllate				
esigibili entro l'esercizio successivo		1.460.272		1.595.894
4-bis) Crediti tributari				
esigibili entro l'esercizio successivo		856.062		672.166
5) Verso altri				
esigibili entro l'esercizio successivo		42.712		7.755.424
III. Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni		-		-
IV. Disponibilità liquide				
1) Depositi bancari e postali	21.504.516		24.521.466	
3) Denaro e valori in cassa	2.763	21.507.279	4.367	24.525.833
C. ATTIVO CIRCOLANTE		**24.193.331**		**34.883.002**
D. RATEI E RISCONTI		**53.829**		**16.448**
TOTALE ATTIVO		**885.770.715**		**537.502.271**

(Importi in Euro)

PASSIVO		al 30 settembre 2012			al 31 dicembre 2011
I. Capitale			480.982.831		410.340.220
II. Riserva da soprapprezzo delle azioni			-		20.813
III. Riserve di rivalutazione			-		-
IV. Riserva legale			-		13.725.716
V. Riserve statutarie			-		-
VI. Riserva per azioni proprie in portafoglio			-		-
VII. Altre riserve					
VIII. Utili (perdite) portati a nuovo			-		157.634.175
IX. Utile (perdita) dell'esercizio			(46.154.287)		(440.279.869)
A. PATRIMONIO NETTO			**434.828.544**		**141.441.055**
2) Per imposte, anche differite			2.500.000		-
3) Altri			54.096.957		66.831.802
B. FONDI PER RISCHI ED ONERI			**56.596.957**		**66.831.802**
C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO			**304.295**		**267.642**
4) Debiti verso banche					
esigibili entro l'esercizio successivo	*1.327.550*			*579.839*	
esigibili oltre l'esercizio successivo	*376.039.738*		377.367.288	*322.550.000*	*323.129.839*
7) Debiti verso fornitori					
esigibili entro l'esercizio successivo			12.046.265		3.102.250
9) Debiti verso imprese controllate					
esigibili entro l'esercizio successivo			1.137.599		360.019
12) Debiti tributari					
esigibili entro l'esercizio successivo			499.674		540.990
13) Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale					
esigibili entro l'esercizio successivo			113.438		116.848
14) Altri debiti					
esigibili entro l'esercizio successivo			2.771.798		1.509.686
D. DEBITI			**393.936.062**		**328.759.632**
E. RATEI E RISCONTI			**104.857**		**202.140**
TOTALE PASSIVO			**885.770.715**		**537.502.271**

CONTI D'ORDINE	al 30 settembre 2012	al 31 dicembre 2011
Titoli di proprietà a garanzia e indisponibili	2.968.196	458.464.677
Altri impegni	281.442	281.442
Fideiussioni da conduttori per locazioni	1.002.589	850.804
Titoli ricevuti in garanzia	-	6.875.000
Operazioni finanziarie a termine	63.000.000	63.000.000
TOTALE CONTI D'ORDINE	**67.252.227**	**529.471.923**

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A. HOLDING DI PARTECIPAZIONI

CONTO ECONOMICO AL 30 SETTEMBRE 2012

(Importi in Euro)

CONTO ECONOMICO		al 30 settembre 2012		al 30 settembre 2011
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni		71.250		71.250
5) Altri ricavi e proventi		196.461		1.961.493
A. VALORE DELLA PRODUZIONE		**267.711**		**2.032.743**
6) Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci		31.137		28.661
7) Per servizi		4.679.774		4.938.094
8) Per godimento di beni di terzi		260.423		457.359
9) Per il personale				
a) Salari e stipendi	1.497.771		2.146.004	
b) Oneri sociali	521.828		716.615	
c) Trattamento di fine rapporto	101.465		191.643	
e) Altri costi	188.123	2.309.187	230.297	3.284.559
10) Ammortamenti e svalutazioni				
a) Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	2.183.084		617.621	
b) Ammortamento delle Immobilizzazioni Materiali	28.004		30.334	
d) Svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	11.151	2.222.239	1.097	649.052
12) Accantonamenti per rischi		31.599.959		4.000.000
13) Altri accantonamenti		-		616.000
14) Oneri diversi di gestione		1.217.389		841.626
B. COSTI DELLA PRODUZIONE		**42.320.108**		**14.815.351**
A - B Differenza tra valore e costi della produzione		**(42.052.397)**		**(12.782.608)**
16) Altri proventi finanziari				
d) Proventi diversi dai precedenti				
- da imprese controllate	345.019		118.866	
- da altre imprese	44.143.687	44.488.706	1.047.533	1.166.399
17) Interessi e altri oneri finanziari				
- da altre imprese		(10.364.755)		(25.433.436)
17-bis) Utili e perdite su cambi		-		90
C. PROVENTI E ONERI FINANZIARI		**34.123.951**		**(24.266.947)**
19) Svalutazioni				
a) Di partecipazioni		(31.962.309)		(9.989.998)
D. RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE		**(31.962.309)**		**(9.989.998)**
20) Proventi	20.385		40.153.262	
- di cui plusvalenze da alienazioni non iscrivibili al n. 5	-	20.385		40.153.262
21) Oneri	(3.783.917)		-	
- di cui minusvalenze da alienazioni non iscrivibili al n. 5	(116)	(3.783.917)		-
E. PROVENTI E ONERI STRAORDINARI		**(3.763.532)**		**40.153.262**
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		**(43.654.287)**		**(6.886.291)**
22) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate		(2.500.000)		214.411
23) UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO		**(46.154.287)**		**(6.671.880)**

PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A.

Holding di Partecipazioni

SITUAZIONE PATRIMONIALE

AL 30 SETTEMBRE 2012

EX ART. 2501 - QUATER C.C.

NOTA INTEGRATIVA

STRUTTURA E CONTENUTO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 SETTEMBRE 2012 EX ART. 2501 - QUATER C.C.

La situazione patrimoniale al 30 settembre 2012 è stata redatta ai sensi dell'art. 2501 - quater del codice civile nel contesto del progetto di fusione per incorporazione di PREMAFIN FINANZIARIA S.pA. – HOLDING DI PARTECIPAZIONI (di seguito "**Premafin**" e/o la "**Società**"), di UNIPOL ASSICURAZIONI S.p.A. (di seguito **Unipol**"), ed eventualmente di MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. (di seguito "**Milano Ass.**") in FONDIARIA-SAI S. p.A. (di seguito **Fondiaria-SAI**") di cui all'accordo d'investimento stipulato tra Premafin e Unipol Gruppo Finanziario (di seguito "**UGF**") in data 29 gennaio 2012 (di seguito "**l'Accordo**").

La situazione patrimoniale della Società al 30 settembre 2012 ex art. 2501 – quater c.c. è stata redatta in conformità alla normativa vigente. Per ragioni di comparabilità sono stati presentati i dati della situazione patrimoniale al 31 dicembre 2011, i dati di conto economico, di rendiconto finanziario, nonché i movimenti del patrimonio netto al 30 settembre 2011.

Tutti gli importi esposti nella presente situazione patrimoniale ex art. 2501 – quater c.c. sono espressi in migliaia di Euro, salvo ove diversamente espresso.

La situazione patrimoniale al 30 settembre 2012 ex art. 2501 – quater c.c. è redatta nella prospettiva della continuità aziendale.

Continuità aziendale

In data 19 luglio 2012 UGF, in esecuzione dell'Accordo, ha eseguito l'aumento di capitale Premafin deliberato dall'assemblea straordinaria del 12 giugno 2012 e riservato a UGF, sottoscrivendo e liberando integralmente complessive n. 1.741.239.877 azioni ordinarie non quotate Premafin di nuova emissione per un importo complessivo di Euro 339.541.776,02.

Con la predetta sottoscrizione UGF è divenuto l'azionista di controllo di Premafin con una quota pari all'81% circa del suo capitale sociale nonché ha dotato, ai sensi dell'Accordo, Premafin delle risorse finanziarie atte a consentire alla medesima e alla controllata Finadin – S.p.A. Finanziaria di Investimenti (di seguito "**Finadin**") la sottoscrizione della quota di propria spettanza dell'aumento di capitale in opzione per complessivi Euro 1.100.000.000,00 deliberato dall'assemblea dei soci di Fondiaria-SAI in data 19 marzo 2012 e confermato in data 27 giugno 2012.

Contestualmente alla predetta sottoscrizione è entrata altresì in vigore la Fase 1 della convenzione di ristrutturazione dei debiti di Premafin stipulata con le banche creditrici della Società in data 13 giugno 2012 in esecuzione di quanto previsto nel Piano di Risanamento ex art. 67 L.F. approvato dalla Società in data 30 marzo 2012, imperniato sull'integrazione fra il gruppo Premafin Fondiaria-SAI e UGF.

In data 14 novembre 2012 UGF ha deliberato l'avvio dell'esercizio di attività di direzione e coordinamento su Premafin, sulla controllata Fondiaria-SAI e sulle società soggette alla direzione e coordinamento di queste e l'inserimento di Premafin e della controllata International Strategy S.r.l. nel Gruppo Assicurativo Unipol.

L'avveramento di tali circostanze, in coerenza con quanto evidenziato nella Relazione al Bilancio 2011, ha determinato il venir meno delle incertezze relative al presupposto della continuità aziendale della Società.

CRITERI DI VALUTAZIONE

Nel complesso panorama normativo dovuto all'introduzione del D.Lgs. 38/05 in materia di principi contabili internazionali e del Codice delle Assicurazioni private (D.Lgs. 209/05), la Società - classificata ai fini della normativa sulla vigilanza assicurativa, tra le imprese di partecipazioni assicurative ex art. 1 lettera aa) del D.Lgs. 209/05 - non può applicare i principi contabili internazionali nella redazione della situazione patrimoniale ex art. 2501 – quater c.c. per quanto disposto dall'art. 4 del D.Lgs. 38/05, come modificato dal D.Lgs. 209/05.

Pertanto, la situazione patrimoniale al 30 settembre 2012 ex art. 2501 – quater c.c. è stata redatta in osservanza del D.Lgs. 127/91.

Immobilizzazioni immateriali
Sono iscritte ad un valore pari al costo sostenuto. Vengono ammortizzate in funzione della loro residua possibilità di utilizzo per un periodo non superiore a cinque anni, ovvero, qualora costituite da oneri accessori capitalizzati relativi all'accensione di finanziamenti, lungo la loro durata residua. I costi di impianto ed ampliamento vengono ammortizzati in cinque esercizi.

Immobilizzazioni materiali
Sono iscritte al costo di acquisto, aumentato degli oneri accessori. Le immobilizzazioni materiali sono sistematicamente ammortizzate in ogni esercizio a quote costanti sulla base di aliquote determinate sulla base delle residue possibilità di utilizzo dei beni e normalmente coincidenti con quelle massime consentite dalla normativa fiscale. Le aliquote adottate sono riportate nella sezione relativa ai "Commenti alle principali voci dell'attivo". I costi di manutenzione aventi natura ordinaria sono attribuiti integralmente al conto economico dell'esercizio nel quale questi sono sostenuti.

Immobilizzazioni finanziarie
Le immobilizzazioni finanziarie sono iscritte al costo di acquisto, eventualmente aumentato degli oneri accessori, tenuto conto delle eventuali perdite durevoli di valore.

Crediti
I crediti sono esposti in bilancio al presumibile valore di realizzo, se del caso attualizzato per i crediti a medio-lungo termine utilizzando la curva zero-coupon, mediante diretta rettifica del loro valore nominale.

Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni
Gli investimenti azionari quotati sono iscritti al minore tra il costo di acquisto ed il valore di mercato. Tali minori valori non vengono mantenuti nei successivi bilanci se ne sono venuti meno i motivi. La configurazione di costo utilizzata è il costo medio ponderato.

Ratei e risconti
Sono iscritte in tale voce le quote di costi e proventi, comuni a due o più esercizi, secondo il principio della competenza temporale.

Fondi per rischi ed oneri
I "Fondi per rischi ed oneri" sono stanziati per coprire perdite o passività, di esistenza certa o probabile, delle quali tuttavia alla chiusura dell'esercizio non era determinabile con certezza l'entità o la data di sopravvenienza.

Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato
L'incremento viene stanziato per coprire l'intero importo maturato a favore dei dipendenti in conformità alla legislazione vigente e ai contratti collettivi di lavoro. Tale passività è soggetta a rivalutazione a mezzo di indici.

Debiti
I debiti sono iscritti al loro valore nominale.

Dividendi
I dividendi deliberati dalle imprese controllate vengono rilevati per competenza qualora noti nei termini necessari; quelli relativi ad altre imprese, al momento del loro incasso.

Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate
Le imposte sono quantificate in base ad una prudente stima del reddito imponibile di competenza, considerando la relativa aliquota di imposta applicabile nonché le eventuali esenzioni e/o agevolazioni di legge.

Le imposte differite passive e attive sono calcolate sulla eventuale differenza temporanea sussistente in capo ad elementi dell'attivo e del passivo patrimoniale tra il valore di carico a bilancio per ciascuno di questi ed il corrispondente valore di carico rilevante ai fini fiscali.

Tali differenze:

- se positive, vengono considerate solo nella misura in cui ne sia ragionevolmente certo l'utilizzo;
- se negative, vengono sempre considerate, salvo che non ne sia ragionevolmente certo il differimento indefinito o l'annullamento senza effetto fiscale.

COMMENTI ALLE PRINCIPALI VOCI DELL'ATTIVO

B. IMMOBILIZZAZIONI

Per le tre classi delle "Immobilizzazioni" (Immobilizzazioni immateriali, materiali e finanziarie) sono stati predisposti appositi prospetti allegati, parti integranti della presente Nota Integrativa.

B.I IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Le movimentazioni di questa voce sono riportate nel prospetto in allegato.

B.I.1 Costi di impianto e ampliamento

€ migl. 6.648,5 (Valore assente al 31 dicembre 2011)

La voce si riferisce alle spese capitalizzate inerenti l'aumento di capitale sociale di Premafin sottoscritto a luglio 2012.

B.I.4 Concessioni, licenze, marchi e diritti simili

€ migl. 3,4 (€ migl. 3,7 al 31 dicembre 2011)

La voce si riferisce alle spese relative al rinnovo della registrazione del marchio della Società per € migl. 4,1 il cui ammortamento è iniziato nel 2011.

B.I.7 Altre

€ migl. 1.361,3 (€ migl. 2.370,8 al 31 dicembre 2011)

La voce si riferisce agli oneri residui da ammortizzare relativi alle commissioni sui finanziamenti in essere.

B.II. IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

B.II.4. Altri beni

€ migl. 140,7 (€ migl. 165,6 al 31 dicembre 2011)

Gli ammortamenti sono stati calcolati sulla base delle seguenti aliquote ritenute rappresentative della residua possibilità di utilizzo dei cespiti:

Automezzi	25%
Mobili e arredi	12%
Macchine elettroniche	20%
(di cui computer)	40%
Impianti	20%

Per i cespiti eventualmente acquisiti nel corso dell'esercizio, i coefficienti sopra riportati sono stati ridotti al 50%; inoltre per i computer è stato adottato, a partire dall'esercizio 1999, l'ammortamento accelerato in considerazione del loro più rapido processo di obsolescenza tecnologica.

Le movimentazioni di questa voce sono riportate nel prospetto allegato.

B.III IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

B.III.1 Partecipazioni
€ migl. 799.738,9 (€ migl. 484.931,0 al 31 dicembre 2011)

La composizione e la variazione di questa voce sono riportate nei prospetti allegati alla presente Nota Integrativa.

In dettaglio, la voce partecipazioni è così composta:

(importi espressi in migliaia di Euro)

	30-set-12	31-dic-11
Fondiaria-SAI S.p.A.	773.427,8	458.464,7
Finadin S.p.A.	20.883,8	20.883,8
International Strategy S.r.l.	4.070,2	4.214,7
SAI Investimenti SGR	1.130,3	1.130,3
Investimenti Mobiliari S.r.l.	78,7	82,3
Partecipazioni e Investimenti S.r.l.	78,8	82,4
Partecipazioni Mobiliari S.r.l.	69,3	72,9
Partecipazioni in imprese controllate	**799.738,9**	**484.931,0**
PARTECIPAZIONI	**799.738,9**	**484.931,0**

Fondiaria-SAI:

Le risorse finanziarie rivenienti dal menzionato aumento di capitale della Società, pari a € migl. 339.541,8 sono state integralmente utilizzate da Premafin per l'immediata sottoscrizione, direttamente ed indirettamente attraverso la controllata Finadin, delle quote di pertinenza dell'aumento di capitale di Fondiaria-SAI.

In particolare le risorse finanziarie rivenienti dall'aumento di capitale sono state utilizzate per:

(i) la sottoscrizione di n. 292.488.840 nuove azioni ordinarie Fondiaria-SAI in esercizio del diritto di opzione sulle azioni Fondiaria-SAI possedute;

(ii) la sottoscrizione di n. 8.753.472 nuove azioni ordinarie Fondiaria-SAI in esercizio del diritto di opzione sulle azioni rivenienti dalla risoluzione consensuale del contratto di *equity swap* con Unicredit avvenuta in data 19 luglio u.s.;

(iii) l'erogazione a Finadin, di un finanziamento infruttifero di € migl. 38.299,5 per la sottoscrizione di n. 38.299.464 azioni ordinarie FonSAI in esercizio del diritto di opzione sulle azioni FonSAI da questa possedute.

Sempre in data 19 luglio 2012 Premafin – in attuazione degli accordi stipulati con le proprie banche finanziatrici il 13 giugno 2012 – ha risolto consensualmente, il contratto di *equity swap* in essere con Unicredit mediante l'acquisizione di n. 34.736 azioni ordinarie Fondiaria-SAI e contestuale assunzione del relativo debito nei confronti di Unicredit per un ammontare di € migl. 45.527,9.

La Società ha pertanto acquisito i titoli oggetto dell'*equity swap* al prezzo unitario contrattualmente previsto (c.d. "*strike price*") di € 13,11 (ridottosi dall'originario € 14,37 per effetto della cessione dei diritti d'opzione a valere sull'aumento di capitale Fondiaria-SAI 2011). Al riguardo la Società ha ritenuto opportuno adeguare il valore dei titoli oggetto dell'*equity swap* a € 2,557 per azione. Tale importo è allineato con il valore unitario al 31 dicembre 2011 quale risultante del processo valutativo di *impairment test* condotto ai fini della redazione del bilancio d'esercizio 2011, così

come successivamente modificatosi per effetto sia del raggruppamento delle azioni Fondiaria-SAI, sia delle sottoscrizioni di cui ai precedenti punti (i) e (ii). Ne è conseguentemente scaturita una rettifica negativa di valore pari a € migl. 31,807,1.

Ad esito di quanto precede, la Società possiede n. 302.437.718 azioni ordinarie Fondiaria-SAI pari al 32,853% delle azioni ordinarie emesse per un valore di carico di complessivi € migl. 773.427,8 e la controllata Finadin n. 38.451.446 pari al 4,177% delle azioni ordinarie per complessivi € migl. 98.332,4. In ambedue le società il valore unitario dell'azione è pari a € 2,557.

Tenuto conto di quanto sopra, con riferimento alla data del 30 settembre 2012:

- la partecipazione diretta in Fondiaria - SAI incorpora una minusvalenza latente rispetto al valore di borsa di circa € mil. 449,2 (€ mil. 386,6 al 31 dicembre 2011) e la quota di pertinenza del patrimonio netto consolidato del gruppo Fondiaria-SAI, valutata col metodo del patrimonio netto, è inferiore rispetto al valore iscritto in bilancio per € mil. 60,6 (€ mil. 129,2 al 31 dicembre 2011);
- nella controllata Finadin la minusvalenza latente rispetto al valore di borsa ammonta a € mil. 57,1 (€ mil. 50,6 al 31 dicembre 2011) e la quota di pertinenza del patrimonio netto consolidato del gruppo Fondiaria-SAI, anch'essa valutata col metodo del patrimonio netto, è inferiore rispetto al valore iscritto in bilancio per € mil. 6,1 (€ mil. 16,0 al 31 dicembre 2011).

In base alle procedure della Società l'investimento diretto ed indiretto in Fondiaria-SAI è sottoposto a verifica del valore iscritto al fine di valutare la presenza di una perdita durevole di valore in occasione del bilancio di esercizio. In considerazione peraltro degli accadimenti intercorsi nel periodo 31 dic. 2011 – 30 sett. 2012, tra cui, *inter alia*, l'intervenuta ricapitalizzazione sia della Società sia della propria controllata Fondiaria-SAI, con conseguente ripristino di un'adeguata situazione di solvibilità corretta, nonché l'apprezzabile contrazione della differenza tra valore della partecipazione iscritto nell'attivo patrimoniale e la quota di pertinenza del patrimonio netto consolidato del gruppo Fondiaria-SAI, la Società ritiene che il valore della partecipazione direttamente ed indirettamente detenuta in Fondiaria-SAI alla data 30 settembre 2012, partecipazione peraltro strategica, sia adeguato e pertanto non vi siano perdite durevoli di valore da rilevare.

Finadin S.p.A.:

Al 30 settembre 2012 la partecipazione della Società in Finadin è iscritta in bilancio per € migl. 20.883,8 (stesso importo al 31 dicembre 2011). La valutazione della partecipazione col metodo del patrimonio netto evidenzia un valore inferiore rispetto a quello iscritto in bilancio per circa € mil. 3,1.

International Strategy S.r.l.:

Il decremento della partecipazione di € migl. 144,4 è dovuto alla svalutazione per allineare il valore della partecipazione al patrimonio netto residuo diminuito per le perdite maturate al 30 settembre 2012.

Investimenti Mobiliari S.r.l., Partecipazioni e Investimenti S.r.l. e Partecipazioni Mobiliari S.r.l.:

Il decremento del valore della loro partecipazione è riferito alle rettifiche di valore rilevate a seguito delle perdite maturate al 30 settembre 2012, considerate durevoli.

B.III.2 a) Crediti verso imprese controllate - esigibili entro l'esercizio successivo
€ migl. 15.330,3 (€ migl. 15.120,8 al 31 dicembre 2011)

La voce si riferisce al finanziamento fruttifero in favore della controllata Finadin per € migl. 15.000,0, oltre agli interessi attivi maturati, erogato nel luglio 2011 per consentire alla controllata di sottoscrivere l'aumento di capitale sociale di Fondiaria-SAI del 2011.

B.III.2 a) Crediti verso imprese controllate - esigibili oltre l'esercizio successivo
€ migl. 38.299,5 (Valore assente al 31 dicembre 2011)

La voce si riferisce al finanziamento infruttifero in favore della controllata Finadin, erogato nel luglio 2012 per consentire alla controllata di seguire l'aumento di capitale sociale di Fondiaria-SAI del 2012.

B.III.2 d) Crediti verso altri – esigibili oltre l'esercizio successivo
€ migl. 1,0 (€ migl. 11,0 al 31 dicembre 2011)

La voce si riferisce a depositi cauzionali per servizi diversi.

C. ATTIVO CIRCOLANTE

C.II CREDITI

C.II.1 Verso clienti - esigibili entro l'esercizio successivo
€ migl. 327,0 (€ migl. 333,7 al 31 dicembre 2011)

La voce in oggetto si riferisce principalmente ai crediti per vendite immobiliari.

L'importo è esposto al netto di una svalutazione di € migl. 586,1 (medesimo importo al 31 dicembre 2011).

C.II.2. Verso imprese controllate - esigibili entro l'esercizio successivo
€ migl. 1.460,3 (€ migl. 1.595,9 al 31 dicembre 2011)

La voce risulta principalmente costituita per € migl. 1.374,9 da riaddebiti per costi del personale distaccato fino a fine esercizio 2011 presso Fondiaria – SAI.

C.II.4. bis - Crediti tributari - esigibili entro l'esercizio successivo
€ migl. 856,1 (€ migl. 672,2 al 31 dicembre 2011)

Tale voce risulta così costituita:

(importi espressi in migliaia di Euro)

	30-set-12	31-dic-11
Crediti verso Erario per Ires da Consolidato Fiscale	47,1	276,8
Altri crediti verso Erario	809,0	395,4
Crediti tributari esigibili oltre l'es. successivo	**856,1**	**672,2**

La voce comprende, altresì, crediti verso l'Erario per Irpeg e Ilor, oltre agli interessi maturati, completamente svalutati per € migl. 148,2 che si riferiscono a crediti d'imposta per gli anni che vanno dal 1982 al 1988. Si precisa che nel corso del 2012 sono stati ottenuti il rimborso del credito totale per l'anno 1982 e parziale per gli anni 1983 e 1986.

C.II.5 Verso altri - esigibili entro l'esercizio successivo
€ migl. 42,7 (€ migl. 7.755,4 al 31 dicembre 2011)

Tale voce risulta così costituita:

(importi espressi in migliaia di Euro)

	30-set-12	31-dic-11
Altri crediti	39,8	7.753,8
Fornitori conto anticipi	0,6	1,6
Fondi spese a dipendenti	2,3	-
Verso altri esigibili entro l'esercizio successivo	**42,7**	**7.755,4**

La voce "Altri crediti" era costituita al 31 dicembre 2011 dal credito della Società verso la società lussemburghese HICOF S.a.r.l. relativo alla seconda e terza tranche del prezzo di vendita della totalità degli strumenti partecipativi detenuti nell'iniziativa immobiliare Porta Nuova Varesine, regolate nel primo semestre 2012.

C.IV. DISPONIBILITÀ LIQUIDE
€ migl. 21.507,3 (€ migl. 24.525,8 al 31 dicembre 2011)

Le Disponibilità liquide comprendono:

(importi espressi in migliaia di Euro)

	30-set-12	31-dic-11
Depositi bancari	21.504,5	24.521,5
Denaro e valori in cassa	2,8	4,3
Disponibilità liquide	**21.507,3**	**24.525,8**

D. RATEI E RISCONTI ATTIVI

€ migl. 53,8 (€ migl. 16,4 al 31 dicembre 2011)

Al 30 settembre 2012 la voce "Ratei e risconti attivi" è principalmente composta da risconti attivi relativi a costi per adempimenti societari e canoni di servizi in abbonamento.

COMMENTI ALLE PRINCIPALI VOCI DEL PASSIVO

A. PATRIMONIO NETTO

La movimentazione delle voci componenti il Patrimonio Netto è illustrata, ai sensi della Comunicazione Consob n. 94001437, nel prospetto allegato alla presente Nota Integrativa. Si precisa che negli esercizi 2009-2011 non ci sono state distribuzioni di utili.

A.I. CAPITALE
€ migl. 480.982,8 (€ migl. 410.340,2 al 31 dicembre 2011)

In data 19 luglio 2012 UGF ha eseguito l'aumento di capitale di Premafin deliberato dall'assemblea straordinaria del 12 giugno 2012 e riservato a UGF, sottoscrivendo e

liberando integralmente complessive n. 1.741.239.877 azioni ordinarie non quotate Premafin di nuova emissione, aventi godimento regolare e gli stessi diritti delle azioni ordinarie Premafin in circolazione, ad un prezzo unitario di emissione pari ad Euro 0,195 ciascuna per un importo complessivo di Euro 339.541.776,02.

Conseguentemente il Capitale sociale, pari a €. 480.982.831,02, è costituito da n. 410.340.220 azioni ordinarie prive del valore nominale quotate e da n. 1.741.239.877 azioni prive di valore nominale non quotate. Il Capitale sociale è interamente sottoscritto e versato.

A.II. RISERVA DA SOVRAPPREZZO DELLE AZIONI
Assente (€ migl. 20,8 al 31 dicembre 2011)

Tale riserva, formatasi a seguito delle operazioni di aumento del capitale sociale connesse ai warrant Premafin HP 2002-2005, è stata utilizzata in sede di riduzione del capitale sociale per perdite ai sensi dell'art. 2446 del Codice Civile in occasione dell'assemblea straordinaria della Società tenutasi in data 12 giugno 2012.

A.IV RISERVA LEGALE
Assente (€ migl. 13.725,7 al 31 dicembre 2011)

Tale riserva, formata con la destinazione del 5% degli utili degli esercizi precedenti, è stata utilizzata in sede di riduzione del capitale sociale per perdite ai sensi dell'art. 2446 del Codice Civile in occasione dell'assemblea straordinaria della Società tenutasi in data 12 giugno 2012.

A.VIII UTILI A NUOVO
Assente (€ migl. 157.634,2 al 31 dicembre 2011)

Tale voce, interamente formata da utili non distribuibili ai sensi dell'art. 2426 n.4 del c.c., è stata utilizzata in sede di riduzione del capitale sociale per perdite ai sensi dell'art. 2446 del Codice Civile in occasione dell'assemblea straordinaria della Società tenutasi in data 12 giugno 2012.

A.IX UTILE (PERDITA) DEL PERIODO
Perdita pari a € migl. 46.154,3 (perdita pari a € migl. 440.279,9 al 31 dicembre 2011)

B. FONDI PER RISCHI ED ONERI

€ migl. 56.597,0 (€ migl. 66.831,8 al 31 dicembre 2011)

La Società dispone di accantonamenti per rischi legali, comprensivi di spese, finanziari e per imposte correnti. Nel corso dell'esercizio tali accantonamenti hanno avuto la seguente movimentazione:

(importi espressi in migliaia di Euro)

	Rischi legali	Rischi finanziari	Rischi per imposte correnti	Totale
Consistenza al 31 dicembre 2011	**21.414,6**	**45.417,2**	**0,0**	**66.831,8**
Accantonamenti	31.600,0	-	2.500,0	34.100,0
Utilizzi/Smontamenti	(416,3)	(43.918,5)	-	(44.334,8)
Consistenza al 30 settembre 2012	**52.598,2**	**1.498,8**	**2.500,0**	**56.597,0**

Rischi legali

- Contenzioso per le c.d. cause OPA: A partire dal 2003 alcuni azionisti di La Fondiaria Assicurazioni S.p.A. hanno ritenuto di avviare una serie di procedimenti giudiziari per versi riconoscere, sia pure sulla presupposti e motivazioni giuridiche differenti, un risarcimento dei danni subiti, a loro dire, per il mancato lancio dell'OPA in occasione della incorporazione di La Fondiaria Assicurazioni S.p.A. da parte di SAI Società Assicuratrice Industriale S.p.A. (dicembre 2002).
  Complessivamente alla data odierna, risultano pendenti tredici procedimenti, che vedono convenute Fondiaria-SAI, Mediobanca Banca di credito Finanziario S.p.A. e, per nove di essi, Premafin.
  Allo stato (l'ultima citazione è stata notificata il 15 febbraio 2012), quanto ai gradi di giudizio si ha la seguente ripartizione:
  - una posizione è in primo grado davanti al Tribunale di Milano;
  - tre giudizi pendono in Corte d'Appello di Milano;
  - un giudizio è pendente in Corte d'Appello di Firenze;
  - per tre procedimenti pende termine per il ricorso di controparte in Cassazione;
  - due giudizi sono pendenti davanti alla Suprema Corte;
  - tre giudizi devono essere riassunti in Corte di Appello a seguito di analoghe sentenze della Suprema Corte.

  Quanto al contenuto delle sentenze si precisa:
  - tutte le decisioni di prima istanza (ad eccezione di quella emessa dal Tribunale di Firenze favorevole alle società convenute) hanno, con motivazioni differenti, accolto le domande attrici e condannato le convenute al pagamento di consistenti importi a titolo di risarcimento del danno; di tutte le sentenze di condanna (ad eccezione di due) è stata ottenuta in Appello la sospensione dell'esecuzione;
  - allo stato tutte le decisioni emesse dalla Corte d'Appello di Milano hanno accolto i ricorsi proposti da Fondiaria-SAI, MedioBanca e Premafin, radicalmente riformando le sentenze di I° grado con condanna delle controparti alle spese e, nei due casi in cui non c'era stata la sospensiva, alla restituzione delle somme percepite;
  - la Corte di Cassazione, nelle tre sentenze depositate nel mese di agosto 2012, ha accolto i ricorsi, cassato la sentenza di secondo grado e rinviato le cause alla Corte di Appello di Milano affinché le riesaminino nel merito e provveda anche sulle spese del giudizio di legittimità.

  Le tre sentenze della Corte di Cassazione di recente intervenute segnano un nuovo e diverso orientamento in punto di diritto della Suprema Corte rispetto alle tesi delle Società convenute, tesi a tutt'oggi costantemente condivise dalla giurisprudenza della Corte di Appello. Le tre sentenze di Cassazione hanno infatti affermato il principio di diritto che in caso di violazione dell'obbligo di OPA da parte di chi - a seguito di acquisti - sia venuto a detenere una quota superiore al 30% del capitale sociale, compete agli azionisti cui l'OPA avrebbe dovuto essere rivolta, il diritto di ottenere il risarcimento del danno ove dimostrino di aver perso una possibilità di guadagno.
  Al riguardo, pur nell'incertezza generale che caratterizza il possibile esito dei giudizi riassunti dinanzi alla Corte di Appello di Milano, la quale dovrà riesaminare nel merito la vicenda per valutare, se del caso, esistenza ed ammontare del danno, la Società, preso atto del pronunciamento della Suprema Corte ed a seguito di approfondimenti e confronti, in ordine alla valutazione del grado di rischio di soccombenza nonché alle richieste ad oggi non sfociate in

contenzioso - ha ritenuto opportuno provvedere a rafforzare il Fondo Rischi Contrattuali per € migl. 21.186,1.

- Contenzioso con il Comune di Milano: quanto al contenzioso con il Comune di Milano, relativo ad un triplice impegno di cessione di aree, a prezzi predeterminati, si rammenta che nel maggio 2008 la Corte d'Appello aveva riformato parzialmente la sentenza di I grado che ha condannato la Società a risarcire il danno cagionato dalla mancata acquisizione delle aree, riconoscendo solo a due delle impegnative la natura di un vero e proprio preliminare di compravendita delle rispettive aree oggetto del contenzioso e confermando il criterio per la quantificazione del danno da liquidarsi in un separato giudizio. A tal proposito, sempre nel 2008, la Società ha quindi proceduto nei termini alla presentazione di un ricorso alla Corte di Cassazione per il quale, allo stato, si è in attesa della fissazione dell'udienza.

  Ciò posto - considerato che la sentenza della Corte d'Appello è provvisoriamente esecutiva - il Comune di Milano nel mese di ottobre 2012 ha citato Premafin avanti il Tribunale di Milano per la quantificazione e liquidazione del danno subito.

  Anche in relazione a questa fattispecie, pur in pendenza del ricorso innanzi la Suprema Corte e nell'incertezza del suo possibile esito, preso atto della citazione notificata dal Comune di Milano, a seguito di approfondimenti e confronti con esperti immobiliari indipendenti in ordine alla quantificazione del possibile danno, nonché considerati i rischi di mancata operatività delle manleve rilasciate da Im.Co. Immobiliare Costruzioni S.p.A. in liquidazione ("**Im.Co.**") (società recentemente dichiarata fallita) e sue controllate, e nonostante la relativa richiesta di ammissione al passivo fallimentare di Im.Co., si è ritenuto opportuno un rafforzamento del Fondo Rischi Contrattuali per € migl. 10.313,9.

- utilizzi per rischi legali: tali utilizzi sono principalmente dovuti a pagamenti effettuati per compensi ai legali che assistono la Società nei vari contenziosi per € migl. 416,3.

Rischi finanziari

- *Equity Swap*: con la Convenzione di Ristrutturazione dei Debiti si è proceduto all'estinzione del contratto di *equity swap* mediante acquisto da parte della Società delle n. 34.436 (n. 3.473.628 azioni ordinarie ante raggruppamento del 2 luglio 2012) azioni ordinarie Fondiaria-SAI sottostanti e la contestuale assunzione di un debito di € migl. 45.527,9 oltre ad € migl. 987,6 di oneri finanziari capitalizzati, nei confronti della controparte *hedging* (UniCredit). Tale operazione ha comportato l'intero rilascio del relativo fondo iscritto in bilancio pari a € migl. 43.376.

- *Interest Rate Swap* (IRS): la Società ha in essere tre operazioni di *Interest Rate Swap* per la copertura del rischio derivante dall'andamento dei tassi d'interesse sull'indebitamento finanziario per un valore nozionale pari a € migl. 63.000,0. Tali IRS sono stati stipulati con istituti di credito per la copertura del rischio di variazione del tasso di interesse su finanziamenti a medio termine e il valore degli stessi al 30 settembre 2012 è complessivamente pari a € migl. 1.498,8 in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2011 per € migl. 302,5.

Fondi per imposte correnti

- al 30 settembre 2012 sono state stanziate in bilancio imposte correnti Ires e Irap per € migl. 2.500 che trovano collocazione nell'apposita voce dello Stato Patrimoniale passivo B.2 "Fondo per imposte, anche differite".

C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO

€ migl. 304,3 (€ migl. 267,6 al 31 dicembre 2011)

La voce rappresenta il debito maturato verso i dipendenti in forza al 30 settembre 2012, quale trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato in conformità alla legislazione ed ai contratti collettivi di lavoro vigenti.

Si evidenzia, qui di seguito, la movimentazione avvenuta nel corso dell' esercizio:

(Importi in migliaia di Euro)

Consistenza al 31 dicembre 2011	**267,6**
Accantonamenti	232,8
Utilizzi	(196,1)
Consistenza al 30 settembre 2012	**304,3**

L'organico della Società al 30 settembre 2012 si compone di 21 risorse.

D. DEBITI

D.4. DEBITI VERSO BANCHE
€ migl. 377.367,3 (€ migl. 323.129,8 al 31 dicembre 2011)

Il debito verso banche di € migl. 377.367,3 è assistito da garanzia reale costituita da pegno su parte delle azioni Fondiaria-SAI in carico.

(importi espressi in migliaia di Euro)

	30-set-12	31-dic-11
Debiti verso banche - parte a breve	1.327,6	579,8
Indebitamento a breve termine	**1.327,6**	**579,8**
Debiti verso banche - parte a medio termine	376.039,7	322.550,0
Indebitamento a medio lungo termine	**376.039,7**	**322.550,0**
Indebitamento finanziario lordo	**377.367,3**	**323.129,8**

L'indebitamento finanziario lordo, rispetto al 31 dicembre 2011, si presenta in aumento per circa € migl. 54.237.4 ed è pari a € migl. 377.367,3.

La composizione e le caratteristiche principali del debito verso banche, in linea capitale, sono le seguenti:

Finanziamento	Importo-linea capitale Entro 12 mesi	Oltre 12 mesi	Scadenza	Tipologia tasso	Garanzie
Finanziamento Modificato Ante Integrazione	0,0	375,1	31/12/2020	Euribor + spread	Pegno azioni Fondiaria-SAI S.p.A. N. 1.160.670

A seguito dell'esecuzione dell'aumento di capitale Premafin, è entrata in vigore la Fase 1 della Convenzione di Ristrutturazione di Debiti, stipulata in data 13 giugno 2012, con il pool delle proprie banche finanziatrici (di seguito la "**Convenzione di Ristrutturazione**"), e più precisamente:

(i) il Contratto di Finanziamento Modificato Ante Integrazione, che ristruttura il debito riveniente dal contratto di finanziamento originariamente sottoscritto in data 22 dicembre 2004 e più volte prorogato, modificato ed esteso, nonché dalla dilazione di pagamento del debito rinveniente dalla risoluzione consensuale del contratto derivato di *equity swap*, per un ammontare di Euro 375,1 milioni comprensivo di interessi maturati dall'ultimo pagamento degli stessi, posticipandone, inter alia, la scadenza al 31 dicembre 2020 (salvo entrata in vigore del Contratto di Finanziamento Modificato Post Integrazione e del Contratto GE Capital, come definiti nella Convenzione di Ristrutturazione);

(ii) il Nuovo Atto di Conferma del pegno cristallizzato su n. 1.160.670 azioni ordinarie FonSAI (n. 116.067.007 ante raggruppamento avvenuto in data 2 luglio 2012), pegno che vede venir meno il precedente meccanismo di integrazione o di riduzione dello stesso e che non si estende ad eventuali altre azioni FonSAI di proprietà di Premafin rivenienti, tra l'altro, dall'aumento di capitale Fondiaria-SAI deliberato in data 19 marzo 2012 e confermato nell'assemblea della stessa del 27 giugno 2012;

(iii) la piena efficacia degli accordi modificativi dei contratti di finanziamento della controllata Finadin rispettivamente con Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l. (di seguito "BPM") per un importo di circa 12,6 milioni e Banco Popolare Soc. Coop. (di seguito "BP") per un importo di circa 12,7 milioni, entrambi con scadenza al 31 dicembre 2013, in relazione ai quali permane il pegno in essere su 65.727 azioni post raggruppamento Fondiaria-SAI in favore di BPM e su 62.120 azioni post raggruppamento Fondiaria-SAI in favore di BP. Per quanto riguarda la garanzia pignoratizia prestata a favore delle due banche finanziatrici avente ad oggetto le azioni ordinarie Fondiaria-SAI detenute da Finadin, è prevista la sospensione del meccanismo di verifica periodica del *value to loan* su tali azioni, con conseguente inapplicabilità delle previsioni riguardanti l'eventuale integrazione/liberazione parziale delle garanzie. Non è invece prevista l'estensione del pegno alle azioni di nuova emissione nell'ambito dell'aumento di capitale di Fondiaria-SAI. È stato inoltre introdotto un meccanismo di *cash sweep* che prevede il rimborso anticipato obbligatorio pro quota delle due esposizioni in relazione a:
   - incasso di quanto versato per cassa dall'azionista SAIFIN – Sai finanziaria S.p.A. in relazione al deliberato aumento di capitale di Finadin;
   - incasso di eventuali futuri dividendi da parte di Fondiaria-SAI;
   - incasso di proventi rivenienti dalla controllata Scontofin S.A., nel limite di massimi euro 1 milione.

Il previgente contratto di finanziamento prevedeva principalmente i seguenti *covenants*:

- il mantenimento di un rapporto fra indebitamento finanziario netto e patrimonio netto civilistici non superiore a 1,10;
- il rimborso anticipato nel caso di riduzione del margine di solvibilità consolidato al di sotto del 100% per due comunicazioni annuali consecutive a partire dall'esercizio 2011, a meno che non venisse ripristinato per effetto di operazioni avviate entro la fine dell'esercizio nel quale il margine si fosse ridotto al di sotto del 100% ma perfezionate nel sei mesi successivi alla chiusura del medesimo;
- l'impegno a non contrarre nuovo indebitamento finanziario, salvo per finalità di copertura dei rischi connessi al tasso di interesse del finanzamento;
- l'impegno a non effettuare finanziamenti infragruppo e altre operazioni di tesoreria infragruppo per un ammontare complessivo massimo superiore ad Euro 15 milioni;
- il mantenimento da parte del Patto di Sindacato di una partecipazione non inferiore al 30% del capitale votante di Premafin ed il mantenimento di una partecipazione di Premafin in Fondiaria-SAI non inferiore al 30% del capitale votante.

Si ricorda che il rapporto tra indebitamento finanziario netto e patrimonio netto civilistico, verificato in base al bilancio di esercizio 2011 approvato dall'assemblea degli azionisti in data 12 giugno 2012, è risultato superiore alla soglia dell'1,10, ma, ai sensi della predetta Convenzione di Ristrutturazione sottoscritta con le banche finanziatrici in data 13 giugno 2012, i creditori finanziari si sono impegnati, ed hanno acconsentito, a sospendere l'esercizio di qualunque rimedio di legge ovvero di contratto ad essi spettante ai sensi del contratto di finanziamento e del contratto di *equity swap*.

Con l'entrata in vigore della Fase 1 e con la piena efficacia del Contratto di Finanziamento Modificato Ante Integrazione, Premafin, a far tempo dalla disponibilità dei dati di bilancio al 31 dicembre 2012, si è impegnata, fino a quando non sarà rimborsata integralmente l'esposizione debitoria:
- a mantenere il rapporto fra l'Indebitamento Finanziario Netto, dedotti i finanziamenti infragruppo permessi ai sensi del contratto di finanziamento, e Patrimonio Netto della beneficiaria calcolato su dati civilistici non superiore a 1,20 maggiorato di uno scostamento negativo consentito del 10%;
- a fare in modo che il rispetto del Ratio Finanziario risulti periodicamente verificato nei bilanci annuali di esercizio e certificati della Beneficiaria, nonché sulla base di situazioni contabili semestrali specifiche e predisposte ad hoc dalla Beneficiaria;

Con riferimento al contratto attualmente vigente, si precisa che le previsioni afferenti l'eventuale riduzione del margine di solvibilità consolidato (a far data dal valore rilevato al 31 dicembre 2012) e il divieto di contrarre ulteriore indebitamento sono rimaste sostanzialmente le stesse, anche a seguito della trasformazione della previsione della possibilità per UGF di effettuare a favore di Premafin finanziamenti infragruppo e/o altre operazioni di tesoreria, a determinate condizioni.

In merito ai *negative pledge* Premafin si è impegnata a, e farà sì che Finadin e le controllate rilevanti si impegnino a:
(a) non concedere pegni, ipoteche o garanzie di qualsivoglia altra natura, (fatta eccezione per il pegno Fondiaria-SAI e le fidejussioni IVA) né effettuare cessioni di crediti né costituire vincoli o concedere privilegi volontari sui propri beni, materiali o immateriali, o sui propri crediti presenti o futuri in favore di altri

creditori diversi dai Creditori Finanziari fatti salvi i privilegi e le altre garanzie obbligatorie ai sensi di legge nonché ad eccezione di (i) quanto oggetto di obbligazioni contrattuali già esistenti e garanzie reali già costituite della Premafin e/o di Finadin e/o delle controllate rilevanti ed ai termini e condizioni di volta in volta previsti e (ii) dell'ordinaria attività della Premafin e di Finadin, nel limite di Euro 5.000.000,00;

(b) non costituire patrimoni destinati ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2447bis del codice civile.

Non è inclusa nel divieto di cui sopra la costituzione delle garanzie reali subordinate al pegno su azioni Fondiaria-SAI già in essere, la cui concessione sia finalizzata a consentire il rimborso integrale e contestuale dell'esposizione debitoria.

Permane inoltre l'obbligo di rimborso anticipato del finanziamento in alcuni casi di modifica della partecipazione, nonché l'impegno in capo a Premafin a mantenere una partecipazione pari ad almeno il 30% del capitale votante di Fondiaria-SAI, salvo l'annullamento della partecipazione stessa per effetto della prospettata fusione.

Alla data odierna non si sono verificati casi di mancato rispetto di *covenants*, di *negative pledge* e di altre clausole dell'indebitamento della Società.

D.7. DEBITI VERSO FORNITORI - esigibili entro l'esercizio successivo
€ migl. 12.046,3 (€ migl. 3.102,2 al 31 dicembre 2011)

La composizione della voce è la seguente:

(importi espressi in migliaia di Euro)

	30-set-12	2011	variazione
Fornitori terzi	6.333,0	452,2	5.880,8
Fatture da ricevere	5.713,3	2.650,0	3.063,3
Totale	**12.046,3**	**3.102,2**	**8.944,1**

I debiti verso fornitori sono dovuti principalmente a prestazioni rese da professionisti e da società di servizi. L'incremento rispetto all'esercizio precedente è principalmente dovuto alle prestazioni connesse alle attività effettuate in esecuzione dell'Accordo, tra cui la ristrutturazione del debito e l'aumento di capitale eseguito a luglio 2012.

D.9. DEBITI VERSO IMPRESE CONTROLLATE - esigibili entro l'esercizio successivo
€ migl. 1.137,6 (€ migl. 360,0 al 31 dicembre 2011)

I debiti verso le imprese controllate sono costituiti principalmente per € migl. 462,7 da riaddebiti di emolumenti a favore di Fondiaria – SAI, per € migl. 24,7 per l'Iva di Gruppo, per € migl. 526,8 da debiti di natura fiscale derivanti dall'esercizio dell'opzione per il Consolidato Fiscale Nazionale, per € migl. 86,7 da debiti di natura commerciale, di cui € migl. 59,5 per fatture da ricevere.

D.12 DEBITI TRIBUTARI - esigibili entro l'esercizio successivo
€ migl. 499,7 (€ migl. 541,0 al 31 dicembre 2011)

La voce è costituita dal debito maturato per le ritenute d'acconto trattenute sulle prestazioni di professionisti del mese di settembre e per le ritenute operate sui contratti di lavoro dipendenti.

D.13. DEBITI VERSO ISTITUTI DI PREVIDENZA E SICUREZZA SOCIALE - esigibili entro l'esercizio successivo

€ migl. 113,4 (€ migl. 116,8 al 31 dicembre 2011)

Si riferiscono principalmente ai debiti in essere a fine esercizio verso Istituti previdenziali per le quote contributive a carico della Società e a carico dei dipendenti per i salari e gli stipendi del mese di settembre 2012.

D.14 ALTRI DEBITI - esigibili entro l'esercizio successivo
€ migl. 2.771,8 (€ migl. 1.509,7 al 31 dicembre 2011)

La composizione della voce è la seguente:

(importi espressi in migliaia di Euro)

	30-set-12	31-dic-11
Ratei ferie e quattordicesima	528,9	311,0
Debito v/Amministratori per emolumenti	1.687,4	54,4
Debito v/Collegio Sindacale	57,9	99,1
Debito v/Organismo di Vigilanza	44,0	10,4
Altri debiti	453,6	1.034,8
Altri debiti	**2.771,8**	**1.509,7**

La voce Debito v/Amministratori per emolumenti accoglie, tra l'altro, una stima dell'onere in capo alla Società ai sensi dell'Accordo.

E. RATEI E RISCONTI PASSIVI

€ migl. 104,9 (€ migl. 202,1 al 31 dicembre 2011)

La voce è costituita dal risconto passivo dei proventi a realizzo futuro sui contratti derivati in corso e con scadenza nel 2013.

CONTI D'ORDINE

I "Conti d'ordine" includono:

(importi espressi in migliaia di Euro)

	30-set-12	31-dic-11
Garanzie reali prestate dalla Società a favore di terzi :		
- Titoli di proprietà a garanzia o indisponibili	2.968,2	458.464,7
Altre garanzie prestate dalla Società a favore di terzi :		
- Altri impegni	281,4	281,4
Garanzie prestate da terzi a favore della Società :		
- Fidejussioni	1.002,6	7.725,8
Impegni, rischi e altri conti d'ordine		
- Altri impegni	63.000,0	63.000,0
Totale	**67.252,2**	**529.471,9**

GARANZIE REALI PRESTATE DALLA SOCIETÀ A FAVORE DI TERZI

Titoli di proprietà a garanzia o indisponibili

I "Titoli di proprietà a ga ranzia o indisponibili" sono costituiti dalle n. 1.160.670 a - zioni Fondiaria–SAI post raggruppamento (n. 116.067.007 al 31 dicembre 2011) in pegno, al servizio di operazioni finanziarie con scadenza ultima nel 2020, valutate unitariamente al valore di € 2,57.

Il valore di mercato a fine periodo dei titoli soggetti a vincolo ammonta a € mil. 1,2 (€ mil. 71,9 al 31 dicembre 2011).

ALTRE GARANZIE PRESTATE DALLA SOCIETÀ A FAVORE DI TERZI

Altri impegni

Tale voce rappresenta per € migl. 281,4 il rischio residuo in capo alla Società, in relazione agli impegni assunti, in subordine a Immobiliare Lombarda S.p.A., nei confronti di un Istituto di credito, a segu ito del trasferimento allo stesso della società Mediana S.r.l. avvenuto nel 1999.

GARANZIE PRESTATE DA TERZI NELL'INTERESSE DELLA SOCIETÀ

Fidejussioni

Ammontano a € migl. 1.002,6 e sono costituite da fideiussioni rilasciate da Istituti di credito nell'interesse della Società, a favore dell'Agenzia delle Entrate per crediti Iva.

IMPEGNI, RISCHI E ALTRI CONTI D'ORDINE

Operazioni finanziarie a termine

Al 30 settembre 2012 risultano iscritti € migl. 63.000,0 riguardanti il valore nozionale di tre operazioni di Interest Rate Swap stipulati con istituti di credito per la copertura del rischio di variazione del tasso di interesse sui finanziamenti a medio termine. La tabella di seguito riportata fornisce i dettagli di ciascun IRS.

(importi espressi in € migl.)	Nozionale	Scadenza	Tasso Fisso%	Tasso Variabile	Fair value 30/09/2012	31/12/2011
Premafin HP S.p.A.	22.500	31-dic-13	3,654	Euribor 3 mesi 30/360	(576)	(825)
Premafin HP S.p.A.	22.500	31-dic-13	2,805	Euribor 3 mesi 30/360	(420)	(527)
Premafin HP S.p.A.	18.000	31-dic-14	3,050	Euribor 3 mesi Act/360	(608)	(651)
Totale per Società	**63.000**				**(1.604)**	**(2.003)**

COMMENTI ALLE PRINCIPALI VOCI DEL CONTO ECONOMICO

A. VALORE DELLA PRODUZIONE

A.1 RICAVI DELLE VENDITE E DELLE PRESTAZIONI
€ migl. 71,3 (€ migl. 71,3 al 30 settembre 2011)

I Ricavi delle vendite e delle prestazioni sono costituiti dalle prestazioni di servizi di management rese dalla Società a favore di altre società del Gruppo.

A.5 ALTRI RICAVI E PROVENTI
€ migl. 196,5 (€ migl. 1.961,5 al 30 settembre 2011)

Gli Altri ricavi e proventi, nel 2011 riconducibili principalmente ai recuperi di emolumenti per cariche del personale distaccato in società del Gruppo, sono costituiti principalmente da sopravvenienze attive .

B. COSTI DELLA PRODUZIONE

B.6 MATERIE PRIME, SUSSIDIARIE, DI CONSUMO E MERCI
€ migl. 31,1 (€ migl. 28,7 al 30 settembre 2011)

La voce è principalmente costituita da spese per cancelleria, stampati e pubblicazioni.

B.7 COSTI PER SERVIZI
€ migl. 4.679,8 (€ migl. 4.938,1 al 30 settembre 2011)

La voce in oggetto risulta così costituita:

(importi espressi in migliaia di Euro)

	30-set-12	30-set-11
Consulenze e assistenze	1.042,6	2.453,2
Emolumenti organi sociali	3.505,1	2.204,6
Prestazioni e servizi diversi	120,6	265,6
Commerciali	*11,5*	*14,7*
Totale	**4.679,8**	**4.938,1**

La voce "Emolumenti organi sociali" accoglie, tra l'altro una stima dell'onere in capo alla Società ai sensi dell'Accordo.

B. 8. GODIMENTO DI BENI DI TERZI
€ migl. 260,4 (€ migl. 457,4 al 30 settembre 2011)

La voce è costituita principalmente dal canone di locazione per la sede, pari a € migl. 126,4 (€ migl. 123,4 al 30 settembre 2011) verso la controllata Fondiaria–SAI. Al 30 settembre 2011 era presente anche il costo per l'affitto della sede stipulato con la controllata International Strategy, disdetto a fine 2011.

B. 9. COSTI PER IL PERSONALE
€ migl. 2.309,2 (€ migl. 3.284,6 al 30 settembre 2011)

Si evidenzia, di seguito, la movimentazione del personale in forza, suddivisa per categoria:

	31-dic-11	entrate	uscite	30-set-12
Dirigenti	3	1	-	4
Impiegati	17	-	-	17
Totale	**20**	**1**	**-**	**21**

B.10 AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI
€ migl. 2.222,2 (€ migl. 649,1 al 30 settembre 2011)

La voce è così costituita:

(importi espressi in migliaia di Euro)

	30-set-12	30-set-11
Ammortamento delle Immobilizzazioni immateriali	2.183,1	617,6
Ammortamento delle Immobilizzazioni materiali	28,0	30,4
Svalutazioni di crediti dell'attivo circolante	11,1	1,1
Ammortamenti e svalutazioni	**2.222,2**	**649,1**

L'ammontare della voce " Ammortamenti delle Immobilizzazioni immateriali" è principalmente dovuto alla spesatura degli oneri capitalizzati nel 2010 per la rimodulazione del debito avvenuta nel mese di dicembre 2010 che, a seguito della ristrutturazione del debito intervenuta nel 2012, hanno perso la loro utilità futura.

B.12 ACCANTONAMENTI PER RISCHI
€ migl. 31.600,0 (€ migl. 4.000,0 al 30 settembre 2011)

La voce è costituita:

- dall'accantonamento per rischi relativi al c.d. contenzioso con il Comune di Milano per € migl. 10.313,9;
- dall'accantonamento per rischi relativi al contenzioso relativo alle c.d. cause OPA per € migl. 21.186,1;
- dall'accantonamento per rischi relativi al contenzioso relativo a cause di lavoro per € migl. 100,0.

B.14 ONERI DIVERSI DI GESTIONE
€ migl. 1.217,4 (€ migl. 841,6 al 30 settembre 2011)

La voce è così costituita:

(importi espressi in migliaia di Euro)

	30-set-12	30-set-11
Altri oneri di gestione	583,8	474,6
Oneri tributari	633,6	367,0
Oneri diversi di gestione	**1.217,4**	**841,6**

Gli "Altri oneri di gestione" sono principalmente riconducibili a spese societarie per € migl. 328,3 e sopravvenienze passive per € migl. 230,0. Gli "Oneri tributari" comprendono iva indetraibile per € migl. 620,4.

C. PROVENTI ED ONERI FINANZIARI

C.16 ALTRI PROVENTI FINANZIARI

C.16.d Proventi diversi dai precedenti
€ migl. 44.488,7 (€ migl. 1.166,4 al 30 settembre 2011)

La voce è così costituita:

(importi espressi in migliaia di Euro)

	30-set-12	30-set-11
Interessi attivi su crediti verso l'Erario	0,9	1,1
Interessi attivi verso imprese controllate	345,0	118,9
Interessi attivi su conti correnti bancari	126,8	169,5
Altri proventi finanziari	44.016,0	876,9
Proventi finanziari diversi v/altri	**44.488,7**	**1.166,4**

Gli "Interessi attivi su conti correnti bancari" sono diminuiti per € migl. 42,7 per effetto della diminuzione dai tassi di interessi attivi applicati.

Gli "Altri proventi finanziari" si riferiscono principalmente per € migl. 43.376,0 al rilascio del fondo rischi finanziari a seguito della risoluzione consensuale, mediante regolazione fisica, del contratto di *equity swap* avvenuta a luglio 2012.

C.17 INTERESSI ED ALTRI ONERI FINANZIARI
€ migl. 10.364,8 (€ migl. 25.433,4 al 30 settembre 2011)

La voce è così costituita:

	30-set-12	30-set-11
Oneri finanziari verso Istituti bancari	9.251,2	8.798,5
Altri oneri e spese	63,1	375,7
Oneri su altre operazioni finanziarie	1.050,5	16.259,2
Interessi e altri oneri finanziari	**10.364,8**	**25.433,4**

Gli oneri finanziari verso Istituti bancari si presentano in aumento rispetto al precedente esercizio in conseguenza dell'effetto combinato relativo al l'indebitamento medio, passato da € mil. 322,5 a € mil. 336,7, ed al tasso di interesse medio applicato, passato da 3,60% a 3,26%.

La voce "Oneri su altre operazioni finanziarie" comprende principalmente gli oneri e gli interessi passivi maturati per effetto del contratto di *equity swap*. Al 30 settembre 2011 la voce comprendeva l'accantonamento di € migl. 13,509,1 per il differenziale negativo di valutazione del contatto di *equity swap* al valore di borsa di fine esercizio. Il contratto di *equity swap* è stato con sensualmente risolto a luglio 2012 con la consegna a Premafin di n. 34.736 azioni ordinarie post raggruppamento Fondiaria-SAI e l'assunzione da parte della Società del relativo debito nei confronti di Unicredit per un ammontare di € migl. 45.527,9.

D. RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE

D.19 a) Svalutazioni di partecipazioni
€ migl. 31.962,3 (€ migl. 9.990,0 al 30 settembre 2011)

Al 30 settembre 2012 sono state effettuate le seguenti svalutazioni dei valori di carico delle partecipazioni, per le quali si rinvia alla specifica voce "Partec ipazioni in imprese controllate", nonché a quanto indicato nei criteri di valutazione della presente Nota integrativa:

(importi espressi in migliaia di Euro)

	30-set-12	30-set-11
International Strategy S.r.l.	144,4	90,4
Fondiaria-SAI S.p.A.	31.807,1	-
Finadin S.p.A.	-	9.881,1
Investimenti Mobiliari S.r.l.	3,6	6,2
Partecipazioni e Investimenti S.r.l.	3,6	6,2
Partecipazioni mobiliari S.r.l.	3,6	6,1
Svalutazioni di Partecipazioni	**31.962,3**	**9.990,0**

E TOTALE DELLE PARTITE STRAORDINARIE

E.20 Proventi
€ migl. 20,4 (€ migl. 40.153,3 al 30 settembre 2011)

La voce accoglie sopravvenienze attive per € migl. 20,4 relative a storni di fatture da ricevere da fornitori di servizi di competenza 2011. Al 30 settembre 2011 la voce accoglieva la plusvalenza sulla cessione degli strumenti partecipativi detenuti nella iniziativa immobiliare Porta Nuova Varesine per un totale di € migl. 1.069,9 e la plusvalenza sulla cessione dei diritti d'opzione a UniCredit nell'ambito dell'aumento di capitale sociale di Fondiaria-SAI conclusosi a luglio 2011 per € migl. 40.153,3.

E.21 Oneri
€ migl. 3.783,9 (Assente al 30 settembre 2011)

La voce accoglie le sopravvenienze passive di € migl. 1.047,7, relative a imposte a carico della Società non di competenza dell'esercizio in corso, e gli oneri straordinari per € migl. 2.736.1 derivanti dalla ristrutturazione del debito avvenuta nel corso del 2012.

IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO, CORRENTI, DIFFERITE E ANTICIPATE

La voce, pari a € migl. 2.500,0, (€ migl. 214,4 al 30 settembre 2011) accoglie la stima delle imposte Ires e Irap di compentenza 2012 a fronte delle quali è stato costituito l'apposito fondo iscritto nello Stato Patrimoniale Passivo alla voce "Fondi per imposte, anche differite".

Al 30 settembre 2012 sussistono differenze temporanee fra i risultati civilistici e gli imponibili fiscali, principalmente dovute ad accantonamenti a fondi rischi, per le quali non è stato rilevato il potenziale beneficio fiscale. Analogamente, la Società non ha ritenuto di contabilizzare il beneficio derivante dalle perdite fiscali pregresse illimitatamente utilizzabili in futuro a riduzione dell'imponibile, laddove, nell'ambito di un più ampio consolidato fiscale, si presentasse un sufficiente reddito operativo lordo.

ALTRE INFORMAZIONI

Operazioni con parti correlate

I rapporti infragruppo e con parti correlate sono avvenuti a normali condizioni di mercato e nel rispetto delle procedure previste per tale tipologia di transazioni. Si riporta di seguito la sintesi delle parti correlate comparativo del 3° trimestre 2012 con i dati rispettivamente al 31 dicembre 2011 e al 30 settembre 2011 per Stato Patrimoniale e Conto Economico:

(€ migliaia)	30/09/2012		31/12/2011	
	Attività	**Passività**	**Attività**	**Passività**
Società Controllate	55.090,0	1.137,6	17.051,3	360,0
Società Collegate	-	-	-	-
Organo amministrativo/collegio sindacale	-	1.695,1	0,7	153,6
Altre parti correlate	3,3	201,7	9,9	-

(€ migliaia)	30/09/2012		30/09/2011	
	Proventi	**Oneri**	**Proventi**	**Oneri**
Società Controllate	459,9	1.045,4	2.100,8	533,4
Società Collegate	-	-	-	-
Organo amministrativo/collegio sindacale	0,0	3.234,4	-	2.040,6
Altre parti correlate	9,8	1.165,0	39,9	1.829,5

Per quanto riguarda le voci di stato patrimoniale, i crediti riguardano i finanziamenti verso la Finadin per € migl 53.652,4(€ migl. 15.120,8 nel 2011) e il credito residuo per l'addebito a Fondiaria-SAI del personale distaccato per € migl 1.386,7 (€ migl. 1.426,1 nel 2011), mentre i debiti sono costituiti da poste debitorie diverse riconducibili alle transazioni economiche nel seguito descritte per € migl. 1.137,6 (€ migl. 360,0 nel 2011). Il debito verso l'organo amministrativo e collegio sindacale ammonta a € migl. 1.695,1 (€ migl. 153,6 nel 2011) e comprende una stima dell'onere in capo alla Società ai sensi dell'Accordo.

Per ciò che riguarda le voci economiche, i proventi verso Controllate consistevano principalmente nei recuperi di spese da Fondiaria-SAI per personale distaccato presso la stessa per complessivi € migl. 35,1 (€ migl. 1.458,9 al 30 settembre 2011) e per gli interessi attivi sui finanziamenti a Finadin per € migl. 345,0 (€ migl. 120,8 al 30 settembre 2011). I costi verso Controllate comprendono principalmentegli affitti passivi verso la Fondiaria-SAI pari a € migl. 127,3 (€ migl. 121,4 al 30 settembre 2011) e le spese condominiali riconosciute a Fondiaria-SAI per € migl. 19,9 (stesso importo al 30 settembre 2011). Nella voce degli oneri verso "Altre parti correlate" sono presenti i compensi dei dirigenti con responsabilità strategiche per € migl. 810,2 (€ migl. 1.558,6 al 30 settembre 2011). I compensi per l'organo amministrativo e il collegio sindacale ammontano complessivamente a € migl. 3.234,4 (€ migl. 2.040,6 al 30 settembre 2011) e comprendono una stima dell'onere in capo alla Società ai sensi dell'Accordo.

A seguito della sottoscrizione dell'aumento di capitale Premafin riservato a Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. del 19 luglio 2012 per un totale di € mil. 339,5 Premafin è entrata a far parte del Gruppo UGF. A prescindere dal flusso finanziario riveniente

da tale sottoscrizione, Premafin non ha rapporti significativi con la controllante UGF e sue correlate.

In data 14 novembre 2012 UGF ha deliberato l'avvio dell'esercizio di attività di direzione e coordinamento su Premafin, sulla controllata Fondiaria-SAI e sulle società soggette alla direzione e coordinamento di queste e l'inserimento di Premafin e della controllata International Strategy S.r.l. nel Gruppo Assicurativo Unipol.

Assemblea del 18 settembre 2012 di Premafin

L'Assemblea degli Azionisti di Premafin del 18 settembre 2012 ha deliberato:

1. di nominare, sulla base delle due liste presentate rispettivamente dal socio Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. e, congiuntamente fra loro, dai soci Canoe Securities S.A. e Limbo Invest S.A., il Consiglio di Amministrazione per il triennio 2012-2014 nelle persone dei Signori Pierluigi Stefanini, Piero Collina, Carlo Cimbri, Roberto Giay, Marco Pedroni, Ernesto Dalle Rive, Milo Pacchioni, Claudio Levorato, Vanes Galanti, Germana Ravaioli, Rossana Zambelli, Silvia Cipollina, Luigi Reale, autorizzando, nei limiti di legge, i membri del Consiglio di Amministrazione all'esercizio delle attività concorrenti, ai sensi dell'art. 2390 del codice civile; il signor Luigi Reale risulta nominato in quanto primo candidato della lista presentata in via congiunta da Canoe Securities S.A. e Limbo Invest S.A., risultata seconda per numero di voti;
2. di nominare Pierluigi Stefanini Presidente del Consiglio di Amministrazione;
3. di determinare gli emolumenti spettanti a ciascun membro del Consiglio di Amministrazione e di autorizzare la stipula di una copertura assicurativa dei rischi connessi alla responsabilità civile verso terzi derivante dagli obblighi legali e contrattuali inerenti la funzione di Amministratore e alla connessa tutela giudiziaria, con costo a carico della Società;
4. di provvedere all'integrazione del Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 2401 del Codice Civile, nominando sindaco effettivo Domenico Livio Trombone e confermando nella carica di sindaco supplente Stefano Conticello.

Consiglio di Amministrazione del 21 settembre 2012 di Premafin

Il nuovo Consiglio di Amministrazione di Premafin Finanziaria - S.p.A. Holding di Partecipazioni, riunitosi in data 21 settembre 2012, ha deliberato la nomina dei signori: Piero Collina quale Vice Presidente e Roberto Giay quale Amministratore Delegato della Società.

EVENTI SUCCESSIVI AL 30 SETTEMBRE 2012

Nomina dei Comitati Consiliari di Premafin

In data 2 ottobre 2012 il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato la nomina dei componenti i seguenti Comitati Consiliari di Premafin:

- Comitato Controllo e Rischi: Germana Ravaioli, Rossana Zambelli e Silvia Cipollina;
- Comitato per la Remunerazione: Luigi Reale, Rossana Zambelli e Germana Ravaioli;

nonché di nominare il Comitato di amministratori non esecutivi indipendenti non correlati, chiamato ad esprimersi, in applicazione delle procedure per le operazioni con parti correlate adottate dalla Società, in relazione al progetto di integrazione attraverso la fusione per incorporazione in Fondiaria-SAI di Unipol Assicurazioni, Premafin e Milano Assicurazioni, nelle persone di Rossana Zambelli, Silvia Cipollina e Luigi Reale tutti amministratori non esecutivi indipendenti non correlati.

Cooptazione di Consiglieri di Amministrazione

In data 13 novembre 2012 il Consiglio di Amministrazione di Premafin ha tra l'altro deliberato la cooptazione, ai sensi dell' art. 2386, primo comma, del Codice Civile, dei signori Giovanni Antonelli, Rino Baroncini e Milva Carletti, amministratori non esecutivi in sostituzione dei signori Vanes Galanti, Claudio Levorato e Milo Pacchioni, nominati dall'assemblea degli azionisti della Società del 18 settembre 2012, che hanno rassegnato le proprie dimissioni dalla carica in considerazione degli impegni professionali sopraggiunti successivamente alla nomina quali amministratori di Premafin.

ALLEGATI

I seguenti allegati costituiscono parte integrante della presente Nota integrativa:

- prospetto delle variazioni nei conti delle Immobilizzazioni immateriali avvenute al 30 settembre 2012;
- prospetto delle variazioni nei conti delle Immobilizzazioni materiali avvenute al 30 settembre 2012;
- prospetto delle variazioni nei conti delle Immobilizzazioni finanziarie avvenute al 30 settembre 2012;
- prospetto delle variazioni nei conti di Patrimonio netto avvenute negli ultimi tre esercizi;
- elenco delle Partecipazioni in imprese controllate al 30 settembre 2012;
- rendiconto finanziario per gli esercizi chiusi al 30 settembre 2012 e al 30 settembre 2011;
- informazioni sull'indebitamento al 30 settembre 2012.

Bologna, 20 dicembre 2012

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Pierluigi Stefanini

PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A.

Holding di Partecipazioni

SITUAZIONE PATRIMONIALE

AL 30 SETTEMBRE 2012

EX ART. 2501 – QUATER C.C.

ALLEGATI

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DELLE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI PER IL PERIODO CHIUSO AL 30 SETTEMBRE 2012

VOCE B.I ATTIVO PATRIMONIALE
(ART. 2427 N. 2 C.C.)
(importi espressi in migliaia di Euro)

	Situazione iniziale						Situazione finale		
	Costo origin.	Ammort.	Saldo al 31-dic-11	Incrementi	Decrementi	Ammort.	Costo origin.	Ammort.	Saldo al 30-set-12
Costi di impianto e ampliamento	-	-	-	7.821,8	-	(1.173,3)	7.821,8	(1.173,3)	6.648,5
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	4,1	(0,4)	3,7	-	-	(0,3)	4,1	(0,7)	3,4
Altre immobilizzazioni	10.245,0	(7.874,2)	2.370,8	-	-	(1.009,5)	10.245,0	(8.883,7)	1.361,3
Immobilizzazioni Immateriali	**10.249,1**	**(7.874,6)**	**2.374,5**	**7.821,8**	**-**	**(2.183,1)**	**18.070,9**	**(10.057,7)**	**8.013,2**

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DELLE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI PER IL PERIODO CHIUSO AL 30 SETTEMBRE 2012

VOCE B.I ATTIVO PATRIMONIALE
(ART. 2427 N. 2 C.C.)
(importi espressi in migliaia di Euro)

	Situazione iniziale			Movimenti del periodo				Situazione finale		
					decrementi					
	Costo origin.	Fondo ammort.	Saldo al 31-dic-11	Acquisti	Costo orig.	Fondo amm.	Ammort.	Costo origin.	Fondo ammort.	Saldo al 30-set-12
Altri beni	722,6	(557,0)	165,6	6,8	(20,5)	(20,5)	(28,0)	730,1	(589,4)	140,7
Immobilizzazioni Materiali	**722,6**	**(557,0)**	**165,6**	**6,8**	**(20,5)**	**(20,5)**	**(28,0)**	**730,1**	**(589,4)**	**140,7**

PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A.
Holding di Partecipazioni

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DELLE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE PER IL PERIODO CHIUSO AL 30 SETTEMBRE 2012

(ART. 2427 N. 2 C.C.)

(Importi in migliaia di Euro)

	Situazione iniziale						Movimenti dell'esercizio								Situazione finale				
							Incrementi				Decrementi						Valori di carico		
	n. azioni	% sul cap.	Costo storico	Rivaluta-zioni	Svaluta-zioni	Valori di carico	n. azioni	Altro	Acquisti/ Aum.Cap.	Rivaluta-zioni	n. azioni	Altro	Vendite\ Rimborsi	Svaluta-zioni	n. azioni	% sul cap.	migliaia di Euro	unitario	
International Strategy S.r.l.	26.000	100,00%	7.784,3	-	(3.569,7)	4.214,6	-	-	-	-	-	-	-	(144,4)	26.000	100,00%	4.070,2	156,55	
Finadin - S.p.A. Finanziaria di Investimenti	60.000.000	60,00%	67.403,0	-	(46.519,2)	20.883,8	-	-	-	-	-	-	-	-	60.000.000	60,00%	20.883,8	0,35	
Investimenti Mobiliari S.r.l.	90.000	100,00%	69,2	30,6	(17,5)	82,3	-	-	-	-	-	-	-	(3,6)	90.000	100,00%	78,7	0,87	
Partecipazioni e Investimenti S.r.l.	90.000	100,00%	68,0	34,0	(19,6)	82,4	-	-	-	-	-	-	-	(3,6)	90.000	100,00%	78,8	0,88	
Partecipazioni Mobiliari S.r.l.	90.000	100,00%	54,1	36,0	(17,3)	72,8	-	-	-	-	-	-	-	(3,6)	90.000	100,00%	69,2	0,77	
Fondiaria - SAI S.p.A.	116.067.007	23,46%	853.814,5	103.954,4	(499.304,2)	458.464,7	301.277.048	-	346.770,2	-	114.906.337	-	-	(31.807,1)	302.437.718	24,32% (*)	773.427,8	2,56	(**)
Sai Investimenti SGR S.p.A.	782.718	20,00%	1.170,0	-	(39,7)	1.130,3	-	-	-	-	-	-	-	-	782.718	20,00%	1.130,3	1,44	
Partecipazioni in imprese controllate			**930.363,1**	**104.055,0**	**(549.487,2)**	**484.931,0**		**-**	**346.770,2**	**-**	**114.906.337**	**-**	**-**	**(31.962,3)**			**799.738,9**		

(*) Pari al 32,85 % delle sole azioni ordinarie

(**) Valore di Borsa al 30 Ssettembre 2012 pari a € migl. 324.213,2 corrispondente a un valore per azione pari a € 1,07

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DI PATRIMONIO NETTO AVVENUTE NEGLI ULTIMI 3 ESERCIZI AL 30 SETTEMBRE 2012

(ART. 2427 N. 4 e N. 7 - bis C.C.)
(importi espressi in migliaia di Euro)

	Capitale sociale	Riserva sopraprezzo azioni	Riserva legale	Altre riserve	Utili (perdita) a nuovo	Utile (perdita) dell'esercizio	Patrimonio netto
al 31 dicembre 2009	**410.340,2**	**20,8**	**13.725,7**	**30.169,7**	**234.122,9**	**(3.896,1)**	**684.483,3**
- Destinazione utile es. prec.	-	-	-	-	(3.896,1)	3.896,1	-
- Distribuzione dividendi	-	-	-	-	-	-	-
- Risultato dell'esercizio	-	-	-	-	-	**(102.762,4)**	**(102.762,4)**
al 31 dicembre 2010	**410.340,2**	**20,8**	**13.725,7**	**30.169,7**	**230.226,8**	**(102.762,4)**	**581.720,9**
- Destinazione utile es. prec.	-	-	-	-	(102.762,4)	102.762,4	-
- Distribuzione dividendi	-	-	-	-	-	-	-
- Risultato dell'esercizio	-	-	-	-	-	(440.279,9)	(440.279,9)
- Copertura perdite	-	-	-	(30.169,7)	30.169,7	-	-
al 31 dicembre 2011	**410.340,2**	**20,8**	**13.725,7**	**-**	**157.634,1**	**(440.279,9)**	**141.441,0**
- Destinazione utile es. prec.	(268.899,3)	(20,8)	**(13.725,7)**	-	(157.634,1)	440.279,9	-
- Distribuzione dividendi	-	-	-	-	-	-	-
- Risultato dell'esercizio	-	-	-	-	-	(46.154,3)	(46.154,3)
- Aumento Capitale Sociale	339.541,9	-	-	-	-	-	339.541,9
al 30 settembre 2012	**480.982,8**	**-**	**-**	**-**	**-**	**(46.154,3)**	**434.828,6**

PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A.
Holding di Partecipazioni

ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE AL 30 SETTEMBRE 2012

(ART. 2427 N.5 C.C.)

(valori in migliaia di Euro)

IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE			Patrimonio netto		Risultato dell'esercizio		Quota di	
Denominazione	Sede	Capitale Sociale	Ammontare complessivo	Ammontare pro-quota	Ammontare complessivo	Ammontare pro-quota	possesso diretta	Valore di carico
Imprese controllate								
International Strategy S.r.l.	Milano	26,0	4.070,2	4.070,2	(144,4)	(144,4)	100,00%	4.070,2
Finadin - S.p.A. Finanziaria di Investimenti	Milano	100.000,0	35.420,7	21.252,4	614,4	368,6	60,00%	20.883,8
Investimenti Mobiliari S.r.l.	Milano	90,0	78,7	78,7	(3,6)	(3,6)	100,00%	78,7
Partecipazioni e Investimenti S.r.l.	Milano	90,0	78,8	78,8	(3,6)	(3,6)	100,00%	78,8
Partecipazioni Mobiliari S.r.l	Milano	90,0	69 ,3	69,3	(3,6)	(3,6)	100,00%	69,3
Fondiaria - SAI S.p.A. (*)	Torino	1.243.605,4	3.237.184,9	787.283,4	(1.120,0)	(272,4)	24,32%	773.427,8
Sai Investimenti SGR S.p.A. (**)	Torino	3.913,6	5.651,3	1.130,3	1.106,9	221,4	20,00%	1.130,3

(*) Dati consolidati al 30 settembre 2012

(**) Dati al 31 dicembre 2011 e redatti sulla base dei principi contabili internazionali IAS/IFRS

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni

RENDICONTO FINANZIARIO
al 30 settembre 2012 e al 30 settembre 2011

(Importi in migliaia di Euro)

	30/09/2012	30/09/2011
A. (INDEBITAMENTO) DISPONIBILITÀ NETTE A BREVE INIZIALE	**23.946,1**	**19.967,3**
Utile (perdita) dell'esercizio	(46.154,3)	(6.671,9)
Ammortamenti e svalutazioni di attivo circolante	2.211,1	648,0
(Rivalutazioni) Svalutazioni di immobilizzazioni finanziarie nette	31.962,3	9.990,0
Variazione netta del trattamento di fine rapporto	36,7	(181,6)
Variazione netta dei fondi per rischi ed oneri	(10.234,8)	19.902,4
Perdita dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante	**(22.179,0)**	**23.686,9**
B. FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITÀ DI ESERCIZIO		
Decremento (Incremento) dei crediti del circolante	7.671,1	(398,7)
Decremento (Incremento) delle rimanenze	-	-
(Decremento) Incremento dei debiti verso fornitori ed altri debiti	10.939,0	(956,7)
Decremento (Incremento) netto dei ratei e risconti	(134,7)	(183,2)
(Decremento) Incremento in attività circolanti:		
- titoli non immobilizzati	-	-
Totale flusso monetario da (per) attività d'esercizio	**(3.703,6)**	**22.148,3**
C. FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
Investimenti in immobilizzazioni:		
- immateriali	(7.821,8)	(4,1)
- materiali	(7,3)	(15,5)
- finanziarie	(385.269,2)	(5.336,3)
Valore netto delle immobilizzazioni dismesse	-	-
Dividendi	-	352,2
Totale flusso monetario da (per) attività di investimento	**(393.098,3)**	**(5.003,7)**
D. FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITÀ / PASSIVITÀ FINANZIARIE		
Incremento (riduzione) dei finanziamenti a medio - lungo termine	53.489,7	-
Totale flusso monetario da (per) attività finanziarie	**53.489,7**	**0,0**
E. (DECREMENTO) INCREMENTO MEZZI PROPRI	**339.541,8**	**0,0**
F. FLUSSO MONETARIO DEL PERIODO (B+C+D+E)	**(3.770,4)**	**17.144,6**
G. (INDEBITAMENTO) DISPONIBILITÀ NETTE A BREVE FINALE (A+F)	**20.175,7**	**37.111,9**

PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A.
Holding di Partecipazioni

INFORMAZIONI SULL'INDEBITAMENTO: NETTO A BREVE, MEDIO E LUNGO TERMINE

(importi in migliaia di Euro)

		30-set-12
A	Cassa	2,8
B	Altre disponibilità liquide (dettagli):	21.504,5
	Depositi bancari e postali	21.504,5
C	Titoli detenuti per la negoziazione	-
D	**Liquidità (A) + (B) + (C)**	**21.507,3**
E	**Crediti finanziari correnti**	**-**
F	Debiti bancari correnti	1.327,5
G	Parte corrente dell'indebitamento non corrente	-
H	Altri debiti finanziari correnti	-
I	**Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)**	**1.327,5**
J	**Indebitamento finanziario corrente netto (I) - (E) - (D)**	**(20.179,8)**
K	Debiti bancari non correnti	376.039,7
L	Obbligazioni emesse	-
M	Altri debiti non correnti	-
N	**Indebitamento finaziario non corrente (K) + (L) + (M)**	**376.039,7**
O	**Indebitamento finanziario netto (J) + (N)**	**355.859,9**

PREMAfIN ®
FINANZIARIA
Holding di Partecipazioni

Dichiarazione ai sensi dell'art. 154-bis, comma 2 del D. Lgs del 24 febbraio 1998, n.58

Il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari, Giuseppe Nassi, dichiara ai sensi del comma 2 articolo 154 bis del Testo Unico della Finanza che l'informativa contabile contenuta nella presente Situazione Patrimoniale di fusione al 30 settembre 2012 ex Art. 2501 – quater c.c. corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

Bologna, 20 dicembre 2012

Il Dirigente preposto
alla redazione dei documenti contabili societari
Giuseppe Nassi

cità trasparenza **futuro** progresso reattivi
fficienza consapevolezza **fiducia** disponibili
dinamicità volontà flessibilità energia uni

Unipol Assicurazioni

Situazione patrimoniale al 30 settembre 2012 ex art. 2501-quater del codice civile

Unipol
ASSICURAZIONI

Sede e Direzione Generale in Bologna - Via Stalingrado 45 - Capitale sociale € 259.056.000 interamente versato
Codice fiscale e iscrizione nel registro delle imprese di Bologna n. 02705901201 - R.E.A. n. 460992 -
Autorizzata all'esercizio delle Assicurazioni con Provvedimento n. 2542 del 3-8-2007 (G.U. 23-8-2007 n°195).
Iscrizione Albo Imprese Assicurative 1.00159 – Iscrizione Albo Gruppi Assicurativi n. 046
Società unipersonale soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A.

Situazione patrimoniale al 30 settembre 2012

ex art. 2501-*quater* del codice civile

INDICE

Cariche sociali e direttive 5

Relazione trimestrale al 30 settembre 2012 di Unipol Assicurazioni S.p.A.

Stato Patrimoniale e Conto Economico 9

Introduzione – Scenario macroeconomico 15

Sintesi dei dati più significativi della Compagnia 19

Parte A – Informazioni sulla gestione 20

Andamento della Gestione assicurativa 20

Rendiconto economico riclassificato 23

Gestione patrimoniale e finanziaria 40

Rapporti con imprese del Gruppo (art. 2497 –bis c.c.) 46

Fatti di rilievo successivi al 30 settembre 2012 e prevedibile evoluzione dell'attività 49

Parte B – Criteri di valutazione 50

Parte C – Informazioni sullo Stato Patrimoniale 52

Parte D – Informazioni sul Conto Economico 73

Parte E – Altre informazioni 77

Prospetti e allegati

Rendiconto finanziario 80

Imprese partecipate (all. 1) 82

Variazioni degli investimenti in imprese del Gruppo (all. 2 Danni; all. 2 Vita) 84

Ripartizione in base all'utilizzo degli altri investimenti finanziari (all. 3) 87

Cariche sociali e direttive

Consiglio di Amministrazione	Presidente	Vanes Galanti
	Vice Presidente	Francesco Berardini
	Amministratore Delegato	Carlo Cimbri
	Consiglieri	Maurizio Castellina Piero Collina Ernesto Dalle Rive Fabrizio Davoli Vincenzo Ferrari Roberto Giay Enrico Migliavacca Marco Minella Giovanni Monti Luigi Passuti Marco Pedroni Pierluigi Stefanini
	Segretario del Consiglio di Amministrazione	Fulvia Pirini
Collegio Sindacale	Presidente	Domenico Livio Trombone
	Sindaci Effettivi	Piero Aicardi Cristiano Cerchiai
	Sindaci Supplenti	Carlo Cassamagnaghi Giorgio Picone
Società di revisione		PricewaterhouseCoopers SpA

Relazione Trimestrale al 30 settembre 2012 di Unipol Assicurazioni S.p.A.

Società Unipol Assicurazioni S.p.A.

Capitale sociale sottoscritto euro 259.056.000 **Versato euro 259.056.000**

Sede in BOLOGNA - Via Stalingrado 45

RELAZIONE TRIMESTRALE

3° Trimestre 2012

(Valori in migliaia di euro)

ATTIVO		Al 3° Trimestre dell'esercizio corrente		Al 3° Trimestre dell'esercizio precedente		Al 31 dicembre dell'esercizio precedente
A. Crediti verso soci per capitale sociale sottoscritto non versato	1	**0**	75	**0**	149	**0**
B. Attivi immateriali						
1. Spese di acquisizione da ammortizzare	2	14.865	76	18.753	150	17.791
2. Altri attivi	3	211.684	77	230.240	151	223.512
Totale	4	**226.549**	78	**248.992**	152	**241.303**
C. Investimenti						
I - Terreni e fabbricati	5	**696.193**	79	**684.393**	153	**690.703**
II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate						
1. Azioni e quote	6	943.863	80	969.078	154	910.486
2. Obbligazioni	7	353.647	81	440.092	155	444.788
3. Finanziamenti	8	267.785	82	268.785	156	267.785
Totale investimenti in imprese del gruppo e in altre partecipate	9	**1.565.294**	83	**1.677.955**	157	**1.623.060**
III - Altri investimenti finanziari						
1. Azioni e quote	10	867.850	84	808.460	158	827.557
2. Quote di fondi comuni di investimento	11	240.382	85	251.553	159	252.138
3. Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso	12	14.103.501	86	13.504.355	160	13.522.042
4. Finanziamenti	13	137.874	87	48.880	161	46.974
5. Altri	14	17.040	88	196.544	162	143.610
Totale altri investimenti finanziari	15	**15.366.648**	89	**14.809.792**	163	**14.792.321**
IV - Depositi presso imprese cedenti	16	**15.768**	90	**18.165**	164	**17.961**
Totale	17	**17.643.904**	91	**17.190.305**	165	**17.124.045**
D. Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione						
I - Investimenti relativi a prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato	18	507.894	92	688.133	166	711.765
II - Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	19	2.310.249	93	1.771.282	167	1.836.286
Totale	20	**2.818.143**	94	**2.459.415**	168	**2.548.051**
D. bis Riserve tecniche a carico dei riassicuratori						
I - Riserve tecniche dei rami danni	21	334.382	95	294.644	169	273.884
II - Riserve tecniche dei rami vita (escluse le riserve tecniche di cui al punto III)	22	70.882	96	77.066	170	75.769
III - Riserve tecniche dei rami vita allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	23	0	97	0	171	0
Totale	24	**405.264**	98	**371.711**	172	**349.653**
E. Crediti						
I - Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	25	528.397	99	639.315	173	853.612
II - Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	26	38.071	100	57.269	174	50.185
III - Altri crediti	27	516.161	101	558.953	175	573.490
Totale	28	**1.082.628**	102	**1.255.537**	176	**1.477.286**
F. Altri elementi dell'attivo						
I - Attivi materiali e scorte	29	19.846	103	17.370	177	23.937
II - Disponibilità liquide	30	198.279	104	397.052	178	256.236
III - Azioni o quote proprie	31	0	105	0	179	0
IV - Altre attività	32	362.225	106	405.460	180	341.248
Totale	33	**580.350**	107	**819.882**	181	**621.422**
G. Ratei e risconti	34	**171.128**	108	**201.863**	182	**242.757**
TOTALE ATTIVO	35	**22.927.967**	109	**22.547.704**	183	**22.604.518**

PATRIMONIALE

PASSIVO		Al 3° Trimestre dell'esercizio corrente		Al 3° Trimestre dell'esercizio precedente		Al 31 dicembre dell'esercizio precedente
A. Patrimonio netto						
I - Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	36	259.056	110	259.056	184	259.056
II - Riserva da sovrapprezzo di emissione	37	616.976	111	616.976	185	616.976
III - Riserva legale	38	6.871	112	6.871	186	6.871
IV - Altre riserve patrimoniali	39	275.630	113	464.807	187	614.807
V - Utili (perdite) portati a nuovo	40	0	114	0	188	0
VI - Utile (perdita) di periodo	41	385.954	115	-369.250	189	-339.178
Totale	42	**1.544.487**	116	**978.460**	190	**1.158.532**
B. Passività subordinate	43	**961.689**	117	**961.689**	191	**961.689**
C. Riserve tecniche						
I - Rami danni						
1. Riserva premi	44	1.274.114	118	1.356.586	192	1.516.321
2. Riserva sinistri	45	5.300.978	119	5.449.800	193	5.187.132
3. Riserve tecniche diverse	46	6.053	120	6.435	194	9.213
4. Riserve di perequazione	47	12.185	121	11.518	195	11.657
Totale riserve tecniche rami danni	48	**6.593.330**	122	**6.824.339**	196	**6.724.323**
II - Rami vita						
1. Riserve matematiche	49	10.008.895	123	10.303.392	197	10.177.814
2. Riserva per somme da pagare	50	69.594	124	60.474	198	92.109
3. Riserve tecniche diverse	51	54.992	125	56.989	199	58.741
Totale riserve tecniche rami vita	52	**10.133.480**	126	**10.420.855**	200	**10.328.664**
Totale	53	**16.726.811**	127	**17.245.194**	201	**17.052.987**
D. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione						
I - Riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato	54	507.894	128	688.133	202	711.765
II - Riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	55	2.310.249	129	1.771.282	203	1.836.286
Totale	56	**2.818.143**	130	**2.459.415**	204	**2.548.051**
E. Fondi per rischi e oneri	57	**71.934**	131	**83.634**	205	**82.340**
F. Depositi ricevuti da riassicuratori	58	**107.743**	132	**129.498**	206	**136.528**
G. Debiti e altre passività						
I - Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	59	57.961	133	64.659	207	43.896
II - Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	60	42.284	134	58.081	208	37.350
III - Prestiti obbligazionari	61	0	135	0	209	0
IV - Debiti verso banche e istituti finanziari	62	0	136	0	210	0
V - Debiti e prestiti diversi	63	278.436	137	181.044	211	186.686
VI - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	64	34.565	138	40.423	212	40.074
VII - Altre passività	65	256.619	139	318.961	213	327.520
Totale	66	**669.865**	140	**663.168**	214	**635.525**
H. Ratei e risconti	67	**27.296**	141	**26.646**	215	**28.865**
TOTALE PASSIVO	68	**22.927.967**	142	**22.547.704**	216	**22.604.518**

GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE

I. Garanzie prestate	69	329.980	143	65.472	217	245.710
II. Garanzie ricevute o prestate da terzi nell'interesse dell'impresa	70	1.046.812	144	1.027.295	218	1.047.714
III. Impegni	71	5.662.817	145	124.161	219	5.637.041
IV. Attività di pertinenza dei fondi pensione gestiti in nome e per conto di terzi	72	1.338.729	146	1.096.677	220	1.132.968
V. Altri	73	20.821.041	147	20.269.611	221	19.995.616
TOTALE CONTI D'ORDINE	74	**29.199.379**	148	**22.583.215**	222	**28.059.049**

		Al 3° Trimestre dell'esercizio corrente		Al 3° Trimestre dell'esercizio precedente		Al 31 dicembre dell'esercizio precedente
I. CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI						
1. Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione	1	2.726.866	57	2.739.131	113	3.684.931
2. (+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico (voce III.6)	2	145.843	58	0	114	0
3. Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	3	7.526	59	7.171	115	12.203
4. Oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione	4	1.880.309	60	2.098.620	116	2.736.752
5. Variazione delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione	5	-483	61	-601	117	-133
6. Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	6	-130	62	-44	118	4.214
7. Spese di gestione:						
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e delle partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	7	459.435	63	447.584	119	636.658
b) Spese di amministrazione	8	164.900	64	162.925	120	217.786
Totale	9	624.335	65	610.509	121	854.445
8. Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	10	6.304	66	6.695	122	13.966
9. Variazione delle riserve di perequazione	11	528	67	577	123	715
10. Risultato del conto tecnico dei rami danni	12	**369.371**	68	**30.546**	124	**87.175**
II. CONTO TECNICO DEI RAMI VITA						
1. Premi dell'esercizio, al netto delle cessioni in riassicurazione	13	1.484.134	69	1.266.878	125	1.819.513
2. Proventi da investimenti						
a) Proventi derivanti da investimenti	14	384.520	70	392.436	126	508.551
b) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	15	191.330	71	13.474	127	31.890
c) Profitti sul realizzo di investimenti	16	82.911	72	52.883	128	66.253
Totale	17	658.760	73	458.793	129	606.694
3. Proventi e plusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	18	254.188	74	84.271	130	151.098
4. Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	19	6.161	75	5.603	131	7.569
5. Oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione	20	1.764.389	76	1.138.799	132	1.796.976
6. Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione						
a) Riserve matematiche, riserva premi delle ass.ni complementari e altre riserve tecniche	21	-169.010	77	191.088	133	64.662
b) Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	22	275.106	78	96.685	134	186.228
Totale	23	106.097	79	287.773	135	250.890
7. Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	24	661	80	680	136	720
8. Spese di gestione						
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e delle partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	25	31.394	81	35.479	137	52.496
b) Spese di amministrazione	26	20.179	82	24.934	138	33.412
Totale	27	51.573	83	60.413	139	85.908

ECONOMICO

		Al 3° Trimestre dell'esercizio corrente		Al 3° Trimestre dell'esercizio precedente		Al 31 dicembre dell'esercizio precedente
9. Oneri patrimoniali e finanziari						
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	28	59.638	84	74.446	140	88.639
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	29	99.506	85	472.379	141	403.722
c) Perdite sul realizzo di investimenti	30	11.670	86	12.937	142	31.365
Totale	31	170.814	87	559.762	143	523.725
10. Oneri patrimoniali e finanziari e minusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	32	66.902	88	113.181	144	187.267
11. Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	33	10.256	89	10.226	145	14.235
12. (-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto non tecnico (voce III. 4)	34	38.837	90	0	146	0
13. Risultato del conto tecnico dei rami vita	35	**193.714**	91	**-355.289**	147	**-274.845**
III. CONTO NON TECNICO						
1. Risultato del conto tecnico dei rami danni (voce I. 10)	36	369.371	92	30.546	148	87.175
2. Risultato del conto tecnico dei rami vita (voce II. 13)	37	193.714	93	-355.289	149	-274.845
3. Proventi da investimenti dei rami danni						
a) Proventi derivanti da investimenti	38	179.695	94	191.779	150	259.735
b) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	39	120.753	95	9.291	151	17.957
c) Profitti sul realizzo di investimenti	40	50.998	96	64.589	152	67.992
Totale	41	351.445	97	265.658	153	345.683
4. (+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto tecnico dei rami vita (voce II. 12)	42	38.837	98	0	154	0
5. Oneri patrimoniali e finanziari dei rami danni						
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	43	26.480	99	23.600	155	30.759
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	44	137.173	100	306.619	156	387.961
c) Perdite sul realizzo di investimenti	45	9.021	101	49.800	157	54.717
Totale	46	172.673	102	380.018	158	473.438
6. (-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto tecnico dei rami danni (voce I. 2)	47	145.843	103	0	159	0
7. Altri proventi	48	41.917	104	51.422	160	63.551
8. Altri oneri	49	95.172	105	129.454	161	158.821
9. Risultato della attività ordinaria	50	**581.596**	106	**-517.135**	162	**-410.695**
10. Proventi straordinari	51	7.676	107	6.494	163	28.321
11. Oneri straordinari	52	3.654	108	9.512	164	8.057
12. Risultato dell'attività straordinaria	53	**4.022**	109	**-3.018**	165	**20.264**
13. Risultato prima delle imposte	54	**585.618**	110	**-520.154**	166	**-390.431**
14. Imposte sul risultato di periodo	55	199.664	111	-150.903	167	-51.253
15. Utile (perdita) di periodo	56	**385.954**	112	**-369.250**	168	**-339.178**

I rappresentanti legali della Società (*)

Il Presidente (**)

Vanes Galanti (**)

(**)

(*) Per le società estere la firma deve essere apposta dal rappresentante generale per l'Ital
(**) Indicare la carica rivestita da chi firma

Introduzione

Scenario macroeconomico

A metà settembre, la Banca Centrale Europea ha approvato il piano *Outright Monetary Transactions*. Tale piano intende eliminare la frammentazione del mercato monetario e creditizio nei singoli ambiti nazionali conseguenza della crisi del debito sovrano degli Stati più deboli all'interno dell'area Euro. Prevede anche che, a fronte della richiesta di aiuto da parte di uno Stato membro, la BCE provveda all'acquisto di titoli del debito pubblico senza limiti quantitativi predefiniti. L'intervento della BCE avverrà solo sul mercato secondario e sarà limitato alle obbligazioni pubbliche con scadenza massima residua inferiore ai tre anni. L'emissione di moneta sarà effettuata mediante la raccolta dal sistema bancario di depositi equivalenti alla liquidità immessa per l'acquisto di titoli. Contestualmente, la Banca Centrale Europea rinuncerà allo *status* di creditore privilegiato. In ogni caso il soccorso rappresentato dall'OMT, sarà vincolato all'adozione di specifici provvedimenti concordati con l'Unione Europea, da parte del governo che richiede aiuto. I mercati finanziari hanno reagito positivamente a tale novità e i differenziali di rendimento tra i titoli dei Paesi periferici e la Germania si sono posizionati su valori meno preoccupanti.
Tuttavia, ciò non ha determinato la fine delle tensioni. Nelle ultime settimane tra settembre ed ottobre, l'indecisione della Spagna nel chiedere formalmente l'intervento a favore delle sue banche e un ulteriore peggioramento dell'economia in Grecia hanno portato ad un nuovo aumento degli *spread* ed a una caduta dei corsi azionari. Successivamente, il delinearsi di una decisione da parte del governo di Madrid in merito alla richiesta di aiuto ha riportato un clima di ottimismo che si è tradotto in una generalizzata ripresa delle quotazioni.

A livello internazionale, nel secondo trimestre del 2012 la dinamica economica ha mostrato un rallentamento in particolare nei Paesi dell'Unione Economica e Monetaria: il PIL della Germania cresce dell'1%, quello della Francia dello 0,3%, mentre Spagna (-1,3%) e Italia (-2,5%) registrano contrazioni preoccupanti. L'economia USA, nonostante gli stimoli monetari e una politica fiscale permissiva, non va oltre un incremento del 2,3%. Il Regno Unito evidenzia un deludente -0,5%. In rallentamento anche le nazioni emergenti, in particolare il Brasile (+0,5%).

Per quanto riguarda l'Italia, nel 2012, il Prodotto Interno Lordo subirà una contrazione superiore ai due punti percentuali. Sia la fase recessiva, che sta comportando un sostanziale aumento della disoccupazione, che l'aumento del carico fiscale si traducono in una forte diminuzione del reddito disponibile delle famiglie (si prevede un –4,5% nel 2012). Da qui la riduzione dei consumi privati che, non compensata dal sostegno pubblico determina un calo della spesa corrente. A luglio l'indice delle vendite al dettaglio ha segnato una diminuzione tendenziale del 3,2%. La flessione dei consumi si riflette sulle prospettive di attività delle imprese che tendono a ridurre gli investimenti, contribuendo anch'esse alla caduta della domanda interna aggregata. Sicuramente migliore la situazione per le aziende in grado di competere sui mercati internazionali. Non sorprende, quindi un miglioramento della bilancia commerciale italiana, passata da un passivo di oltre 18 miliardi di euro nei primi sette mesi del 2011 ad un attivo superiore ai 4 miliardi di euro nello stesso periodo del 2012. Tuttavia, stante la situazione dell'economia italiana, il solo canale del commercio estero difficilmente potrà riportare il nostro Paese ad una crescita apprezzabile.

Mercati finanziari

Il terzo trimestre del 2012 è stato caratterizzato da consistenti riprese di valore delle quotazioni dei principali mercati finanziari internazionali.
L'aumento della propensione al rischio degli investitori è stato determinato principalmente dal cambio di strategia adottato a partire dalla scorsa estate, dalla Banca Centrale Europea con l'obiettivo di fronteggiare la crisi dei debiti sovrani dell'area Euro.
Pur preservando il principio di condizionalità per il Paese beneficiario, sulla base del quale ciascun governo riceve gli aiuti solo su specifica richiesta e se si impegna a firmare un *memorandum of understanding* volto a realizzare una serie di riforme strutturali, la BCE nel luglio scorso ha annunciato un piano di acquisto di titoli di Stato che, rispetto a quello predisposto nel 2010, ha due importanti elementi di novità, in particolare:

- il piano di riacquisto è di dimensioni illimitate; tale accorgimento ha contribuito in modo determinante a dissuadere gli investitori dal mettere in pratica speculazioni che puntavano alla rottura dell'area Euro;
- i titoli acquistati dalla BCE prevedono un grado di *seniority pari passu* rispetto a quelli detenuti dagli investitori privati; a differenza di quanto accaduto in occasione della ristrutturazione del debito greco (dove gli investitori privati hanno subito una riduzione del valore del loro investimento del 77%), in caso di ristrutturazione del debito emesso, le relative perdite sarebbero equamente ripartite tra investitori privati e BCE.

Sul fronte della politica monetaria, le evidenze di profonda contrazione dell'attività economica nelle nazioni periferiche dell'area Euro, e una dinamica dell'inflazione ancora contenuta, hanno favorito un ulteriore riduzione dei tassi d'interesse, fornendo alla Banca Centrale Europea elementi per un taglio dei tassi sulle operazioni di rifinanziamento principale fissati allo 0,75%.
Al contempo, gli sforzi in atto per il rapido conseguimento di una Unione Bancaria Europea e le ingenti risorse immesse per la ricapitalizzazione del settore bancario spagnolo hanno reso meno acute le conseguenze della crisi per i sistemi bancari periferici.
Si sono registrati, quindi, ampi rialzi degli indici azionari statunitensi e asiatici. L'indice Standard & Poor's 500, evidenzia una crescita del 5,76%, che porta al 14,56% il saldo da inizio anno. Lievemente negativo (-1,52%) il bilancio trimestrale dell'indice giapponese Nikkei 225, per quanto la *performance* rispetto alla fine del 2011 sia ancora in crescita del 4,91%. Rimangono nel complesso positive le *performance* da inizio anno dei mercati azionari europei. Il rialzo dell'indice Eurostoxx50 è del 5,94%, mentre resta pressoché invariato l'indice FTSE MIB di Milano, nonostante l'incremento del 5,75% nel corso del terzo trimestre.
Relativamente più stabile, rispetto all'elevata volatilità dei mercati azionari, si è rivelato il mercato delle obbligazioni societarie e bancarie, per le quali i ritorni assoluti da inizio anno restano ampiamente positivi. L'indice iTraxx Senior Financial, rappresentativo dello *spread* medio delle società appartenenti al settore finanziario caratterizzate da un elevato merito di credito, ha evidenziato nel terzo trimestre una flessione di ben 57 punti base, passando da 261,3 a 204.

Settore assicurativo

Il mercato assicurativo rilevato da ISVAP al primo semestre del 2012 riflette l'immagine di un mercato alle prese con una profonda fase recessiva dell'economia del Paese. Entrambi i comparti mostrano variazioni negative rispetto allo stesso periodo del 2011: Vita -12,1% e Danni -0,8%.

I rami Danni evidenziano un rallentamento della raccolta relativa all'assicurazione della Responsabilità Civile Auto, cresciuta solo dello 0,3% rispetto allo stesso periodo del 2011. È evidente l'esaurirsi della spinta alla crescita derivante dagli adeguamenti tariffari. Tuttavia, in questo contesto operano anche altri fenomeni connessi con la difficile fase congiunturale che sta attraversando il Paese quali la caduta delle immatricolazioni che si sta riflettendo anche in una contrazione del parco autovetture e la riduzione delle percorrenze che porta ad un minor uso dei veicoli inducendo i consumatori a sospendere la copertura assicurativa.
Si assiste ad una ulteriore flessione della frequenza sinistri dovuta in parte al rilevante calo delle percorrenze e all'entrata in vigore del provvedimento che limita i risarcimenti per danni alle persone ai soli casi di lesioni effettivamente documentabili che sta portando ad un riequilibrio del conto tecnico dell'RCA. La caduta delle immatricolazioni (nei primi nove mesi dell'anno le vendite di autovetture sono scese del 21,3%) si ripercuote negativamente anche sugli affari del ramo Corpo Veicoli Terrestri, la cui raccolta premi sta diminuendo del 7,2% rispetto al 2011. D'altra parte, era prevedibile che le difficoltà economiche delle famiglie si sarebbero riflesse su un comparto assicurativo percepito come non indispensabile.

I rami Danni Non Auto evidenziano, complessivamente una flessione dello 0,9%. La situazione generale pesa sui volumi del comparto. Variazioni positive si registrano nei rami Tutela Giudiziaria (+2,8%), Assistenza (+6,6%), Credito (+1,2%) e Responsabilità Civile Generale (+1,4%). Diminuiscono i premi del settore Salute (-1,4%), quelli del *property* (-1,7%) trascinati al ribasso dal ramo Perdite Pecuniarie (-11,7%) che sconta, tra l'altro, la frenata delle erogazione di nuovi mutui.
Un'altra spia della crisi che sta attraversando l'Italia si manifesta nella pronunciata flessione della raccolta Vita. In questo comparto le Compagnie devono fare i conti con la caduta della propensione al risparmio delle famiglie (scesa al 9,2% nel primo semestre 2012 contro 9,6% nello stesso periodo dell'anno scorso), determinata principalmente dalla contrazione del reddito disponibile. Così, la nuova produzione di polizze Vita individuali, nei primi nove mesi del 2012, registra una riduzione del 14,9% nei confronti del 2011.
In forte ridimensionamento l'attività degli sportelli bancari e postali (-23%), mentre la raccolta degli agenti scende a tassi più contenuti (-12,2%). In controtendenza i promotori finanziari, che mettono a segno una crescita del 28,3%. I prodotti trainanti lo sviluppo delle reti di promotori sono le polizze *unit linked*, dove la raccolta di questi professionisti rappresenta oltre la metà del mercato. Infatti, l'analisi per ramo mette in evidenza una diminuzione dei premi afferenti il ramo I (-19,6%), un forte regresso per il ramo V (-29,9%) e un incremento per il ramo III (+6,6%) dovuto esclusivamente ai prodotti *unit linked* (+9%).

Con riferimento alla raccolta netta, nel primo semestre del 2012 emergono valori negativi per oltre 3 miliardi di euro, concentrati nei rami III (-4,5 miliardi) e V (-2,1 miliardi). È questo il risultato di un rilevante aumento dei riscatti, ormai assestatisi all'11,6% delle riserve tecniche (tale indice era circa l'8% nel 2010).

Fondi Pensione

Se il secondo trimestre del 2012 aveva fatto registrare, a livello aggregato, una crescita assai modesta (+2,9%) del numero degli aderenti alle forme pensionistiche complementari, il terzo trimestre dell'anno continua ad evidenziare una sostanziale situazione di stallo, legata anche al difficile contesto congiunturale. Nella generale stasi che caratterizza il mercato delle forme pensionistiche complementari, solo i PIP crescono a ritmi relativamente più sostenuti.

È ormai diffusa la convinzione che, in mancanza dell'adozione di incisive misure aventi finalità promozionali e di sostegno, il comparto sia destinato a proseguire nella stagnazione che lo sta caratterizzando in questi ultimi tempi.

Le Organizzazioni Sindacali e le Organizzazioni dei Datori di Lavoro stanno discutendo sulle iniziative utili a contrastare lo scarso interesse mostrato soprattutto dai lavoratori dipendenti più giovani.



SINTESI DEI DATI PIU' SIGNIFICATIVI DELL'ATTIVITA' ASSICURATIVA

(Valori in milioni di euro)

	3° Trimestre 2012	Bilancio 2011	3° Trimestre 2011
Premi lordi	**4.080,0**	**5.626,2**	**3.939,4**
variazione % (1)	*3,6*	*-1,7*	
Premi diretti	**4.054,9**	**5.597,9**	**3.913,8**
variazione % (1)	*3,6*	*-1,7*	
Pagamenti (sinistri, scadenze, riscatti e rendite)	**3.718,8**	**4.840,2**	**3.300,8**
variazione % (1)	*12,7*	*-1,5*	
Rapporto % Sinistri/Premi rami Danni (lavoro diretto)	**70,8**	**72,9**	**75,3**
Spese di gestione	**700,0**	**972,5**	**693,3**
variazione % (1)	*1,0*	*0,7*	
Rapporto % spese di gestione/premi comparto danni	**24,9**	**23,2**	**23,6**
Combined ratio lavoro diretto (3)	**95,7**	**96,1**	**98,9**
Proventi netti da investimenti e profitti su realizzi			
-esclusa la classe 'D' e le rettifiche di valore	**561,7**	**676,2**	**504,5**
variazione % (1)	*11,3*	*6,3*	
-esclusa la classe 'D' e comprese le rettifiche di valore	**637,1**	**-65,7**	**-251,7**
variazione % (1)	*353,1*	*-121,7*	
Risultato netto	**386,0**	**-339,2**	**-369,3**
variazione % (1)	*204,5*	*-104,7*	
Investimenti e disponibilità	**20.660,3**	**19.928,3**	**20.046,8**
variazione % (2)	*3,7*	*0,3*	
Riserve tecniche	**19.545,0**	**19.601,0**	**19.704,6**
variazione % (2)	*-0,3*	*0,1*	
Rapporto % riserve tecniche/premi			
-Danni	**254,7**	**177,2**	**256,2**
-Vita	**868,6**	**703,5**	**1.010,0**
-Danni+Vita	**479,0**	**348,4**	**500,2**
Patrimonio netto	**1.544,5**	**1.158,5**	**978,5**
variazione % (2)	*33,3*	*-14,0*	
N° agenzie	**1.606**	**1.836**	**1.930**
N° agenti	**2.605**	**2.951**	**3.069**
N° subagenti	**13.005**	**13.684**	**13.140**
N° dipendenti *(4)*	**3.685**	**3.679**	**3.666**

(1) Variazione percentuale sul trimestre precedente

(2) Variazione percentuale sull' esercizio precedente

(3) Somma del rapporto sinistri/premi del lavoro diretto e del rapporto spese di gestione/premi diretti rami Danni

(4) Numero dipendenti FTE (full time equivalent): 3.529

Parte A
Informazioni sulla gestione

Andamento della Gestione assicurativa

Nei primi nove mesi dell'esercizio 2012 si è confermato un andamento positivo della gestione industriale, nonostante il riverberarsi, anche nel terzo trimestre, di effetti economici relativi agli eventi sismici di maggio, sotto forma di adeguamento di preventivi e di ulteriori denunce pervenute, e ad alcuni sinistri di rilevante importo. Tali effetti, peraltro, sono stati in larga parte assorbiti dall'attività di riassicurazione posta in essere.
Si stanno, inoltre, confermando con sempre più evidenza gli effetti della crisi economica e finanziaria che sta interessando l'area Euro, ed il nostro paese in particolare, e che si riflette in una contrazione del mercato assicurativo sia per il comparto Vita che per il comparto Danni.

L'attività della Società, nel terzo trimestre del 2012, evidenzia un incremento del 3,6% nel tasso di sviluppo complessivo degli affari diretti.

Nel comparto Danni, le politiche assuntive del ramo R.C.Auto, nonostante i continui progressi della redditività tecnica, restano improntate ad una selettività degli affari, mentre prosegue la razionalizzazione della rete agenziale. La raccolta premi del ramo risulta in lieve calo, mentre la flessione più marcata si segnala nel ramo Corpi di Veicoli Terrestri condizionato dal pesante calo in atto nelle immatricolazioni di nuove autovetture.
La sinistralità Danni registra il perdurare del miglioramento degli indicatori tecnici R.C.Auto, grazie ad un sensibile calo dei sinistri denunciati rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente che permette di consolidare la redditività tecnica raggiunta. Nei rami Non Auto l'andamento tecnico risulta pesantemente influenzato da una maggiore incidenza di sinistri legati alle rigide temperature ed alle copiose nevicate che hanno investito alcune regioni del nostro paese nel mese di febbraio e, soprattutto, dagli effetti degli eventi sismici del mese di maggio in Emilia e zone limitrofe valutati al 30 settembre in circa 100 milioni di euro (circa 50 milioni di euro al netto della quota di riassicurazione).
Nonostante gli effetti del terremoto sulla sinistralità, la Compagnia registra un rapporto sinistri a premi del 70,8% contro il 72,9% al 31 dicembre 2011 e il 75,3% al terzo trimestre del 2011.
L'expense ratio del lavoro diretto è pari al 24,9% in crescita rispetto al 23,6% del terzo trimestre 2011, risentendo, oltre che del calo dei premi, di una maggiore incidenza dei costi di acquisizione legati, principalmente, ad oneri connessi al nuovo integrativo agenti e ai costi connessi alle cosiddette scatole nere (polizze Unibox) che il recente decreto "Liberalizzazioni" ha posto interamente a carico delle compagnie.

Nel comparto Vita in un contesto di mercato che continua a risentire degli effetti della crisi economica sulla capacità di risparmio delle famiglie italiane (-12,1% al 1° semestre 2012; fonte ISVAP) Unipol Assicurazioni chiude al 30 settembre 2012 con un totale di premi diretti pari a 1.490 milioni di euro, in crescita del 17% rispetto al dato dello stesso periodo dell'anno precedente, grazie all'ingresso nel mese di luglio di due nuovi mandati di Fondi Chiusi Garantiti (ramo VI) per circa euro 411 milioni di euro.

Per quanto riguarda la gestione finanziaria degli *asset*, nei primi nove mesi del 2012 i mercati finanziari hanno segnato un andamento altalenante. Nella prima parte dell'anno si era assistito ad un significativo recupero dei valori dei titoli in portafoglio poi, in larga parte, vanificato nel secondo trimestre con il ritorno di forti tensioni sulla sostenibilità del debito di alcuni paesi Europei, tra i quali l'Italia. Nel mese di settembre, infine, i mercati finanziari hanno registrato miglioramenti a seguito della decisione della BCE di approvare, pur in determinate situazioni, l'acquisto illimitato di titoli di stato dei paesi dell'Eurozona; decisione che ha tranquillizzato gli investitori favorendo il recupero delle quotazioni dei nostri titoli governativi e dei mercati azionari. In tale contesto, le politiche di investimento si mantengono prudenti e tese a mantenere un adeguato equilibrio tra rischio e rendimento in un'ottica di coerenza tra le attività e le passività assunte verso gli assicurati.

In questo contesto gli *asset* della Compagnia hanno evidenziato a fine periodo una ripresa di valore. Si segnala che la relazione trimestrale è stata redatta reiterando l'esercizio della facoltà prevista dal Regolamento ISVAP n. 43/2012 che ha abrogato il Regolamento n. 28/2009 già adottato in sede di redazione del bilancio al 31 dicembre 2011, che consente di sterilizzare le rettifiche di valore dei titoli di stato UE classificati nella categoria ad utilizzo non durevole, mantenendo il valore dell'ultimo bilancio approvato, fatte salve le perdite di carattere durevole.

Gli aspetti che hanno maggiormente contraddistinto l'andamento della gestione, che chiude con un risultato positivo di 386 milioni di euro, sono:

A. raccolta premi nel lavoro diretto in calo rispetto allo scorso esercizio per i rami Danni (-2,8%) e in incremento per i rami Vita (+17%).
I premi hanno raggiunto, al termine del terzo trimestre 2012, 4.080 milioni di euro (dei quali 4.054,9 milioni di euro relativi al lavoro diretto) e sono così ripartiti:

Premi (in milioni)	Danni	Vita	Totale	Var. %
Lavoro diretto	2.564,8	1.490,1	4.054,9	+3,6
Lavoro indiretto	24,2	0,9	25,1	-2,0
	2.589,0	**1.491,0**	**4.080,0**	**+3,6**
Premi ceduti	92,8	6,9	99,7	+1,0
Premi conservati	**2.496,2**	**1.484,1**	**3.980,3**	**+3,6**
Composizione %	62,7	37,3	100,0	

B. risultato della gestione tecnica assicurativa complessiva, che include anche le spese di gestione e l'attribuzione degli utili degli investimenti di pertinenza, pari a 563,1 milioni di euro (-324,7 milioni di euro al 30 settembre 2011) dei quali 193,7 milioni di euro nei rami Vita e 369,4 milioni di euro nei rami Danni;

C. incidenza delle spese di gestione sulla raccolta premi (17,2%) in leggero calo rispetto al dato dello scorso anno (17,6%). Tali spese, che comprendono le provvigioni di acquisizione e di incasso e le altre spese di acquisizione e di amministrazione, assommano complessivamente per il lavoro diretto ed indiretto a 700 milioni di euro (+1%). Al netto delle provvigioni a carico dei riassicuratori, il relativo ammontare risulta di 675,9 milioni di euro;

D. incremento degli investimenti e delle disponibilità liquide, che hanno raggiunto, al netto delle rettifiche di valore, 20.660,3 milioni di euro (dei quali 2.818,1 milioni di euro relativi agli investimenti della classe D), con un aumento di 732 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2011 (+3,7%);

E. proventi da investimenti e da impieghi di liquidità (al netto degli oneri patrimoniali e finanziari ed esclusi quelli relativi agli investimenti a beneficio di assicurati che ne sopportano il rischio ed agli investimenti derivanti dalla gestione dei Fondi Pensione classe D), pari a 446,5 milioni di euro contro 451,5 milioni di euro al 30 settembre 2011, con una variazione pari a -1,1%. I proventi ordinari e straordinari netti degli investimenti, comprese le plusvalenze nette realizzate, dedotte le rettifiche di valore e con esclusione dei proventi netti relativi alla classe D, pari a 187,3 milioni di euro, sono ammontati a 637,1 milioni di euro.
La società si è avvalsa della facoltà di cui all'art. 15 quindicesimo comma *quater* del D. L. 185 del 29 novembre 2008, così come disciplinata dal Regolamento ISVAP n. 43 del 12 luglio 2012, che ha abrogato il Regolamento n. 28 del 17 febbraio 2012. La normativa citata consente di non allineare il valore di bilancio dei titoli di Stato UE presenti nel portafoglio circolante, o di parte di essi, al prezzo desumibile dall'andamento dei mercati salvo perdite di carattere durevole. Ciò ha determinato la rilevazione di minori minusvalenze su titoli per un importo complessivo pari a 44 milioni di euro. Per maggiori dettagli si fa rinvio a quanto riportato nella Parte C – Informazioni sullo Stato Patrimoniale, nella sezione Investimenti - al punto C.III Altri investimenti finanziari;

F. riserve tecniche accantonate per i rami Vita e Danni che hanno raggiunto complessivamente, al termine del terzo trimestre 2012, l'importo di 19.545 milioni di euro (-0,3% rispetto al 31 dicembre 2011) e di 19.139,7 milioni di euro (-0,6%) se considerate al netto delle quote a carico dei riassicuratori;

G. risultato dell'attività ordinaria pari a 581,6 milioni di euro, rispetto a -517,1 milioni di euro del terzo trimestre 2011; risultato dell'attività straordinaria che passa da -3 milioni di euro al 30 settembre 2011 a 4 milioni di euro al 30 settembre 2012;

H. risultato economico prima delle imposte di 585,6 milioni di euro, contro -520,2 milioni di euro al 30 settembre 2011 ed un risultato positivo di periodo pari a 386 milioni di euro rispetto al risultato del 30 settembre 2011 pari a -369,3 milioni di euro.

Sono esposti a seguire i dati economici del trimestre ed i relativi confronti con l'esercizio precedente.

RENDICONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

(Importi in migliaia di euro)

	3° Trimestre 2012			3° Trimestre 2011			Esercizio 2011		
	Vita	**Danni**	**Totale**	**Vita**	**Danni**	**Totale**	**Vita**	**Danni**	**Totale**
CONTO TECNICO									
Lavoro diretto al lordo delle cessioni in riassicurazione									
(+) Premi contabilizzati	1.490.122	2.564.805	4.054.927	1.273.737	2.640.020	3.913.758	1.828.821	3.769.063	5.597.884
(-) Variazione riserve tecniche e riserva premi	102.158	(242.356)	(140.198)	282.319	(165.500)	116.819	247.328	(229)	247.099
(-) Oneri relativi ai sinistri	1.772.717	1.987.497	3.760.214	1.149.556	2.113.273	3.262.829	1.808.857	2.750.574	4.559.431
(+) Saldo delle altre partite tecniche	(4.097)	366	(3.732)	(4.623)	840	(3.783)	(6.844)	(1.413)	(8.257)
(-) Spese di gestione	52.195	637.713	689.908	61.126	622.870	683.997	86.767	875.761	962.528
(+) Redditi netti degli investimenti esclusa classe D *(1)*	449.109	145.843	594.952	(100.969)	0	(100.969)	82.968	0	82.968
(+) Proventi netti degli investimenti della classe D *(2)*	187.286		187.286	(28.910)		(28.910)	(36.168)		(36.168)
Risultato lordo lavoro diretto	**195.349**	**328.159**	**523.508**	**(353.766)**	**70.217**	**(283.549)**	**(274.174)**	**141.542**	**(132.631)**
Risultato della riassicurazione passiva	(1.010)	37.705	36.695	(1.464)	(41.305)	(42.769)	(909)	(55.907)	(56.816)
Risultato netto del lavoro indiretto	(626)	3.508	2.882	(59)	1.635	1.575	237	1.540	1.777
Risultato del conto tecnico	**193.714**	**369.371**	**563.085**	**(355.289)**	**30.546**	**(324.743)**	**(274.845)**	**87.175**	**(187.670)**
CONTO NON TECNICO									
(+) Redditi degli investimenti *(3)*	38.837	32.929	71.766	0	(114.360)	(114.360)	0	(127.754)	(127.754)
(+) Altri proventi	6.315	35.602	41.917	17.051	34.370	51.422	13.076	50.474	63.551
(-) Altri oneri	22.054	73.118	95.172	24.878	104.575	129.454	33.117	125.704	158.821
Risultato dell'attività ordinaria	**216.812**	**364.784**	**581.596**	**(363.116)**	**(154.019)**	**(517.135)**	**(294.886)**	**(115.809)**	**(410.695)**
(+) Proventi straordinari	2.181	5.495	7.676	3.552	2.942	6.494	24.732	3.589	28.321
(-) Oneri straordinari	1.035	2.619	3.654	6.005	3.507	9.512	1.093	6.964	8.057
Risultato prima delle imposte	**217.958**	**367.660**	**585.618**	**(365.569)**	**(154.584)**	**(520.153)**	**(271.247)**	**(119.183)**	**(390.431)**
(-) Imposte	68.108	131.556	199.664	(106.914)	(43.989)	(150.903)	(57.876)	6.623	(51.253)
RISULTATO ECONOMICO NETTO	**149.850**	**236.104**	**385.954**	**(258.655)**	**(110.595)**	**(369.250)**	**(213.371)**	**(125.807)**	**(339.178)**

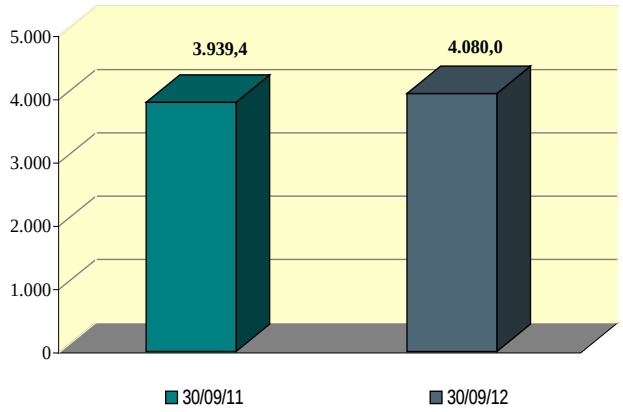
(1) Per i rami vita sono compresi i redditi al netto della quota trasferita al conto non tecnico.
Per i rami danni sono compresi i redditi trasferiti dal conto non tecnico.

(2) Trattasi dei risultati derivanti dagli investimenti il cui rischio è a carico degli assicurati, che ha come contropartita una correlata variazione delle riserve tecniche e non incide, pertanto, sul risultato economico.

(3) Per i rami vita sono compresi i redditi trasferiti dal conto tecnico.
Per i rami danni sono compresi i redditi al netto della quota trasferita al conto tecnico.

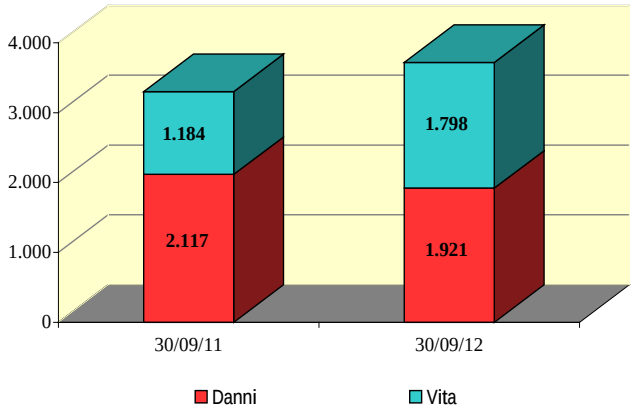
Premi complessivi

(in milioni di euro)



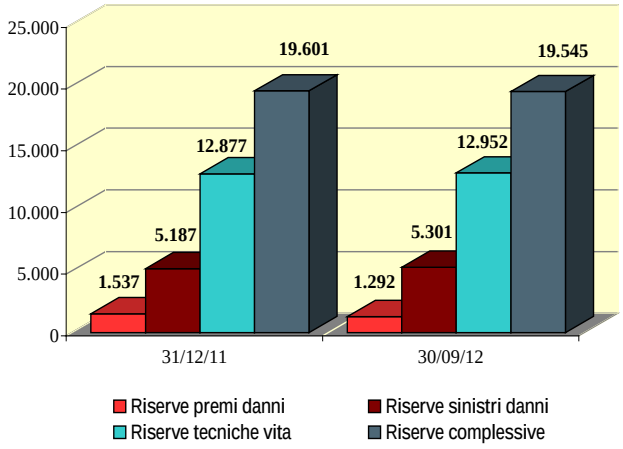
Pagamenti

(in milioni di euro)



Riserve tecniche

(in milioni di euro)



Premi

I premi acquisiti al 30 settembre 2012 ammontano complessivamente a 4.080 milioni di euro e presentano, nel lavoro diretto, un incremento del 3,6% rispetto ai dati del terzo trimestre 2011.

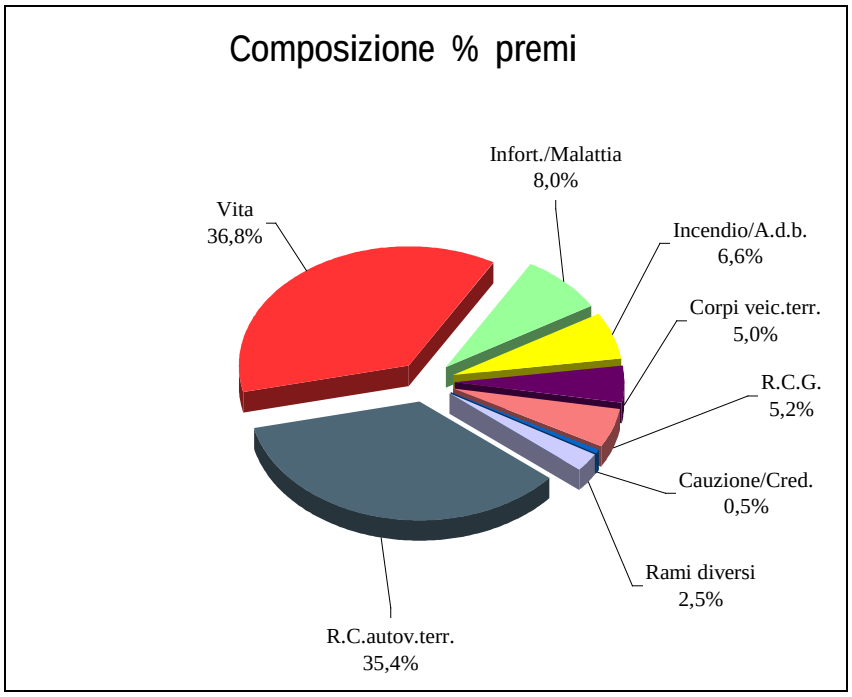
La ripartizione dei premi per ramo di attività, gli indici di composizione e le variazioni, rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente e al 31 dicembre 2011, sono esposti nella seguente tabella.

RIPARTIZIONE DEI PREMI PER RAMO DI ATTIVITA'

(Valori in migliaia di euro)

Cod.	Ramo	3° Trimestre 2012	comp. %	3° Trimestre 2011	comp. %	variazioni 2012/2011 in assoluto	variazioni 2012/2011 in %	Bilancio 2011	comp. %
	LAVORO DIRETTO ITALIANO								
	Rami Danni								
1	Infortuni	232.417	5,7	230.076	5,9	2.340	1,0	340.641	6,1
2	Malattia	92.470	2,3	95.296	2,4	-2.826	-3,0	136.689	2,4
3	Corpi di veicoli terrestri	203.372	5,0	222.423	5,7	-19.050	-8,6	316.979	5,7
4	Corpi di veicoli ferroviari	0	0,0	1	0,0	0	-35,0	0	0,0
5	Corpi di veicoli aerei	14	0,0	16	0,0	-2	-10,8	19	0,0
6	Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	2.785	0,1	4.088	0,1	-1.303	-31,9	4.425	0,1
7	Merci trasportate	8.123	0,2	9.330	0,2	-1.207	-12,9	12.764	0,2
8	Incendio	103.132	2,5	104.273	2,7	-1.140	-1,1	172.229	3,1
9	Altri danni ai beni	166.310	4,1	175.956	4,5	-9.646	-5,5	252.757	4,5
10	R.C. autoveicoli terrestri	1.433.309	35,3	1.458.743	37,3	-25.434	-1,7	2.026.722	36,2
11	R.C. aeromobili	14	0,0	20	0,0	-6	-31,7	28	0,0
12	R.C. veicoli marittimi, lacustri e fluviali	3.892	0,1	3.604	0,1	288	8,0	3.932	0,1
13	R.C. generale	209.689	5,2	218.281	5,6	-8.592	-3,9	338.555	6,0
14	Credito	113	0,0	103	0,0	9	9,0	113	0,0
15	Cauzione	21.545	0,5	22.970	0,6	-1.424	-6,2	32.070	0,6
16	Perdite pecuniarie	31.044	0,8	37.619	1,0	-6.576	-17,5	49.934	0,9
17	Tutela giudiziaria	21.513	0,5	21.390	0,5	123	0,6	31.936	0,6
18	Assistenza	35.062	0,9	35.832	0,9	-770	-2,1	49.271	0,9
	Totale rami Danni	**2.564.805**	**63,3**	**2.640.020**	**67,5**	**-75.215**	**-2,8**	**3.769.063**	**67,3**
	Rami Vita								
I	Assicurazione sulla durata della vita umana	557.321	13,7	699.334	17,9	-142.013	-20,3	973.914	17,4
III	Ass.connesse con fondi di inv./indici di mercato	1.221	0,0	18.654	0,5	-17.433	-93,5	132.250	2,4
IV	Malattia	91	0,0	121	0,0	-30	-24,8	161	0,0
V	Operazioni di capitalizzazione	161.664	4,0	235.923	6,0	-74.259	-31,5	310.089	5,5
VI	Fondi pensione	769.825	19,0	319.706	8,2	450.119	140,8	412.408	7,4
	Totale rami Vita	**1.490.122**	**36,7**	**1.273.737**	**32,5**	**216.385**	**17,0**	**1.828.821**	**32,7**
	Totale Lavoro diretto	**4.054.927**	**100,0**	**3.913.758**	**100,0**	**141.170**	**3,6**	**5.597.884**	**100,0**
	LAVORO INDIRETTO								
	Rami Danni	24.179	96,4	24.073	94,0	106	0,4	26.727	94,4
	Rami Vita	912	3,6	1.537	6,0	-624	-40,6	1.592	5,6
	Totale Lavoro indiretto	**25.091**	**100,0**	**25.609**	**100,0**	**-518**	**-2,0**	**28.319**	**100,0**
	PREMI COMPLESSIVI	**4.080.018**		**3.939.367**		**140.651**	**3,6**	**5.626.203**	

Premi per ramo di acquisizione



Rami Vita e Fondi Pensione

La raccolta premi complessiva (lavoro diretto e indiretto) del terzo trimestre 2012, pari a 1.491 milioni di euro, si presenta in aumento rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente (+16,9%).
I premi diretti acquisiti nel trimestre sono complessivamente pari a 1.490,1 milioni di euro; la suddivisione tra polizze individuali e collettive e tra premi di prima annualità, di annualità successive e premi unici è esposta nella seguente tabella:

	2012	Var. % su 2011
Individuali		
Ramo I	432,2	(24,0)
Ramo III	1,2	(93,5)
Ramo V	33,4	(71,2)
Ramo VI	7,6	(5,4)
Totale	**474,5**	**(33,3)**
Collettive		
Ramo I	125,1	(4,2)
Ramo V	128,3	7,0
Ramo VI	762,2	144,6
Totale	**1.015,6**	**80,6**
TOTALE LAVORO DIRETTO	**1.490,1**	**17,0**

	2012	Var. % su 2011
Premi prima annualità		
Ramo I	20,6	(7,0)
Ramo III	0,0	(66,7)
Totale	**20,6**	**(7,0)**
Premi annualità successive		
Ramo I	106,1	(8,9)
Ramo III	0,4	(30,6)
Ramo V	0,0	**(9,2)**
Totale	**106,6**	**(9,0)**
Premi unici		
Ramo I	430,6	(23,2)
Ramo III	0,8	(95,7)
Ramo IV	0,1	(24,8)
Ramo V	161,6	(31,5)
Ramo VI	769,8	140,8
Totale	**1.362,9**	**20,1**
TOTALE LAVORO DIRETTO	**1.490,1**	**17,0**

Le polizze tradizionali di ramo I incidono in modo sempre più preponderante sul totale della raccolta premi del settore delle individuali (91%), evidenziando ancora una volta la preferenza della nostra clientela verso prodotti con tutele finanziarie quali i prodotti rivalutabili e quelli con specifica provvista di attivi.

Il settore delle individuali registra un decremento del 33,3%, diffuso su tutti i rami ministeriali e motivato da un contesto economico che continua a penalizzare il mercato del risparmio. Il decremento è maggiormente evidente, in percentuale, sul ramo V (71,2%), dove si concentrano i contratti con clientela *corporate*.

La raccolta delle polizze collettive segna un incremento pari all'80,6% da attribuire in particolare ai contratti di ramo VI. Nel corso del terzo trimestre sono state acquisite due nuove convenzioni con i Fondi Pensione Negoziali "Previmoda" e "Fonte garantito" (complessivamente circa 430 milioni di euro) che, unitamente all'acquisizione nel corso del primo semestre del Fondo Pensione Val d'Aosta, hanno fatto registrare sul ramo VI un incremento del 144,6%.

Le spese di gestione, comprendenti le spese nette di acquisizione e le spese di amministrazione, ammontano complessivamente a 51,6 milioni di euro (-14,6% rispetto al 30 settembre 2011), con un'incidenza sui premi del 3,5% (4,8% al 30 settembre 2011).

Le somme pagate del portafoglio diretto sono state pari a 1.797,7 milioni di euro, con un incremento del 51,9% rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente.
La ripartizione per causa di uscita è riportata nella seguente tabella:

		Var.
Capitali e rendite maturate	818	132,6
Riscatti e anticipazioni	919	18,1
Sinistri	56	13,4
Spese di liquidazione	2	2,5
Lavoro indiretto	2	12,5
Totale	**1.798**	51,9

L'incremento dei pagamenti è attribuibile in prevalenza all'aumento del 132,6% delle somme pagate per scadenza, riconducibile in misura preponderante alle polizze *index* di ramo III e alla scadenza di due convenzioni di ramo VI: "Fondo Pensione Poste Garantito" e "Fondo Pensione IMI S.Paolo Garantito".
I riscatti registrano un incremento del 18,7%, risultato legato anche alla composizione tariffaria del portafoglio, in quanto negli ultimi anni sono stati commercializzati prevalentemente prodotti a vita intera.

Il risultato del conto tecnico evidenzia un saldo di 193,7 milioni di euro (-355,3 milioni di euro al 30 settembre 2011).
Il notevole miglioramento del risultato è attribuibile sostanzialmente all'andamento dei mercati finanziari che hanno fatto registrare minori minusvalenze rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente. Gli effetti derivanti dall'applicazione del Regolamento ISVAP n. 43 citato in precedenza sono pari a 11 milioni di euro.

In base alle risultanze del calcolo effettuato secondo i criteri stabiliti dall'ISVAP con Regolamento n. 22 sono stati trasferiti dal conto tecnico Vita al conto non tecnico utili degli investimenti pari a 38,8 milioni di euro.

Le riserve tecniche del portafoglio diretto ed indiretto sono state pari a 12.951,6 milioni di euro, con un decremento dello 0,6% rispetto al 31 dicembre 2011.

Fondi Pensione

Nel settore dei Fondi Pensione negoziali si conferma la posizione della Compagnia ai vertici del *ranking* sia con riferimento al numero dei mandati gestiti sia con riferimento alle masse.
Al 30 settembre 2012 Unipol Assicurazioni S.p.A. gestiva complessivamente 26 mandati per Fondi Pensione negoziali (di cui 15 mandati per gestioni "con garanzia di capitale e/o di rendimento minimo").
Alla stessa data le risorse complessivamente gestite ammontavano a 3.334,7 milioni di euro (di cui 1.996,3 con garanzia).
In riferimento ai Fondi Pensione Aperti, con effetto 1° luglio 2012 ha avuto luogo la fusione dei Fondi "Unipol Futuro" ed "Aurora Previdenza" nel Fondo Pensione Aperto "Unipol Previdenza". La fusione è stata realizzata per razionalizzare l'offerta previdenziale di Unipol nonché per massimizzare l'efficienza gestionale dei fondi interessati.
Al 30 settembre 2012, i patrimoni dei fondi "Unipol Previdenza" e "Unipol Insieme" hanno raggiunto un ammontare complessivo di 311,4 milioni di euro e 24.876 aderenti.

Rami Danni

I premi del lavoro diretto al 30 settembre 2012 ammontano a 2.564,8 milioni di euro, in decremento del 2,8% rispetto ai premi acquisiti nel corrispondente periodo del 2011; il comparto Auto è in calo dell'1,7%, mentre il Non Auto è in contrazione del 4,3%.
Il conto tecnico dei primi nove mesi del 2012 si chiude in miglioramento rispetto al 2011 nonostante sia stato gravato da eventi atmosferici rilevanti e dal sisma che ha colpito l'Emilia Romagna, la Lombardia ed il Veneto.

Il deciso miglioramento del risultato del ramo R.C.Auto, determinato prevalentemente dalla forte riduzione di frequenza sinistri, nonché il recupero del ramo Infortuni compensano il

peggioramento del settore *property* gravato da eventi eccezionali.
La riduzione premi del comparto Auto riguarda sia il ramo R.C.Auto, in cui il calo del portafoglio clienti non viene compensato dalla crescita del premio medio, sia il ramo Corpi Veicoli Terrestri penalizzato dal forte calo delle vendite di autoveicoli.
Gli effetti della politica di rigore sul settore flotte e le innovazioni tariffarie per il portafoglio incrementano il recupero sulla frequenza sinistri, già in calo strutturalmente per l'intero mercato per effetto della riduzione delle percorrenze.

Nei rami *Non Auto* la riduzione della raccolta premi è accentuata per il settore aziende che risente sia della difficile congiuntura economica, sia degli effetti delle azioni di risanamento e delle politiche assuntive più restrittive che procedono in una logica di "sviluppo selettivo", in particolare nel ramo R.C.G. e nel segmento degli Enti Pubblici, dove vengono sviluppati esclusivamente i segmenti più redditizi.
Le abbondanti nevicate di inizio anno, i danni derivanti dal sisma e l'incremento di sinistri di grave entità hanno determinato il peggioramento del risultato dei rami Non Auto.

Al termine del terzo trimestre sono pervenute 802.532 denunce, con una variazione del -1,1% rispetto a quelle ricevute nel terzo trimestre del 2011, riduzione che interessa tutti i comparti.

I sinistri pagati, dell'esercizio e di esercizi precedenti, hanno comportato un esborso (al netto delle quote a carico dei coassicuratori e delle somme recuperate, compresi i costi di perizia) di 1.750,3 milioni di euro, con un decremento rispetto al precedente periodo del 2011 del 13%.

L'ammontare delle riserve sinistri (lavoro diretto) è pari, al termine del trimestre, a 5.301 milioni di euro (in aumento di 113,8 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2011).

Gli oneri complessivi dei sinistri, compresa la variazione delle riserve di generazione corrente e precedenti, sono pari a 1.987,5 milioni di euro, in decremento del 6% rispetto al 30 settembre 2011.

Nella seguente tabella, relativamente al lavoro diretto italiano, si espone la velocità di liquidazione (VL) dei sinistri al 30 settembre 2012, per i principali rami esercitati, con il confronto rispetto al 30 settembre 2011; tale VL è stata ottenuta rapportando il numero dei sinistri pagati al numero dei sinistri denunciati nel trimestre o a riserva al termine dell'esercizio precedente, al netto di quelli eliminati perché senza seguito (valori percentuali).

Per quanto riguarda il ramo R.C.Auto, nella tabella vengono esposti i valori relativi ai sinistri gestiti fuori convenzione ("No Card"), ai sinistri aperti e gestiti da Unipol Assicurazioni ("Card Gestionaria") ed ai sinistri gestiti totalmente o parzialmente dalle Compagnie di controparte ("Card Debitrice").

Ramo	generazione corrente		generazioni precedenti	
	09/2012	09/2011	09/2012	09/2011
Infortuni	53,9	54,7	62,9	65,0
Malattie	85,4	86,9	70,5	67,7
Corpi di veicoli terrestri	80,6	78,6	81,8	80,7
Incendio	49,4	49,6	58,9	78,3
Altri danni ai beni	50,8	53,4	70,1	82,0
R.C.Generale	46,1	44,4	22,2	25,4
R.C.A. Gestita (NC+CG)	63,0	64,3	48,2	55,2
R.C.Auto "no card"	38,6	38,4	37,1	41,4
R.C.Auto "card gestionaria"	69,1	70,6	58,5	67,1
R.C.Auto "card debitrice"	60,7	60,0	39,3	47,2

Il tasso medio di sinistralità, incluse le spese di liquidazione e al netto della riassicurazione passiva, è stato pari a 70,6% (75,1% al 30 settembre 2011); il rapporto sinistri/premi nonostante gli effetti del terremoto si è attestato al 70,8%, in miglioramento rispetto al 72,9% registrato alla chiusura del 2011 e il "*combined ratio*", che comprende anche le spese di gestione, è risultato pari al 95,7% (98,9% al 30 settembre 2011).

Le spese di gestione del ramo Danni, comprendenti le spese di acquisizione e le spese di amministrazione e al netto delle provvigioni a carico dei riassicuratori, ammontano a 647,7 milioni di euro, contro 631,8 milioni di euro al termine del corrispondente trimestre del 2011. La relativa incidenza sui premi è risultata del 24,9% (23,2% nel 2011). L'incremento, è attribuibile ad una maggior incidenza dei costi di acquisizione legati principalmente ad oneri derivanti dal nuovo contratto integrativo agenti e ai costi connessi alle cosiddette scatole nere (polizze Unibox) che il recente decreto "Liberalizzazioni" ha posto interamente a carico delle Compagnie.
Il saldo del conto tecnico evidenzia un risultato di 369,4 milioni di euro (30,5 milioni di euro al 30 settembre 2011).

Al 30 settembre 2012 sono stati trasferiti utili degli investimenti dal conto non tecnico al conto tecnico per 145,8 milioni di euro.

Illustriamo qui di seguito l'andamento dei singoli rami:

Infortuni
Premi diretti 232,4 milioni di euro (+1,02%).
Numero sinistri denunciati 60.793 (-19,13%).
Sinistri pagati 115,1 milioni di euro (-15%).
Oneri dei sinistri 114,6 milioni di euro (-23,4%).

Il ramo Infortuni al 30 settembre 2012 evidenzia una raccolta premi in crescita che conferma l'efficacia delle azioni e delle campagne di vendita attivate nel corso dell'anno per sviluppare il settore *retail*, con particolare riferimento alle coperture dei rischi della circolazione che garantiscono una elevata marginalità. Con l'obiettivo di acquisire nuove fasce di clientela, nell'ultima parte dell'esercizio è previsto il lancio di altre iniziative commerciali che saranno veicolate tramite la nuova architettura di offerta di consulenza della Compagnia denominata "You Soluzioni", che valorizzerà ulteriormente il recente *restyling* che ha interessato il prodotto di riferimento del ramo.

La rilevante riduzione del numero delle denunce e del costo sinistri è dovuta in larga parte agli interventi effettuati sui contratti ad andamento negativo ed alle rigorose politiche sottoscrittive che prevedono una attenta selezione dei rischi.

Malattia
Premi diretti 92,5 milioni di euro (-3%).
Numero sinistri denunciati 202.899 (+46,2%).
Sinistri pagati 69,3 milioni di euro (-6,9%).
Oneri dei sinistri 70,4 milioni di euro (-13,9%).

Il ramo Malattie presenta una raccolta premi in flessione per effetto della prosecuzione di azioni di pulizia di portafoglio ad andamento negativo.
Il significativo aumento registrato nel numero delle denunce è dovuto al crescente peso delle coperture dei Fondi Sanitari Integrativi caratterizzati dalla presenza di garanzie ad alta e crescente frequenza di utilizzo (*ticket* sanitari) e dal basso costo medio.
La contenuta riduzione del costo dei sinistri è frutto da una parte dell'attività di riforma e di storno di contratti a cattivo andamento e, dall'altra, dall'incremento del costo dei sinistri registrato nei Fondi Sanitari Integrativi a valenza nazionale che si riferiscono a rapporti ormai consolidati.
Si segnala infine che alla fine del mese di giugno è iniziata la commercializzazione dei due nuovi prodotti individuali Rimborso Spese Mediche e Diaria denominati rispettivamente "salute SENZA PENSIERI" e "tutti i GIORNI SALUTE". In entrambi i prodotti la gestione dei sinistri è stata affidata ad Unisalute (Compagnia del Gruppo specializzata nel ramo Malattie).

Corpi di Veicoli Terrestri
Premi diretti 203,4 milioni di euro (-8,6%).
Numero sinistri denunciati 96.371 (+21,2%).
Sinistri pagati 125,0 milioni di euro (-6,1%).
Oneri dei sinistri 143,5 milioni di euro (-10,9%).

La raccolta premi delle garanzie complementari alla copertura obbligatoria al terzo trimestre dell'anno ha registrato una contrazione riconducibile alle persistenti difficoltà del settore automobilistico che conferma il forte calo nelle vendite.
Si conferma il *trend* positivo delle nuove attivazioni del dispositivo satellitare Unibox, nelle sue diverse configurazioni di prodotto e di servizi.
La crescita del numero sinistri è principalmente legata allo spostamento della garanzia "Cristalli" dal ramo Perdite Pecuniarie, mentre per le altre garanzie rileviamo importanti riduzioni.

Incendio
Premi diretti 103,1 milioni di euro (-1,1%).
Numero sinistri denunciati 15.281 (+15,9%).
Sinistri pagati 78,2 milioni di euro (+26,5%).
Oneri dei sinistri 187,2 milioni di euro (+149,5%).

La raccolta premi al 30 settembre 2012 si chiude in contrazione rispetto all'anno precedente per effetto della riduzione dei contratti in portafoglio, nonostante i segnali positivi sul fronte dei premi medi.

La crescita del numero dei sinistri denunciati, in riassorbimento rispetto al primo semestre dell'anno, è dovuta alle abbondanti nevicate dei primi mesi dell'anno.
Il rilevante incremento del costo sinistri è imputabile agli eventi catastrofali verificatisi nel corso dell'anno: le nevicate in febbraio, il terremoto che ha colpito l'Emilia Romagna, Veneto e Lombardia e la ripresa dei sinistri gravi di natura dolosa determinano il risultato negativo del ramo.
A seguito degli eventi sismici e della accelerazione della richiesta di copertura del rischio terremoto si è ritenuto opportuno anticipare la revisione dell'offerta della Compagnia rispetto a tale garanzia, adottando soluzioni immediate e di natura provvisoria in attesa del previsto inserimento della garanzia terremoto nei prodotti "Protetto" e "100% Impresa" la cui revisione è pianificata nel quarto trimestre dell'anno.
Le politiche assuntive, pur non escludendo la vendita di prodotti *tailor made*, privilegeranno la sottoscrizione attraverso i prodotti standardizzati sia per il maggior livello di controllo degli aspetti normativi e tariffari che per la minore concentrazione del rischio.

Altri Danni ai Beni
Premi diretti 166,3 milioni di euro (-5,5%).
Numero sinistri denunciati 79.245 (+2,2%).
Sinistri pagati 96,8 milioni di euro (-14%).
Oneri dei sinistri 143,2 milioni di euro (+0,8%).

Il calo dei premi registrato nel ramo è diffuso su tutte le garanzie ad eccezione della componente Altri Danni ai Beni da Incendio.
Per i Rischi Tecnologici la riduzione è dovuta alla forte stasi del settore delle costruzioni civili, industriali e opere pubbliche; per il comparto Grandine il calo è dovuto all'effetto combinato della diminuzione, a livello di mercato, dei capitali medi assicurati e dei tassi medi di premio, conseguenza quest'ultimi degli andamenti particolarmente positivi del precedente esercizio.
Anche sul fronte del denunciato e dei costi la situazione è differenziata in funzione delle diverse tipologie di garanzie: positivo l'andamento delle garanzie ADB da Incendio che beneficiano della riduzione di fenomeni elettrici e danni da acqua mentre i Rischi Tecnologici sono stati gravati da sinistri rilevanti connessi al terremoto.
Per il rischio Grandine l'incremento del denunciato e costo dei sinistri è dovuto all'effetto congiunto del verificarsi di eventi atmosferici straordinari (gelo e siccità) e dell'aumento di garanzie in portafoglio diverse dalla grandine.
Complessivamente il ramo mantiene una marginalità positiva.

R.C.Autoveicoli Terrestri e marittimi
Premi diretti 1.437,2 milioni di euro (-1,7%).
Numero sinistri denunciati 195.825 (-15,6%).
Sinistri pagati 1.003,9 milioni di euro (-0,2%).
Oneri dei sinistri 1.065,7 milioni di euro (-0,1%).

Al 30 settembre 2012 si conferma il *trend* di contrazione dei premi già registrato nei primi sei mesi dell'anno, con una limitata contrazione del portafoglio ed un aumento di premio medio che non compensa le uscite.

E' proseguita l'attività di aggiornamento tariffario per il recepimento delle disposizioni normative previste dalla "*Legge sulle liberalizzazioni*", che ha riguardato, in particolare, la disposizione che pone a carico della Compagnia i costi legati all'installazione e gestione di Unibox, sia per le nuove assunzioni sia per il portafoglio in essere alle rispettive scadenze annuali. Per l'ultima parte dell'anno è previsto un nuovo adeguamento della tariffa per recepire la sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea che ha sancito la non utilizzabilità del fattore sesso per la definizione del premio.
Si conferma il gradimento degli assicurati per alcune innovazioni contenute nel nuovo prodotto quali la canalizzazione dei sinistri verso le carrozzerie convenzionate e la differenziazione del dispositivo Unibox su tre diversi livelli di servizio, tutti abbinati all'applicazione della tariffa "*A Kilometro*" che, per le autovetture, prevede sconti crescenti al ridursi dei chilometri percorsi.
Per il settore flotte resta confermata la linea di attenzione al margine tecnico sia in fase assuntiva di nuovi rischi sia in fase di rinnovo del portafoglio in corso, con dismissione di contratti ad andamento negativo e rinnovi con incremento di premio necessario all'equilibrio tecnico del contratto.
Sul fronte sinistri, anche il terzo trimestre conferma il *trend* decrescente del dato di frequenza, migliore della *performance* di mercato, che rispecchia il recupero di qualità ottenuto dal portafoglio a seguito degli interventi tariffari introdotti. In forte riduzione anche l'onere dei sinistri.
I dati tendenziali del terzo trimestre confermano un andamento complessivamente positivo del ramo in miglioramento rispetto alla chiusura del precedente esercizio.

Responsabilità Civile Diversi
Premi diretti 209,7 milioni di euro (-3,9%).
Numero sinistri denunciati 42.627 (-12,2%).
Sinistri pagati 212,6 milioni di euro (-2,9%).
Oneri dei sinistri 206,6 milioni di euro (-3,4%).

Nel ramo Responsabilità Civile Diversi la riduzione dei premi è determinata dalla prosecuzione delle azioni di dismissioni del portafoglio più sinistrato e maggiormente a rischio.
Si evidenzia inoltre che l'andamento della nuova produzione risente negativamente del fatto che il mercato non è ancora pronto a nuove politiche di *"pricing* tecnico*"* che consentano di coprire adeguatamente la dinamica del costo dei sinistri.
Il numero dei sinistri denunciati è in forte riduzione ed è in miglioramento anche il costo totale dei sinistri, per cui il risultato del ramo al 30 settembre 2012 è in miglioramento rispetto alla chiusura del precedente esercizio.

Credito e Cauzione
Premi diretti 21,7 milioni di euro (-6,1%).
Numero sinistri denunciati 461 (-9,8%).
Sinistri pagati 8,1 milioni di euro (-33,4%).
Oneri dei sinistri 17,4 milioni di euro (+58,1%).

La raccolta premi risente della situazione non favorevole del settore costruzioni e della riduzione delle attività nel settore appalti pubblici. La composizione del portafoglio ed il presidio assuntivo rimangono costanti, cercando comunque di favorire le attività della nostra principale clientela.

La situazione economica delle imprese, soprattutto sotto il profilo della liquidità, è in forte tensione e gli Enti beneficiari chiedono sempre di più condizioni di garanzia molto onerose per il garante. Il numero dei sinistri denunciati è diminuito mentre gli oneri per sinistri risultano in forte aumento a causa di alcuni sinistri di importo rilevante.
Nel ramo Credito, in cui non è prevista alcuna iniziativa commerciale, la raccolta premi si conferma marginale, sulla base di valori assoluti modesti e poco significativi.

Perdite pecuniarie di vario genere
Premi diretti 31,0 milioni di euro (-17,5%).
Numero sinistri denunciati 29.954 (-55,9%).
Sinistri pagati 13,9 milioni di euro (-50,2%).
Oneri dei sinistri 15,8 milioni di euro (-49,5%).

Il ramo, composto prevalentemente da rischi connessi alla circolazione stradale quali Ritiro patente e Garanzie Accessorie, ha registrato una contrazione della raccolta premi a causa dello spostamento della garanzia "Cristalli" nel ramo Corpi di Veicoli Terrestri.
Lo spostamento di una garanzia ad alta frequenza sinistri quale è la "Cristalli" ha determinato una forte contrazione del numero e del costo sinistri, determinando un *trend* in miglioramento del ramo rispetto alla precedente chiusura.

Tutela Giudiziaria
Premi diretti 21,5 milioni di euro (+0,6%).
Numero sinistri denunciati 4.233 (-16,9%).
Sinistri pagati 9,7 milioni di euro (+10,7%).
Oneri dei sinistri 7,0 milioni di euro (-29,3%).

I premi incassati al 30 settembre 2012 sono sostanzialmente stabili rispetto all'anno precedente.
Si registrano gli effetti positivi derivanti dalla prosecuzione dell'incentivazione alla vendita rivolta alla Rete Agenziale.
La forte riduzione del numero dei sinistri determina il miglioramento del risultato del ramo già positivo.

Assistenza
Premi diretti 35,1 milioni di euro (-2,1%).
Numero sinistri denunciati 72.891 (+1,7%).
Sinistri pagati 10,7 milioni di euro (+6,6%).
Oneri dei sinistri 10,3 milioni di euro (+6,4%).

Le garanzie prestate nel ramo Assistenza derivano sostanzialmente dal portafoglio Auto. La contrazione della raccolta premi è in linea con l'andamento del settore.
Per l'ultima parte dell'anno è previsto il rilascio di una nuova garanzia "base" finalizzata ad aumentare la diffusione della garanzia all'interno del portafoglio.
Rispetto alla chiusura del semestre si registra un incremento del denunciato e del relativo costo che non modifica la tradizionale positività del ramo.

Corpi di Veicoli Marittimi - Aerei - Ferroviari - R.C. Aeromobili
Premi diretti 2,8 milioni di euro (-31,8%).
Numero sinistri denunciati 172 (-18,9%).
Sinistri pagati 3,6 milioni di euro (-13,1%).
Oneri dei sinistri 2,0 milioni di euro (-59,3%).

La raccolta premi del ramo Corpi di Veicoli Marittimi è in flessione rispetto al 2011 per effetto di una precisa scelta della Compagnia di diminuire il portafoglio relativo alla Nautica da Diporto, oggetto negli ultimi anni di andamenti tecnici particolarmente negativi.
Il numero ed in particolare il costo dei sinistri è in miglioramento rispetto all'esercizio precedente, beneficiando sia delle scelte di selezione del portafoglio sia di un favorevole andamento della sinistralità con particolare riguardo ai sinistri di grave entità.

Merci Trasportate
Premi diretti 8,1 milioni di euro (-12,9%).
Numero sinistri denunciati 1.780 (+1,3%).
Sinistri pagati 3,3 milioni di euro (+0,4%).
Oneri dei sinistri 3,8 milioni di euro (-24,6%).

La raccolta premi del ramo è in flessione per effetto della diminuzione a livello di mercato dei fatturati relativi al trasporto delle merci dovuta alla congiuntura economica negativa.
Lo scenario economico ha determinato di conseguenza anche un calo del numero dei sinistri rispetto al 2011 ed una complessiva diminuzione del costo dei sinistri.

Organizzazione commerciale

Al 30 settembre 2012 la rete agenziale risulta costituita da 1.606 agenzie, nell'ambito delle quali operano 2.605 agenti, 3.428 punti vendita *sub* agenziali e 125 *broker*.
Unipol Assicurazioni S.p.A. colloca prodotti Vita anche tramite gli sportelli bancari di Unipol Banca S.p.A. e attraverso le reti di promotori finanziari di SIMGEST e CREDIT SUISSE ITALY.

Per quanto riguarda gli intermediari diversi dagli agenti, la Compagnia si avvale nel complesso di n. 13.005 soggetti.
Anche nel corso del terzo trimestre 2012 le attività della struttura Commerciale si sono focalizzate su azioni mirate sia al risanamento tecnico del comparto Danni, con l'obiettivo di consolidare e migliorare i risultati positivi registrati nel *combined ratio* di Compagnia, sia al miglioramento delle prestazioni di vendita della rete agenziale nei settori a maggiore redditività per la Compagnia.

In un'ottica di risanamento e di ottimizzazione della nostra presenza sul territorio, sono stati avviati sia interventi sul portafoglio R.C.Auto della rete agenziale per un totale di 433 posizioni *sub* agenziali coinvolte, interessando circa 21.000 contratti complessivamente, sia attività di accorpamento delle agenzie determinata in alcuni casi anche dagli interventi di risanamento.
Nel corso dei primi nove mesi, sono stati realizzati 89 interventi riorganizzativi sulla rete agenziale di cui 54 accorpamenti con conferimento di portafoglio, 35 sostituzioni del soggetto agente, oltre a 57 interventi puramente amministrativi di modifica delle compagini agenziali e 1 apertura a nuovo conseguente ad una separazione tra agenti soci.

E' diventato pienamente operativo il Progetto Modelli di Agenzia, con l'attivazione dei piani di sviluppo triennali. Delle 124 agenzie interessate nella fase pilota, 69 sono state individuate per piani di sviluppo commerciale del portafoglio, per le rimanenti 55 agenzie l'obiettivo prioritario individuato riguarda il recupero dei margini di redditività.
Le prime evidenze misurate al 30 settembre 2012 mostrano un dato di sviluppo di incassi nei rami Danni superiore di circa 2,1 punti percentuali rispetto alle altre agenzie private.

È inoltre diventato operativo il piano di migrazione delle convenzioni ancora basate per la parte di offerta R.C.Auto su tariffe derogate, verso la tariffa di riferimento "KM Sicuri", con l'estensione, dopo le convenzioni a carattere nazionale, anche alle convenzioni con Enti locali e/o luoghi di lavoro.

Struttura liquidativa

Nel corso del 2012 la Direzione Sinistri ha sviluppato una serie di interventi volti a migliorare ulteriormente l'efficienza dei processi gestionali e a consolidare la relazione e le modalità di gestione dei clienti e della rete agenziale.
Particolare attenzione è stata dedicata al contenimento dei costi anche in coerenza con il nuovo "Decreto Liberalizzazioni" che ha introdotto importanti modifiche nella gestione dei danni con presunte microlesioni.

In particolare gli interventi hanno riguardato sia la revisione delle politiche liquidative, in coerenza con la nuova normativa, sia la creazione di un supporto informatico per i liquidatori che, analizzando le variabili di dinamica del sinistro (certificazione medica e i dati della scatola nera), fornisce l'evidenza economica su cui avviare la definizione del sinistro (supportata dalla tabella di quantificazione di legge) anticipando il contatto con il cliente fin dalla fase iniziale di apertura del processo.
Altro punto di attenzione è stato il miglioramento del modello di controllo della rete fiduciaria dei medici legali, con lo sviluppo di un supporto statistico di valorizzazione dei postumi invalidanti riconosciuti per territorio e provincia e conseguenti indicatori di efficacia del singolo fiduciario.

Sono inoltre state avviate azioni relative a:

- implementazione di strumenti analitici a disposizione dei liquidatori per l'utilizzo dei dati della scatola nera e della Banca Dati Sinistri per il contrasto delle frodi;
- consolidamento del rapporto con i *partner* operativi del Gruppo, per una gestione proattiva del sinistro tramite l'utilizzo della tecnologia telematica al fine di raccogliere informazioni tempestive da utilizzare come supporto nella gestione del sinistro e da valorizzare come strumento di contrasto e prevenzione delle frodi;
- consolidamento ed estensione del modello di accordo delle carrozzerie convenzionate;
- miglioramento del sistema di controllo dei periti, nuovo mandato peritale e sistema incentivante per la rete fiduciaria.

Infine, proseguendo il progetto avviato all'inizio del 2011, la Compagnia sta sviluppando il Nuovo Sistema Informatico Sinistri.
Le attività di progetto sono ad oggi in linea con la pianificazione, che prevede il completamento dello sviluppo nella prima metà del 2013 e della successiva fase di *test* e certificazione utente entro la fine dello stesso anno, quindi il *roll out* sulla rete liquidativa a

partire dal 2014.

Nei primi nove mesi del 2012 la Direzione Sinistri ha gestito 879.695 sinistri di tutte le generazioni, mentre i sinistri liquidati sono stati 474.939.
Nel terzo trimestre 2012 le denunce registrate relativamente ai sinistri "causati" (dati dalla somma dei sinistri No Card e Card Debitrice) sono state 211.492 e presentano un calo del 15,4% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.
Rientrano nella Convenzione Risarcimento Diretto (sinistri Card Debitrice) 172.217 denunce, con un'incidenza dell'81,4% rispetto al totale (Card Debitrice con No Card).
I sinistri Card Gestionaria denunciati sono stati 170.136, in calo del 16,9%.
Per questi ultimi la velocità di liquidazione è stata del 67,9%, in diminuzione di 1,1 punti rispetto al 2011; il relativo costo medio pagato ha registrato un calo del 3,5%.

Riassicurazione

Lavoro indiretto

Il totale dei premi delle accettazioni in riassicurazione attiva ammonta complessivamente a 25,1 milioni di euro al 30 settembre 2012 rispetto a 25,6 milioni di euro al 30 settembre 2011.

I premi relativi alle accettazioni nei rami Danni ammontano a 24,2 milioni di euro rispetto a 24,1 milioni di euro al 30 settembre 2011. Dopo un'attenta valutazione degli impegni di natura tecnica, il risultato è positivo per la Compagnia per 3,6 milioni di euro (inclusi interessi); al netto delle retrocessioni rimane positivo 3,5 milioni di euro (1,5 milioni di euro al 30 settembre 2011). I maggiori ricavi sono dovuti essenzialmente ad una sopravvenienza attiva su un sinistro R.C.A. della consociata Linear Assicurazioni che si è concluso senza interessare il *sublayer* conservato da Unipol generando di fatto uno smontamento positivo di riserva.

I premi relativi alle accettazioni nei rami Vita ammontano a 0,9 milioni di euro al 30 settembre 2012 rispetto a 1,5 milioni di euro al 30 settembre 2011. Nella gestione Vita il risultato del lavoro indiretto rappresenta un costo per la Compagnia di 0,2 milioni di euro (inclusi gli interessi).

Cessioni in riassicurazione

Per i rischi assunti nei rami Danni è proseguita la politica di riassicurazione che prevede di mantenere un piano di coperture automatiche basato su forme di cessione proporzionali per i rami: Cauzioni, Credito e Altri Danni ai Beni per le assicurazioni relative ai rischi tecnici.
Le esposizioni derivanti dai portafogli conservati nei rami di Responsabilità Civile sia Autoveicoli che Generale, Corpi di Veicoli Terrestri, Infortuni, Merci Trasportate, Altri Danni ai Beni, per i rischi relativi all'assicurazione per danni da grandine, sono state mitigate, secondo le tecniche e le prassi di mercato, attraverso l'acquisto di coperture di tipo non proporzionale.
Nei rischi conservati del ramo Incendio, compresi anche quelli aventi natura catastrofale, le esposizioni nette della Compagnia sono state ridotte attraverso l'acquisizione di una specifica copertura di tipo non proporzionale.

Per quanto riguarda i rischi assunti nei rami Vita le protezioni dell'Impresa sono state attuate adottando forme di copertura automatica di tipo proporzionale.
Al fine di limitare il più possibile il rischio di controparte il piano di riassicurazione è stato collocato presso primari riassicuratori professionali valutati ad elevato parametro di solidità finanziaria dalle principali agenzie di *rating.*

I premi ceduti del lavoro diretto nei rami Danni ammontano al 30 settembre 2012 a 92,2 milioni di euro rispetto a 89,7 milioni di euro al 30 settembre 2011.
Il risultato delle cessioni ammonta (prima degli interessi) ad un ricavo netto di 37,7 milioni di euro rispetto ad un costo netto di 41,3 milioni di euro al 30 settembre 2011.
Il risultato si presenta positivo per la Compagnia, soprattutto per effetto della copertura dei sinistri dovuti al terremoto e quindi al recupero della quota a carico dei riassicuratori.

L'indice di conservazione nei rami Danni si attesta al 96,4% al 30 settembre 2012 rispetto al 96,6% al 30 settembre 2011.

I premi ceduti nei rami Vita ammontano al 30 settembre 2012 a 6,9 milioni di euro rispetto a 8,4 milioni di euro al 30 settembre 2011.
Il risultato delle cessioni ammonta ad un costo di 1 milione di euro rispetto a 1,5 milioni di euro al 30 settembre 2011.

L'indice di conservazione nei rami Vita si attesta al 99,5% al 30 settembre 2012 rispetto al 99,3% al 30 settembre 2011.

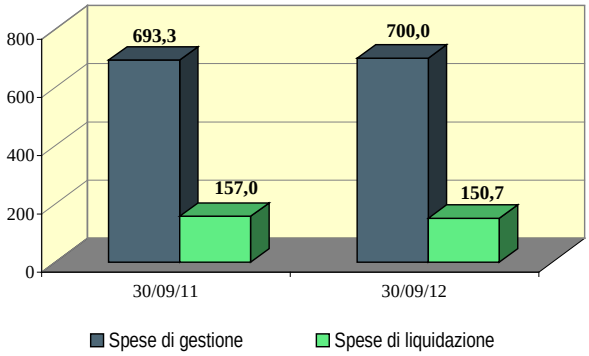
Contenzioso

Le cause civili R.C.Auto pendenti al 30 settembre 2012 sono 47.593, in calo dell'1,2% rispetto al dato di chiusura 2011.
Le cause instaurate nel terzo trimestre del 2012 sono 20.666 e registrano una crescita dello 0,6% rispetto all'equivalente periodo dello scorso anno. Le cause definite sono state 14.900, in calo del 24,5%.
Circa il 32% del contenzioso R.C.Auto radicato a settembre 2012 (pari a 6.549 cause), riguarda sinistri in Indennizzo Diretto.

Spese di gestione e di liquidazione

Le spese di gestione, che includono le provvigioni di acquisizione e di incasso e le altre spese di acquisizione e di amministrazione, ammontano complessivamente a 700 milioni di euro contro 693,3 milioni di euro al 30 settembre 2011; al netto delle commissioni ricevute dai riassicuratori rispettivamente pari a 675,9 milioni di euro e 670,9 milioni di euro al 30 settembre 2011.
L'incidenza delle spese di acquisizione sulla raccolta premi, pari al 14,6% risulta essere sostanzialmente in linea rispetto allo scorso esercizio (14,9%).
Le spese di liquidazione dei sinistri nei rami Danni e delle somme pagate nei rami Vita ammontano a 150,7 milioni di euro, in aumento rispetto a quanto rilevato nello stesso periodo dell'esercizio 2011 (157 milioni di euro).

Spese di gestione e
spese di liquidazione
(in milioni di euro)



Personale

L'organico della Società al 30 settembre 2012 risulta composto da 3.685 dipendenti.
Nei primi nove mesi del 2012 hanno cessato il rapporto di lavoro con la Compagnia 114 dipendenti di cui 37 per movimentazioni infragruppo e 77 per cessazione effettiva e sono state rilevate 120 entrate di cui 37 per effetto dei processi di mobilità all'interno del gruppo assicurativo e 83 nuove assunzioni.
Il numero dei dipendenti, se conteggiati come "*full time equivalent*" (FTE), ovvero considerando l'orario di lavoro effettivo, risulta di 3.529 unità.

I costi relativi al personale nel loro complesso ammontano a 170,2 milioni di euro.

Gestione patrimoniale e finanziaria

L'operatività della gestione finanziaria si è svolta coerentemente con le linee di indirizzo dell'Investment Policy adottata dalla Compagnia e con le indicazioni del Comitato Finanza di Gruppo e del Comitato Investimenti.

I criteri di liquidabilità dell'investimento e di prudenza hanno rappresentato la linea guida della politica di investimento, mantenendo la necessaria coerenza con il profilo delle passività. Nell'attuale contesto di mercato caratterizzato da una elevata volatilità, l'attività principale di investimento è rimasta concentrata su titoli di Stato italiani. La riduzione dell'esposizione ad obbligazioni di emittenti finanziari e corporate e ai titoli emessi dal Governo spagnolo, effettuata ad inizio anno, è stata compensata da acquisti di titoli di Stato italiani con scadenze adeguate a preservare l'equilibrio finanziario della Compagnia, e la redditività attesa rispetto agli obiettivi del piano industriale.
Nell'attuale contesto di elevata volatilità la vendita di opzioni *call* sulle posizioni in portafoglio e l'attività di *trading* sul mercato obbligazionario ed azionario hanno consentito di ottimizzare il profilo reddituale.
Durante il mese di settembre è stata avviata un'azione volta a ridurre l'esposizione verso i titoli governativi irlandesi.
L'operatività in cambi è stata finalizzata esclusivamente alla copertura del rischio valutario delle posizioni azionarie ed obbligazionarie in essere.

Le componenti tasso fisso e tasso variabile del portafoglio obbligazionario rimangono stabili rispettivamente al 69% e al 31%.
La componente governativa costituisce circa il 62% del portafoglio obbligazionario, mentre la componente *corporate* risulta complementare con un 38%, articolato in credito *financial* per il 36% e in *industrial* per un 2%.
La *duration* complessiva del portafoglio si attesta a 3,13 anni (3,35 anni a fine 2011), in marginale diminuzione; quella del comparto Danni si è attestata a 2,87 anni, mentre quella del comparto Vita a 3,23 anni.

Investimenti e disponibilità

Gli investimenti per tipo di impiego, con la variazione sul trimestre precedente e rispetto al 31 dicembre 2011, sono esposti nella tabella che segue:

INVESTIMENTI E DISPONIBILITA'

(Importi in migliaia di euro)

	30/09/12	comp. %	31/12/11	comp. %	variazioni 2012/2011 in assoluto	in %	30/09/11	comp. %
Terreni e fabbricati	**696.193**	**3,4**	**690.703**	**3,5**	**5.491**	0,8	**684.393**	**3,4**
Investimenti in imprese del gruppo e altre partecipate								
-Azioni e quote	943.863	4,6	910.486	4,6	33.376	3,7	969.078	4,8
-Obbligazioni	353.647	1,7	444.788	2,2	-91.142	-20,5	440.092	2,2
-Finanziamenti	267.785	1,3	267.785	1,3	0	0,0	268.785	1,3
Totale	**1.565.294**	**7,6**	**1.623.060**	**8,1**	**-57.765**	**-3,6**	**1.677.955**	**8,4**
Altri investimenti finanziari								
-Azioni e quote	867.850	4,2	827.557	4,2	40.293	4,9	808.460	4,0
-Quote di fondi comuni di investimento	240.382	1,2	252.138	1,3	-11.757	-4,7	251.553	1,3
-Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	14.103.501	68,3	13.522.042	67,9	581.459	4,3	13.504.355	67,4
-Finanziamenti	137.874	0,7	46.974	0,2	90.900	193,5	48.880	0,2
-Depositi presso enti creditizi (1)	36	0,0	120.036	0,6	-120.000	-100,0	170.158	0,8
-Investimenti finanziari diversi (2)	17.004	0,1	23.573	0,1	-6.569	-27,9	26.386	0,1
Totale	**15.366.648**	**74,4**	**14.792.321**	**74,2**	**574.327**	**3,9**	**14.809.792**	**73,9**
Depositi presso imprese cedenti	**15.768**	**0,1**	**17.961**	**0,1**	**-2.193**	**-12,2**	**18.165**	**0,1**
Investimenti a beneficio di assicurati che ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione								
-Fondi di investimento e indici di mercato	507.894	2,5	711.765	3,6	-203.871	-28,6	688.133	3,4
-Fondi pensione	2.310.249	11,2	1.836.286	9,2	473.963	25,8	1.771.282	8,8
Totale	**2.818.143**	**13,6**	**2.548.051**	**12,8**	**270.091**	**10,6**	**2.459.415**	**12,3**
Disponibilità liquide								
-Depositi bancari e postali, cassa	198.279	1,0	256.236	1,3	-57.957	-22,6	397.052	2,0
Totale	**198.279**	**1,0**	**256.236**	**1,3**	**-57.957**	**-22,6**	**397.052**	**2,0**
TOTALE INVESTIMENTI E DISPONIBILITA'	**20.660.326**	**100,0**	**19.928.333**	**100,0**	**731.993**	**3,7**	**20.046.772**	**100,0**

(1) Depositi con prelevamenti soggetti a vincoli temporali superiori a 15 giorni.

(2) Comprendono premi per operazioni su prodotti derivati.

Al 30 settembre 2012 la consistenza degli investimenti, tenuto conto degli effetti delle valutazioni, risulta essere complessivamente pari a 20.660,3 milioni di euro, con un aumento del 3,7% rispetto al 31 dicembre 2011.

Il valore della voce “Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso”, esposta nella tabella precedente, risente dell’applicazione dei criteri di valutazione degli attivi di cui al Regolamento ISVAP n. 43 del 12 luglio 2012, i cui effetti sono meglio dettagliati nella Parte C – Informazioni sullo Stato Patrimoniale, nella sezione Investimenti al punto C.III Altri investimenti finanziari.

Terreni e fabbricati

Il patrimonio immobiliare della Compagnia al 30 settembre 2012 ammonta a 696,2 milioni di euro, con un incremento rispetto alla consistenza del 31 dicembre 2011 di 5,5 milioni di euro (+0,8%).

Nel corso del terzo trimestre 2012 l'attività immobiliare è proseguita nell'ottica di ottimizzazione del patrimonio immobiliare principalmente costituito da immobili strumentali per il Gruppo.

Sono proseguite le attività di gestione di diversi cantieri avviati per lo sviluppo di aree edificabili da lungo tempo di proprietà del Gruppo e patrimonialmente in capo alle due società di scopo Midi S.r.l. e Unifimm S.r.l.

Si segnalano nuovi investimenti effettuati nel corso del primo semestre pari a 8,2 milioni di euro che hanno riguardato un immobile con sede in Forlì, mentre nel terzo trimestre non sono stati effettuati nuovi acquisti. I disinvestimenti hanno riguardato esclusivamente un'unità abitativa effettuata sempre nel corso della prima parte dell'anno.
Gli incrementi per migliorie apportate al patrimonio immobiliare per interventi di manutenzione e ristrutturazione sono pari a 5,6 milioni di euro. Gli ammortamenti ammontano a 8,4 milioni di euro.

Investimenti in imprese del Gruppo ed in altre partecipate

L'importo complessivo degli investimenti in imprese del Gruppo ed in altre partecipate ammonta a 1.565,3 milioni di euro (1.623,1 milioni di euro al 31 dicembre 2011), di cui 943,9 milioni di euro si riferiscono ad azioni e quote di società partecipate, 353,6 milioni di euro sono costituiti da obbligazioni emesse da società facenti parte del Gruppo e 267,8 milioni di euro si riferiscono a finanziamenti ad imprese del Gruppo.
Gli importi dei finanziamenti risultano invariati rispetto al 31 dicembre 2011, mentre le obbligazioni di imprese del Gruppo presentano una variazione per -91,1 milioni di euro.
Gli impieghi in partecipazioni, al 30 settembre 2012, sono passati da 910,5 milioni di euro a 943,9 milioni di euro, con un incremento netto di 33,4 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2011 (+3,7%), dovuto ad aumenti di capitale in MIDI S.r.l. e Unifimm S.r.l. L'elenco delle partecipazioni detenute è riportato nella seguente tabella:

ELENCO PARTECIPAZIONI AL 30 SETTEMBRE 2012 (importi in migliaia di euro)

Società	Attività	Capitale sociale	% partecipazione diretta	% partecipazione indiretta	Valore contabile
SOCIETA' CONTROLLATE ITALIANE					
Smallpart S.p.A.	Finanziaria di partecipazioni	32.000	100,00		38.042
Midi S.r.l.	Immobiliare	112.000	100,00		128.373
Unifimm S.r.l.	Immobiliare	183.350	100,00		170.117
Punta di Ferro S.r.l.	Immobiliare	87.203	100,00		123.162
TOTALE CONTROLLATE ITALIANE					459.694
SOCIETA' CONSOCIATE ITALIANE					
Unipol Banca S.p.A.	Istituto di credito	1.004.500	32,26		299.371
TOTALE CONSOCIATE ITALIANE					299.371
SOCIETA' COLLEGATE ITALIANE					
Euromilano S.p.A.	Immobiliare	6.500	20,00		15.562
Hotel Villaggio Città del Mare S.p.A.in liquidazione	Turistico-Alberghiera	2.030	49,00		-
TOTALE COLLEGATE ITALIANE					15.562
SOCIETA' COLLEGATE ESTERE					
Euresa Holding S.a.	Finanziaria di partecipazioni	50	25,00		9
ALTRE PARTECIPAZIONI					
Altre partecipazioni italiane					11.667
Altre partecipazioni estere					157.560
TOTALE ALTRE PARTECIPAZIONI					169.227
TOTALE GENERALE					943.863

Obbligazioni e finanziamenti

Al 30 settembre 2012 risultano in carico obbligazioni emesse da società del Gruppo e altre partecipate per 353,6 milioni di euro, classificate tutte tra gli investimenti ad utilizzo durevole (444,8 milioni di euro al 31 dicembre 2011).
La variazione rispetto allo scorso anno pari a -91,1 milioni di euro è dovuta alla capitalizzazione degli scarti di emissione per 3,9 milioni di euro e per 95 milioni di euro a rimborsi effettuati in corso d'anno su obbligazioni della consociata Unipol Banca S.p.A.

Al 30 settembre 2012 risultano finanziamenti ad imprese del Gruppo per 267,8 milioni di euro (invariati rispetto al 31 dicembre 2011).

Azioni proprie e azioni della Società Controllante

Per quanto riguarda le azioni proprie e le azioni della società controllante Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., nel corso del 2012 non sono state effettuate operazioni e pertanto non risultano azioni in portafoglio.

Altri investimenti finanziari

Il comparto obbligazionario è stato il principale oggetto di operatività, privilegiando al suo interno i Titoli di Stato italiani in una logica di investimento di medio lungo periodo.

La voce "Altri investimenti finanziari" al 30 settembre 2012 ammonta a 15.366,6 milioni di euro, con una variazione in aumento di 574,3 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2011 (+3,9%).
Il comparto obbligazionario è passato da 13.522 milioni di euro al 31 dicembre 2011 a 14.103,5 milioni di euro (in aumento di 581,5 milioni di euro); il comparto azionario è passato da 1.079,7 milioni di euro a 1.108,2 milioni di euro (in aumento di 28,5 milioni di euro). Non sono presenti operazioni su titoli in pronti contro termine, mentre i depositi presso enti creditizi soggetti a vincoli temporali superiori a 15 giorni presentano un decremento rispetto al dato del 31 dicembre 2011 pari a 120 milioni di euro essendosi quasi totalmente azzerati.

L'ammontare complessivo investito in obbligazioni subordinate è pari a 1.480,3 milioni di euro.

Al 30 settembre 2012, si rileva sul portafoglio titoli obbligazionari un saldo negativo fra plusvalenze e minusvalenze latenti per un importo di 611,1 milioni di euro, costituito da minusvalenze nette su titoli obbligazionari per 604 milioni di euro e minusvalenze nette sui prodotti derivati collegati a tali titoli per 7,2 milioni di euro.

Investimenti a beneficio di assicurati che ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione

L'importo complessivo di tali investimenti al 30 settembre 2012 ha raggiunto 2.818,1 milioni di euro, con un incremento del 10,6% rispetto al 31 dicembre 2011, ed è costituito per 507,9 milioni di euro da investimenti riguardanti polizze *index* e *unit-linked* e per 2.310,2 milioni di euro da investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione. Si tratta di impieghi valutati al valore corrente, in stretta correlazione con la valutazione dei relativi impegni.

Gli investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione si riferiscono agli investimenti a fronte di sottoscrizioni di quote dei fondi aperti promossi da Unipol Assicurazioni S.p.A. e a fronte di fondi chiusi con garanzia gestiti dalla Compagnia.
L'importo di tali investimenti al 30 settembre 2012 risulta di 2.310,2 milioni di euro, così composto:

	3° Trimestre 2012	Bilancio 2011	Var. % su 2011
Azioni	32,7	35,0	(6,5)
Obbligazioni	2.061,3	1.630,2	26,5
Quote di fondi comuni d'investimento	96,4	60,8	58,5
Disponibilità liquide, operazioni su derivati e partite da regolare nette	119,8	110,3	8,5
Totale	**2.310,2**	**1.836,3**	**25,8**

Disponibilità liquide

I depositi bancari e la cassa al 30 settembre 2012 ammontano a 198,3 milioni di euro (256,2 milioni di euro al 31 dicembre 2011) in gran parte depositati presso la consociata Unipol Banca S.p.A.

Analisi gestione finanziaria e rischi (Art. 2428, sesto comma *bis*, c.c.)

La gestione del rischio finanziario si è sviluppata attraverso il periodico monitoraggio dei principali indicatori di esposizione al rischio di tasso, al rischio di credito, al rischio azionario e di liquidità.

Il rischio di tasso è stato gestito attraverso l'adeguamento e la gestione integrata delle attività rispetto alle passività.
Si evidenzia inoltre che parte del portafoglio obbligazionario è gestionalmente coperto dal rischio tasso tramite derivati.

Per quanto concerne il rischio di credito il portafoglio titoli è concentrato per il 91,78% nel segmento "*Investment grade*" (BBB o superiore per Standard & Poor's).
In particolare il 2,97% dei titoli obbligazionari ha *rating* tripla A, il 4,48% doppia A, il 20,36% singola A e il 64,89% tripla B.

Con riferimento al comparto azionario, escluse le partecipazioni, l'indicatore di sensitività al mercato azionario area Euro (Beta) risulta pari a 0,98.
Il rischio di liquidità è stato limitato ricorrendo a titoli quotati per la quasi totalità del portafoglio (95,81% per le obbligazioni, 86,15% per le azioni).

Proventi patrimoniali e finanziari correnti. Utili e perdite da negoziazione

Il dettaglio dei proventi patrimoniali e finanziari correnti e degli utili e perdite da negoziazione è riportato nella seguente tabella, con indicazione separata dei proventi netti relativi agli investimenti a beneficio degli assicurati che ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione (classe D).

PROVENTI PATRIMONIALI E FINANZIARI CORRENTI
UTILI E PERDITE DI NEGOZIAZIONE

(Importi in migliaia di euro)

	3° Trimestre 2012	comp. %	3° Trimestre 2011	comp. %	variazioni 2012/2011 in assoluto	in %
PROVENTI PATRIMONIALI E FINANZIARI NETTI						
Terreni e fabbricati	4.799	1,1	7.976	1,8	*-3.177*	*-39,8*
Azioni e quote	39.120	8,8	45.608	10,1	*-6.488*	*-14,2*
Obbligazioni	450.034	100,8	449.618	99,6	*415*	*0,1*
Quote di fondi comuni di investimento	1.070	0,2	1.268	0,3	*-198*	*-15,6*
Finanziamenti	7.652	1,7	6.885	1,5	*767*	*11,1*
Depositi presso enti creditizi	920	0,2	1.334	0,3	*-414*	*-31,0*
Depositi bancari e postali	1.168	0,3	4.981	1,1	*-3.813*	*-76,5*
Investimenti finanziari diversi	-24.558	-5,5	-26.828	-5,9	*2.270*	*8,5*
Saldo depositi di riassicurazione	-3.066	-0,7	-2.339	-0,5	*-727*	*-31,1*
Interessi su prestito subordinato	-30.627	-6,9	-37.014	-8,2	*6.387*	*17,3*
Totale (a)	**446.512**	**100,0**	**451.489**	**100,0**	***-4.977***	***-1,1***
Profitti (perdite) su realizzo						
Terreni e fabbricati	94	0,1	146	0,3	*-52*	*-35,4*
Azioni e quote	10.865	9,4	8.290	15,6	*2.575*	*31,1*
Obbligazioni	107.937	93,7	35.548	67,0	*72.390*	*203,6*
Investimenti finanziari diversi	-3.749	-3,3	9.068	17,1	*-12.817*	*-141,3*
Totale (b)	**115.148**	**100,0**	**53.052**	**100,0**	***62.096***	***117,0***
Totale (a+b)	**561.659**		**504.541**		***57.119***	***11,3***
Riprese/Rettifiche nette di valore sugli investimenti						
Terreni e fabbricati	-8.403	-11,1	-8.411	1,1	*8*	*0,1*
Azioni e quote	10.932	14,5	-230.500	30,5	*241.432*	*104,7*
Obbligazioni	109.821	145,6	-497.244	65,8	*607.065*	*122,1*
Altri investimenti finanziari	-36.946	-49,0	-20.079	2,7	*-16.868*	*-84,0*
Totale (c)	**75.404**	**100,0**	**-756.234**	**100,0**	***831.638***	***110,0***
TOTALE (a+b+c)	**637.063**		**-251.693**		***888.757***	***353,1***
Proventi netti su investimenti della classe D						
-Fondi di investimento e indici di mercato	58.355		-11.397		*69.752*	*612,0*
-Fondi pensione	128.931		-17.513		*146.444*	*836,2*
Totale classe D	**187.286**		**-28.910**		***216.196***	***747,8***
TOTALE COMPLESSIVO	**824.349**		**-280.603**		***1.104.952***	***393,8***

I proventi da investimenti e da impieghi di liquidità, al netto degli oneri patrimoniali e finanziari, ammontano a 446,5 milioni di euro, contro 451,5 milioni di euro al 30 settembre 2011, con una variazione netta di -5 milioni di euro (-1,1%).

Le plusvalenze nette conseguite risultano essere complessivamente pari a 115,1 milioni di euro (53,1 milioni di euro al 30 settembre 2011) e per 1,9 milioni di euro si riferiscono ad investimenti durevoli.
Il risultato del comparto azionario ammonta a 10,9 milioni di euro (8,3 milioni di euro al 30 settembre 2011).

Complessivamente, al 30 settembre 2012, i proventi ed i profitti netti della gestione patrimoniale e finanziaria ammontano a 561,7 milioni di euro (504,5 milioni di euro al 30 settembre 2011).

Le rettifiche nette di valore sugli investimenti (inclusi gli ammortamenti) sono positive e ammontano a 75,4 milioni di euro al 30 settembre 2012, contro -756,2 milioni di euro al 30 settembre 2011, per effetto del miglior andamento dei mercati finanziari. E' inoltre da rimarcare l'effetto positivo pari a 44 milioni di euro derivante dall'applicazione del Regolamento ISVAP n. 43.

Nell'insieme, i proventi ordinari e straordinari netti, incluse le rettifiche di valore sugli inve-

stimenti, hanno totalizzato nel trimestre 637,1 milioni di euro, a fronte di -251,7 milioni di euro nel terzo trimestre 2011 (+353,1%).

I risultati netti degli investimenti a beneficio degli assicurati che ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione (classe D) sono risultati pari a 187,3 milioni di euro (-28,9 milioni di euro al 30 settembre 2011).

Rapporti con imprese del Gruppo (Art. 2497-*bis* c.c.)

Unipol Assicurazioni è posseduta al 100% da Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., che svolge attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 e seguenti del cod. civ.

I servizi che Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. ha erogato alla Compagnia nel corso dell'anno riguardano le seguenti attività:

- *Area Risorse Umane e Organizzazione* (selezione, sviluppo e remunerazione, relazioni industriali, comunicazione interna, formazione);
- *Area Governance* (prestazioni a supporto del controllo interno, della gestione dei rischi e della *compliance*);
- *Area Legale* (affari societari, antiriciclaggio, normativa 231).

Il corrispettivo riconosciuto a Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. viene determinato sulla base dei costi esterni da quest'ultima sostenuti, dovuti per esempio a prodotti e servizi acquisiti da propri fornitori, e dei costi derivanti da attività autoprodotte, ossia generate attraverso proprio personale, e con logiche che considerano:

- gli obiettivi di *performance* che la prestazione del servizio a favore della Società deve garantire;
- gli investimenti strategici da attuare da parte di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. per assicurare i livelli di servizio pattuiti.

Il costo sostenuto da Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. per l'erogazione dei servizi centralizzati considera, in particolare, le seguenti componenti:

- costo del personale;
- costi di funzionamento (IT, logistica, ecc.);
- eventuali costi specifici (distacchi, consulenze, ecc.).

Per i servizi centralizzati gli addebiti relativi alle società operative sono incrementati di un *mark up* rispetto al costo ripartito.
I corrispettivi vengono annualmente ed esplicitamente rinnovati, tenendo conto dei risultati che emergono dalle verifiche effettuate congiuntamente tra Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. e la Compagnia.

Le aree di Unipol Assicurazioni che erogano i servizi economicamente più rilevanti alle società del Gruppo sono le seguenti:

- Area Finanziaria;
- Area Prevenzione e Sicurezza;
- Area Liquidazione Sinistri;
- Area Affari Legali e Privacy;

- Servizi Informatici;
- Formazione Tecnica e Organizzazione;
- Area Amministrativa (prestazioni di natura contabile, fiscale, amministrativa e bilancistica);
- Area Immobiliare, Acquisti e Servizi Ausiliari;
- Area Commerciale.

Tali servizi sono addebitati alle società del Gruppo secondo il metodo del costo ripartito ad eccezione della Gestione Finanziaria che prevede un corrispettivo calcolato mediante l'applicazione di una commissione sulle masse gestite.

Le operazioni sopra descritte sono state concluse nel rispetto della normativa applicabile, ovvero della fattispecie prevista dall'art. 2391 del cod. civ. ("Interessi degli amministratori"), dalle Linee Guida in materia di operazioni infragruppo e dalla disciplina delle operazioni effettuate con parti correlate.

Si evidenzia inoltre che Unipol Assicurazioni intrattiene con le società del Gruppo di appartenenza:

- normali rapporti di riassicurazione e coassicurazione;
- locazione di immobili;
- mandati agenziali;
- distacchi di personale.

Tali rapporti, che non comprendono operazioni atipiche o inusuali, sono regolati dalle normali condizioni di mercato.

L'ammontare e la tipologia delle attività, passività, garanzie, impegni ed altri conti d'ordine riguardanti i rapporti con le imprese del Gruppo, altre partecipate ed altre parti correlate, sono esposti nella sottostante tabella; in particolare, i crediti ed altri elementi dell'attivo si riferiscono principalmente a depositi bancari presso la consociata Unipol Banca S.p.A. e al credito verso la consolidante Finsoe S.p.A., mentre gli altri conti d'ordine riguardano i titoli depositati presso società del Gruppo (controllate e consociate).

Informazioni relative ai rapporti con parti correlate al 30 Settembre 2012

(Importi in migliaia di euro)

	controllante	controllate	consociate	collegate	altre parti correlate	Totale	Incidenze	
Attività								
Finanziamenti	267.785					267.785	1,17 (1)	25,30 (3)
Depositi presso imprese cedenti			120			120	0,00 (1)	0,01 (3)
Altri investimenti finanziari								
Investimenti relativi a prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato								
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori			535			535	0,00 (1)	0,05 (3)
Crediti e altri elementi dell'attivo	201.768	10.307	255.575	143	14.715 (4)	482.508	2,10 (1)	45,59 (3)
Totale	**469.554**	**10.307**	**256.230**	**143**	**14.715**	**750.948**	**3,28** (1)	**70,95** (3)
Passività								
Debiti e altre passività	56.163	0	10.098		6.809 (4)			
Totale	**56.163**	**0**	**10.098**		**6.809**	**73.070**	**0,32** (1)	**6,90** (3)
Conti d'ordine	**561.689**	**421.652**	**17.436.053**	**9**	**166.256**	**18.585.658**	**81,06** (1)	**63,65** (5)
Proventi								
Proventi da azioni e quote				1.315	3	1.318	0,12 (6)	0,12 (3)
Proventi da altri investimenti	4.948		20.259		475	25.682	2,42 (6)	2,43 (3)
Altri proventi - Proventi straordinari	2.939	395	14.104		224	17.662	1,67 (6)	1,67 (3)
Profitti sul realizzo di investimenti								
Totale	**7.887**	**395**	**34.362**	**1.315**	**703**	**44.662**	**4,21** (6)	**4,22** (3)
Oneri								
Oneri di gestione degli investimenti	334	77	11.698		0	12.110	5,89 (6)	1,14 (3)
Perdite sul realizzo di investimenti								
Altri oneri	4.288	152	1.453		0	5.893	2,87 (6)	0,56 (3)
Oneri straordinari	11		24	300		335	0,16 (6)	0,03 (3)
Totale	**4.633**	**229**	**13.176**	**300**	**0**	**18.338**	**8,92** (6)	**1,73** (3)
Altri oneri tecnici								
Oneri relativi ai sinistri (7)	315	726	-223		69	887	0,02 (6)	0,08 (3)
Oneri di acquisizione	960	1.087	3.896		65.465 (4)	71.406	1,53 (6)	6,75 (3)
Spese di amministrazione	9.726	962	531		0	11.218	0,24 (6)	1,06 (3)
Totale	**11.000**	**2.774**	**4.203**		**65.534**	**83.512**	**1,79** (6)	**7,89** (3)

(1) Incidenza calcolata sul totale delle attività dello stato patrimoniale.

(3) Incidenza calcolata sul totale fonti del rendiconto finanziario.

(4) Importi relativi ad operazioni con agenzie partecipate.

(5) Incidenza calcolata sul totale conti d'ordine

(6) Incidenza calcolata rispettivamente sul totale dei proventi, oneri, oneri tecnici

(7) Importi comprensivi delle poste di riassicurazione e della variazione riserve

Fatti di rilievo successivi al 30 settembre 2012 e prevedibile evoluzione dell'attività

Nel periodo seguente la chiusura contabile del 30 settembre 2012, l'attività di tutto il Gruppo è stata incentrata nelle attività propedeutiche all'integrazione del Gruppo Premafin Fondiaria-SAI e nell'elaborazione da parte della Capogruppo del Piano Industriale Congiunto 2013-2015.

Per quanto concerne l'attività industriale, nel comparto Danni la gestione continua a confermare gli andamenti positivi legati a politiche assuntive che rimangono improntate alla selettività degli affari. L'esercizio in corso è stato contrassegnato anche nel mese di novembre, da effetti significativi di sinistralità da eventi atmosferici e calamità naturali, anche se i gravi allagamenti che hanno colpito il centro Italia nel mese di novembre, sembrano aver prodotto per la nostra Compagnia e considerate le denunce ad oggi pervenute, effetti economici poco rilevanti.
Anche nel comparto Vita non si segnalano novità. La Compagnia continua a segnare una crescita della raccolta rispetto all'esercizio precedente, beneficiando del consistente apporto proveniente da Fondi Pensione registrato nel terzo trimestre, in un contesto di mercato non favorevole alla conclusione di nuovi affari soprattutto nel comparto delle polizze singole.

Per quanto concerne la gestione finanziaria, nei mesi successivi alla chiusura di settembre, si sono consolidati i recuperi di valore dei titoli registrati nel mese di settembre, dopo la presa di posizione della BCE in difesa dell'Euro. Il quadro complessivo, soprattutto nel nostro paese, resta comunque improntato ad un certa instabilità che induce politiche di investimento basate sulla prudenza ed alla salvaguardia della coerenza tra le attività e le passività.

Parte B
Criteri di valutazione

I criteri di valutazione adottati nella formazione dei dati della Relazione trimestrale al 30 settembre 2012 sono gli stessi utilizzati in sede di redazione del bilancio di esercizio ed illustrati nella Parte A della Nota Integrativa al Bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, documento al quale si rinvia per una dettagliata illustrazione.

Tuttavia, trattandosi di informativa infrannuale, nella presente Relazione trimestrale si è fatto maggiore ricorso a stime ed ipotesi che possono influenzare l'applicazione dei principi e la determinazione delle grandezze economico-patrimoniali. In particolare, maggiore è stato il ricorso a metodologie di natura statistica nella quantificazione dei costi relativi ai sinistri accaduti e non ancora liquidati e nella valutazione degli incentivi provvigionali (*rappels*).

La valutazione dei sinistri aperti al termine della prima parte dell'esercizio in corso è stata effettuata sulla base di aggiornate evidenze analitiche (riserva "in continuo") e di appropriate stime tecnicamente prudenziali.
L'accantonamento per ritardate denunce è stato stimato sulla base delle esperienze acquisite, con riguardo ai sinistri denunciati tardivamente all'Impresa ed all'evoluzione temporale degli stessi.

Per quanto riguarda i criteri di valutazione degli altri investimenti finanziari, si precisa che la Società si è avvalsa della facoltà di cui all'art. 15 del D. L. n. 185 del 29 novembre 2008, così come modificato dal D.L. n. 216 del 29 dicembre 2011, (convertito con L. n. 14 del 24 febbraio 2012), in merito alla valutazione dei titoli di stato emessi o garantiti da stati UE, non destinati a permanere durevolmente nel patrimonio dell'impresa, secondo le modalità attuative previste dal Regolamento ISVAP n. 43 del 12 luglio 2012.

In particolare il Regolamento n. 43 ha introdotto e normato per le imprese assicurative italiane un regime facoltativo, che rimarrà utilizzabile fino all'entrata in vigore delle disposizioni di attuazione della Direttiva 2009/138/CE (cd. *Solvency* II), che consente di non allineare il valore di bilancio dei titoli di stato UE al prezzo desumibile dell'andamento dei mercati a fine periodo, consentendo pertanto la valorizzazione di tali attivi all'ultimo valore approvato o, nel caso di titoli entrati nel portafoglio successivamente all'approvazione del bilancio, al costo di acquisizione.

I titoli sono stati pertanto singolarmente analizzati al fine di escludere quelli caratterizzati da una potenziale perdita durevole di valore e a tal proposito si informa che la facoltà non è stata esercitata per i titoli emessi dal governo greco.

Principali cambi adottati

Le poste denominate in divisa estera sono esposte nella Relazione trimestrale ai cambi rilevati a fine periodo. I cambi delle principali valute, adottati per la conversione in euro, sono i seguenti:

Valute	30.09.12	31.12.11
Dollaro Usa	1,293	1,2939
Lira Sterlina	0,7981	0,8353
Franco Svizzero	1,2099	1,2156
Dollaro Canadese	1,2684	1,3215
Yen	100,37	100,2
Corona Svedese	8,4498	8,912

Parte C
Informazioni sullo Stato Patrimoniale

Stato Patrimoniale Attivo

B – Attivi immateriali

La voce "attivi immateriali" ammonta al 30 settembre 2012 a 226.549 migliaia di euro ed è così costituita (valori in migliaia di euro):

- provvigioni di acquisizione da ammortizzare per 14.865 migliaia di euro delle quali 12.378 relative ai rami Vita e 2.487 ai rami Danni;

- quota residua degli avviamenti pagati sulle acquisizioni di portafoglio per complessivi 172.609 migliaia di euro derivanti per 172.557 migliaia di euro dalle operazioni societarie concluse nel 2004 della incorporata Aurora Assicurazioni S.p.A., delle quali 99.593 migliaia di euro di pertinenza della gestione Danni e 72.963 migliaia di euro relative alla gestione Vita; 52 migliaia di euro si riferiscono all'acquisizione di portafoglio da A.I.P. Assicurazioni S.p.A. Tali avviamenti sono ammortizzati in un periodo ventennale;

- altri costi pluriennali per 39.075 migliaia di euro dei quali 30.059 migliaia di euro attribuiti alla gestione Danni e 9.016 migliaia di euro alla gestione Vita. La voce più consistente riguarda le consulenze su programmi per 27.056 migliaia di euro. La voce comprende 77 migliaia di euro di spese relative ai marchi.

Non figurano, fra gli attivi, costi di ricerca, sviluppo e pubblicità.

Tutti gli attivi classificati in questa voce sono considerati durevoli.

C – Investimenti

C.I – Terreni e fabbricati

Al 30 settembre 2012 la consistenza del patrimonio immobiliare diretto della Compagnia, al netto degli ammortamenti, ammonta a 696.193 migliaia di euro ed è così costituita (valori in migliaia di euro):

	Attivo	Fondi amm.to	Attivo netto
Uso strumentale	318.408	53.946	264.462
Uso terzi	468.259	36.528	431.731
Immobil. in corso			
Totale	**786.667**	**90.474**	**696.193**

Gli incrementi e le migliorie apportati al patrimonio immobiliare per interventi di manutenzione e ristrutturazione ammontano complessivamente a 5.633 migliaia di euro. Le rettifiche di valore nette ammontano a 8.403 migliaia di euro.
Le vendite del periodo ammontano a 56 migliaia di euro e riguardano una unità abitativa.

Gli investimenti di nuova acquisizione ammontano complessivamente a 8.215 migliaia di euro ed hanno riguardato principalmente un immobile con sede in Forlì, sede dell'agenzia Assicoop (agenzie societarie assicurative partecipate indirettamente).

Le movimentazioni intervenute dal 31 dicembre 2011 sono riassunte nella seguente tabella (valori in migliaia di euro):

Beni immobili lordi al 31/12/2011	772.774
Nuovi investimenti/migliorie	13.849
Vendite e altre riduzioni	(163)
Beni immobili lordi al 30/09/2012	**786.667**
Fondi ammortamento esercizio precedente	82.071
Quota ammortamento dell'esercizio	8.403
Riduzioni per alienazioni	0
Fondi ammortamento a fine esercizio	**90.474**
Beni immobili netti al 30/09/2012	**696.193**

Informazioni sui *leasing* finanziari

Come stabilito dalla normativa italiana i contratti di *leasing*, anche se finanziari, sono contabilizzati come contratti di noleggio. Si forniscono tuttavia le informazioni integrative richieste dall'art. 2427, ventiduesimo comma, del codice civile e dal principio contabile OIC 12.
Al 30 settembre 2012 non vi sono beni concessi in *leasing*, mentre sono in essere 48 contratti di *leasing* finanziario stipulati con la consociata Unipol Leasing S.p.A. per l'utilizzo delle auto aziendali assegnate ai Dirigenti.
Nel prospetto seguente si riepilogano le differenze che ci sarebbero state nell'attivo e nel passivo, contabilizzando i contratti di *leasing* secondo i principi contabili internazionali (IAS 17). I dati esposti sono in migliaia di euro.

TABELLA LEASING	30/09/2012
ATTIVITA'	
Beni in leasing finanziario al 31.12.2011	8.326
Fondo ammortamento beni in leasing al 31.12.2011	-1.689
Leasing scaduti (automezzi non riscattati)	-75
Leasing scaduti (chiusura fondo ammortamento)	36
Beni in leasing acquisiti nel 2012	1.268
Ammortamenti 2012	-1.320
Valore complessivo beni in leasing al 30.09.2012	6.545
Imposte differite attive	35
TOTALE ATTIVITA'	6.580
PASSIVITA'	
Debito residuo al 31.12.2011	-6.720
Leasing scaduti (storno debito residuo)	40
Iscrizione debito leasing 2012	-1.268
Debito estinto nell'esercizio 2012	1.298
Debito residuo al 30.09.2012	-6.650
Effetto sul patrimonio netto del pregresso	55
TOTALE PASSIVITA'	-6.595
CONTO ECONOMICO 2012	
Altri proventi	0
Altri costi	23
differite attive	-8
EFFETTO NETTO A CONTO ECONOMICO 2012	15

C.II – Investimenti in imprese del Gruppo ed in altre partecipate

L'importo complessivo degli investimenti in imprese del Gruppo ed in altre partecipate al 30 settembre 2012 ammonta a 1.565.294 migliaia di euro, con un decremento di 57.765 migliaia rispetto al 31 dicembre 2011 (-3,6%).

Le partecipazioni italiane ed estere, classificate tutte come attivi ad utilizzo durevole, risultano al 30 settembre 2012 pari a 943.863 migliaia di euro (voce C.II.1), con un incremento di 33.376 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2011 (+3,7%).

Le obbligazioni emesse da imprese del Gruppo e altre partecipate (voce C.II.2.), ammontano a 353.647 migliaia di euro (444.788 migliaia al 31 dicembre 2011) e si riferiscono interamente ad investimenti durevoli. Il decremento è dovuto principalmente al rimborso nel corso dell'ultimo trimestre di alcune obbligazioni emesse dalla consociata Unipol Banca S.p.A. per 95.000 migliaia di euro.

Per quanto riguarda le partecipazioni detenute, le operazioni significative verificatisi nel corso dei primi nove mesi del 2012, riguardano:

- Midi S.r.l.
  Sono stati effettuati quattro versamenti in conto futuro aumento di capitale, per complessivi 9.000 migliaia di euro.

- Unifimm S.r.l.
  Sono stati effettuati i versamenti dalla diciottesima alla ventitreesima *tranche* dell'aumento di capitale sociale deliberato in data 12 marzo 2010, per un importo complessivo di 26.000 migliaia di euro.
  Il capitale sociale aggiornato della Società è pertanto di 183.350 migliaia di euro.

- Euresa Holding Sa
  L'assemblea straordinaria del 12 luglio 2012 ha deliberato la riduzione parziale del capitale sociale da 9.620 a 50 migliaia di euro ed il rimborso ai soci di un importo complessivo pari a 9.570 migliaia di euro; la quota di pertinenza di Unipol Assicurazione S.p.A. è stata pari a 2.392,5 migliaia di euro consentendo il realizzo di una plusvalenza di 740 migliaia di euro rispetto al valore di carico.

I finanziamenti alle imprese del Gruppo ammontano a 267.785 migliaia di euro e sono invariati rispetto al 31 dicembre 2011.

Si tratta di due finanziamenti accesi nel 2009 a seguito delle operazioni di subentro della Compagnia nel ruolo di emittente, in sostituzione della controllante Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., dei prestiti obbligazionari Unipol 7% e Unipol 5,66% per la parte di prestito subordinato non computabile fra gli elementi costitutivi del margine di solvibilità. I finanziamenti, che sono rimborsabili in tutto o in parte su richiesta di Unipol Assicurazioni S.p.A. a vista da parte di Unipol e comunque almeno tre giorni prima della data di rimborso dei prestiti, sono remunerati ad un tasso pari all'*Euribor* a tre mesi maggiorato di 100 punti base.

L'elenco delle imprese partecipate, con indicazione del valore contabile al trimestre e della quota posseduta diretta ed indiretta, è esposto nell'allegato n. 1.

L'ammontare e la natura degli incrementi e dei decrementi degli investimenti in imprese del Gruppo ed in altre partecipate, distinti tra azioni e quote, obbligazioni e finanziamenti, sono esposti negli allegati n. 2.

C.III – Altri investimenti finanziari

L'importo complessivo degli altri investimenti finanziari al 30 settembre 2012 risulta di 15.366.648 migliaia di euro, con una variazione in aumento di 574.327 migliaia rispetto al 31 dicembre 2011 (+3,9%). Le componenti principali possono essere riassunte come segue (valori in migliaia di euro):

	2012	Var. su 2011
1.Azioni e quote	867.850	40.293
2.Quote di fondi comuni di inv.	240.382	(11.757)
3.Obbl./altri titoli a redd. fisso	14.103.501	581.459
4.Finanziamenti	137.874	90.900
6. Depositi presso entri creditizi	36	(120.000)
7.Investimenti finanziari diversi	17.004	(6.569)
Totale	**15.366.648**	**574.327**
		(+3,9%)

La ripartizione, in base all'utilizzo durevole e non durevole, degli altri investimenti finanziari (voci C.III.1,2,3,5), ad esclusione dei depositi vincolati, è esposta nell'allegato n. 3.

Per garantire la conservazione di investimenti liberamente negoziabili, nella delibera consiliare del 25 maggio 2012 è stato individuato un limite massimo di investimenti ad uso durevole pari al 70% (gestione Vita) ed al 60% (gestione Danni), calcolato sul totale degli investimenti della Compagnia, totale che comprende sia i titoli di capitale sia di debito, con esclusione degli investimenti considerati strategici, di tutti gli investimenti rientranti nella classe D (ramo III e ramo VI) e di quelli a copertura delle polizze a prestazione predefinita.
A seguire forniamo la composizione del totale degli investimenti al 30 settembre 2012, calcolato come precedentemente esposto, separatamente per i rami Danni e Vita (valori in migliaia di euro), l'incidenza degli investimenti del comparto durevole nonché le relative cessioni e riclassificazioni in entrata/uscita dal comparto durevole eventualmente rilevate nel periodo

RAMI DANNI	
Azioni e quote	339.029
Quote di fondi comuni di investimento	187.430
Obbligazioni e altri titoli a redd. fisso	4.665.831
Totale	**5.192.290**

Nei rami Danni il totale degli investimenti durevoli al 30 settembre 2012, pari a 2.191.876 migliaia di euro, risulta essere il 42,21% del totale degli investimenti finanziari.

Nella gestione Danni nel corso dei primi nove mesi del 2012 non sono stati effettuati trasferimenti dal comparto non durevole al comparto durevole né dal comparto durevole al comparto non durevole.

Nel corso del 2012, in particolare nel terzo trimestre, è stata effettuata l'alienazione di un titolo strutturato per un ammontare complessivo di 9.244 migliaia di euro pari allo 0,42% degli investimenti ad utilizzo durevole in essere al 30 giugno 2012 (2.194.904 migliaia di

euro).
La cessione, avvenuta a fronte di specifica richiesta di riacquisto da parte dell'*arranger* dell'operazione, è rientrata nella generale attività volta a ridurre l'esposizione in prodotti strutturati nonché la concentrazione verso emittenti bancari con scadenze medio lunghe. La vendita ha generato una plusvalenza pari a 896 migliaia di euro.

RAMI VITA

Azioni e quote	528.821
Quote di fondi comuni di investimento	52.952
Obbligazioni e altri titoli a redd. fisso	8.712.238
Totale	**9.294.011**

Nei rami Vita, il totale degli investimenti durevoli al 30 settembre 2012, pari a 3.725.693 migliaia di euro (esclusi quelli a copertura delle polizze a prestazione predefinita), risulta essere il 40,09% del totale degli investimenti finanziari.
Nel corso dei primi nove mesi del 2012 non sono stati effettuati trasferimenti dal comparto non durevole al comparto durevole né viceversa.
Nel medesimo periodo, e in particolare nel corso del primo semestre, sono state effettuate alienazioni di titoli immobilizzati per un ammontare complessivo pari a 114.448 migliaia di euro pari al 3,10% degli investimenti ad utilizzo durevole in essere al 31 dicembre 2011.
L'attività di dismissione di titoli destinati al comparto durevole del comparto Vita si è inserita nella scelta effettuata ad inizio d'anno di ridurre l'esposizione verso titoli di Stato emessi da alcuni Paesi appartenenti all'area Euro, incrementando quindi gli investimenti in titoli di Stato emessi dalla Repubblica italiana.
Tali alienazioni hanno comportato l'iscrizione di plusvalenze nette pari a 1.535 migliaia di euro.

La voce C.III.1 – "Azioni e quote" presenta un saldo di 867.850 migliaia di euro, con una variazione in aumento pari a 40.293 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2011 (+4,9%). A fine periodo si registrano rettifiche di valore per 45.227 migliaia di euro e ripristini per 56.160 migliaia di euro.

La voce C.III.2 – "Quote di fondi comuni di investimento" presenta un saldo di 240.382 migliaia di euro, con una variazione in diminuzione pari a 11.757 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2011. A fine periodo si registrano rettifiche di valore nette per 28.993 migliaia di euro Tra queste si segnala una rettifica di valore operata su un fondo del comparto immobilizzato per euro 24.016 migliaia in quanto ritenuta a carattere durevole.
Le riprese di valore ammontano a 1.311 migliaia di euro.

La voce C.III.3 – "Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso" presenta un saldo di 14.103.501 migliaia di euro (+581.459 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2011 pari a 13.522.042 migliaia di euro) così costituito:

	2012	Comp. %	Var. su 2011
Titoli emessi da Stati,enti pubb.			
quotati	6.609.807	46,9	1.027.558
non quotati	30.284	0,2	24.696
Obbligazioni convertibili	8.173	0,1	(4.398)
Altri titoli quotati	7.265.847	51,5	(309.833)
Altri titoli non quotati	189.390	1,3	(156.564)
Totale	**14.103.501**	**100,0**	**581.459**
			(+4,3%)

Si informa inoltre che la Compagnia al 31 dicembre 2011 possedeva titoli di Stato greci, classificati nel comparto circolante, per un valore nominale di 29.000 migliaia di euro e un valore di carico pari a 9.804 migliaia di euro.
In data 9 marzo 2012 con effetto a far data dal giorno 12 marzo, la Grecia ha effettuato un'operazione di concambio titoli con l'obiettivo di ridurre l'ammontare del debito pubblico, ormai non più sostenibile dalle finanze statali.
L'operazione è avvenuta tramite la sostituzione dei vecchi titoli di Stato greci con titoli di nuova emissione. I titoli di nuova emissione, gli stessi per tutti gli aderenti all'operazione di concambio indipendentemente dai titoli originariamente posseduti, sono stati in totale 24, dei quali 21 emessi direttamente dalla Grecia e 3 emessi dal Fondo Europeo per la Stabilità Finanziaria (EFSF). I titoli greci hanno scadenze che variano dal 2023 al 2042, mentre i titoli emessi da EFSF sono caratterizzati da scadenze da 6 mesi fino a 2 anni.
A seguito dell'operazione di concambio i nuovi titoli complessivamente ricevuti ammontano a 13.485 migliaia di euro. Tale concambio ha comportato una plusvalenza rilevata a conto economico pari a 3.679 migliaia di euro.
Inoltre a seguito delle valutazioni effettuate al 30 settembre 2012, i nuovi titoli presentano una rettifica di valore pari a 7.904 migliaia di euro rilevata a conto economico.

I titoli della voce C.III., ad eccezione di quelli per il quali è stato applicato il regime opzionale di cui al Regolamento ISVAP n. 43/2012, sono iscritti al minore fra il costo, rettificato degli scarti di emissione, ed il valore di realizzo desumibile dall'andamento del mercato così come definito dai criteri generali di valutazione.
Per l'esercizio 2012 la Società si è avvalsa della facoltà, prevista dal Regolamento ISVAP n. 43/2012, di valorizzare parte dei titoli di stato UE ad utilizzo non durevole ai medesimi valori precedentemente approvati risultanti dal bilancio chiuso al 31 dicembre 2011, o al valore di costo se acquisiti successivamente al 31 dicembre 2011, senza allineare il loro valore al prezzo di mercato di fine periodo.
Di seguito si riporta un prospetto di raffronto tra il valore iscritto in bilancio dei titoli per i quali è stato applicato il suddetto Regolamento ISVAP ed il relativo valore desumibile dall'andamento del mercato (valori in migliaia di euro).

	Valore di mercato al 30 Settembre 2012	Valore di bilancio al 30 Settembre 2012	Effetto esercizio facoltà Regolamento n.43
Titoli emessi da Stati, enti pubb.quotati			
DANNI	578.134	610.724	32.590
VITA	872.893	884.261	11.368
TOTALE	**1.451.027**	**1.494.985**	**43.959**

La voce C.III.4 "Finanziamenti", pari a 137.874 migliaia di euro, è composta da prestiti su polizze per 39.924 migliaia di euro ed altri prestiti per 97.950 migliaia di euro che compren-

dono 1.585 migliaia di euro per prestiti concessi agli agenti garantiti dall'indennità di portafoglio e, in caso di incapienza, dall'apposita polizza cauzioni agenti, 1.365 migliaia di euro per prestiti concessi ai dipendenti, nonché 95.000 migliaia di euro per il finanziamento a P&V Assurance acquisito dalla controllante Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. in data 20 giugno 2012.
L'operazione infragruppo è stata oggetto di comunicazione preventiva all'ISVAP *ex* art. 9 del Regolamento ISVAP n. 25 del 27 maggio 2008 ed è stata perfezionata in conformità alle disposizioni di cui all'art. 12 del suddetto Regolamento.

Il contratto di finanziamento, di importo nominale pari a 95.000 migliaia di euro, prevede un tasso di interesse pari al 9% annuo da corrispondere semestralmente e una durata perpetua, con possibilità di rimborso su richiesta del finanziatore o del finanziato con un preavviso di almeno cinque anni ovvero senza preavviso e con il consenso dell'altra parte nei casi in cui tale finanziamento non sia più utilizzato da parte di P&V a copertura del margine.

La voce C.III.5 relativa agli "Altri investimenti finanziari" è pari a 17.040 migliaia di euro, in diminuzione di 126.569 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2011, e corrisponde al controvalore dei premi di competenza per contratti su strumenti finanziari derivati (opzioni di *interest rate cap*, *swap option* e *call* acquistate) per 17.004 migliaia di euro e per 36 migliaia di euro ai depositi con prelevamenti soggetti a vincoli temporali superiori a 15 giorni che risultano in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2011 per 120.000 migliaia di euro.

D.*bis* – Riserve tecniche a carico dei riassicuratori

Il saldo di tale voce al 30 settembre 2012 risulta di 405.264 migliaia di euro. La composizione e la variazione rispetto all'esercizio precedente sono riassunte nella seguente tabella (in migliaia di euro):

	2012	Var. su 2011
Riserve tecniche rami Vita	67.350	(5.632)
Somme da pagare rami Vita	3.532	744
Riserva premi rami Danni	44.692	(11.117)
Riserva sinistri rami Danni	289.690	71.615
Totale	**405.264**	**55.610**
		(+15,9%)

L'importo riflette l'evoluzione dei rapporti riassicurativi così come riportato nell'apposita sezione della Relazione sulla Gestione.

E – Crediti

L'importo dei crediti esposto alla voce E, pari a 1.082.628 migliaia di euro, presenta una variazione netta in diminuzione di 394.658 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2011 (-26,7%) e risulta così costituito (valori in migliaia di euro):

	2012	Var. su 2011
Crediti verso assicurati per premi	206.963	(134.557)
Crediti v/agenti e altri intermediari	231.753	(177.376)
Compagnie c/correnti	30.013	(14.080)
Assicurati e terzi per somme da recuperare	59.668	797
Crediti da operazioni di riass.ne	38.071	(12.114)
Altri crediti	516.161	(57.329)
Totale	**1.082.628**	**(394.658)**
		(-26,7%)

La voce E.I – "Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta", che ammontano a 528.397 migliaia di euro, è costituita da crediti verso assicurati per 206.963 migliaia di euro (170.749 migliaia di euro nei rami Danni e 36.214 migliaia di euro nei rami Vita), da crediti verso intermediari di assicurazione per 231.753 migliaia di euro (219.848 migliaia di euro nei rami Danni e 11.905 migliaia di euro nei rami Vita), da crediti verso compagnie di assicurazione per 30.013 migliaia di euro (ammontano a 27.823 migliaia nei rami Danni e 2.190 migliaia nei rami Vita) e da crediti verso assicurati e terzi per somme da recuperare per 59.668 migliaia di euro.
I crediti verso assicurati al 31 dicembre 2011 ammontavano a 341.519 migliaia di euro; i relativi incassi nel corso del 2012 sono ammontati a 308.585 migliaia di euro (296.078 migliaia di euro per la gestione Danni e 12.507 migliaia di euro per la gestione Vita).

L'importo dei crediti verso assicurati per premi al 30 settembre 2012 è esposto al netto di svalutazioni per complessive 5.209 migliaia di euro interamente riferite alla gestione Danni.
Non si segnalano importi di rilievo nei crediti di dubbia esigibilità.
I crediti verso agenti ed altri intermediari (voce E.I.2) sono prevalentemente costituiti dalle rivalse di portafoglio nei confronti delle agenzie per 90.684 migliaia di euro e dai crediti relativi ai premi incassati sul finire del terzo trimestre pari a 106.139 migliaia di euro. Il fondo svalutazione crediti appostato pari a 1.196 migliaia di euro risulta congruo per coprire i crediti di dubbia esigibilità

I crediti verso assicurati e terzi per somme da recuperare sono iscritti al presumibile valore di realizzo e ammontano a 59.668 migliaia di euro (58.871 migliaia di euro al 31 dicembre 2011).

I crediti verso compagnie di assicurazione e di riassicurazione e verso intermediari di riassicurazione (voce E.II), tutti di breve durata, derivano da rapporti di riassicurazione attiva e passiva e ammontano al 30 settembre 2012 a 38.071 migliaia di euro, con una diminuzione di 12.114 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2011 (-24,1%).
Tali importi sono al netto del relativo fondo svalutazione ammontante a 2.212 migliaia di euro.
Gli altri crediti (voce E.III) che ammontano a 516.161 migliaia di euro (573.490 migliaia di euro al 31 dicembre 2011), sono costituiti da (valori in migliaia di euro):

- crediti verso Erario per 188.225 principalmente costituiti da:
  - 73.766 per gli importi versati in relazione all'imposta sostitutiva sulle riser-

ve matematiche, istituita dal D.L. 209 del 25 settembre 2002 il cui recupero avviene in conformità alla normativa citata;
  - 101.877 relativi all'acconto dell'imposta sulle assicurazioni previsto dal D.L. 282/2004;
  - credito verso erari esteri per 11.695.

- crediti verso la controllante indiretta Finsoe S.p.A., pari a 204.836, derivanti dalla valorizzazione della perdita fiscale ai fini IRES trasferita al consolidato fiscale e dal trasferimento dei crediti per ritenute sempre alla suddetta controllante. Il credito riferibile alle perdite fiscali, iscritto sulla base degli accordi stipulati con la stessa Finsoe S.p.A., diverrà esigibile negli esercizi futuri, in relazione agli imponibili fiscali trasferiti oltre che in proporzione all'ulteriore recupero nell'ambito del risultato fiscale complessivo del consolidato.
- crediti verso la Compagnia Mutuelle du Mans nei quali siamo subentrati a seguito dell'incorporazione del ramo d'azienda di Navale Assicurazioni per 53.160 migliaia di euro. Tale credito, assistito da garanzia fideiussoria, è relativo alla garanzia rilasciata all'acquirente dalla compagnia Mutuelle du Mans, con riferimento alla congruità delle riserve tecniche delle compagnie MMI Danni e MMI Assicurazioni acquisite nel corso del 2005;
- crediti per il contributo al Fondo Vittime della Strada per 13.340;
- crediti in contenzioso per 21.026;
- crediti verso clienti per fatture da emettere per 2.086;
- crediti verso dipendenti per anticipi o fondi spese per 1.203;
- crediti per interessi su polizze Vita per 702;
- crediti per affitti per 1.557;
- crediti per cedole e dividendi in corso di riscossione per 11.656;
- altri crediti diversi per 18.370.

Tenuto conto delle esposizioni in essere, è stata effettuata una svalutazione complessiva sui crediti della voce E. III per un importo di 15.810 migliaia di euro (16.474 migliaia di euro il fondo al 31 dicembre 2011).

F – Altri elementi dell'attivo

La voce presenta un saldo complessivo di 580.350 migliaia di euro, con una variazione netta in diminuzione di 41.072 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2011 (-6,6%).

Gli attivi materiali, registrati nella voce F.I, sono considerati attivi ad utilizzo durevole; il saldo al 30 settembre 2012, pari a 19.846 migliaia di euro, al netto dei relativi fondi di ammortamento, risulta essere come segue:

	Attivo	Fondi amm.to	Valore netto
Mobili, macchine d'ufficio, mezzi di trasporto interno	148.766	(131.300)	17.467
Beni mobili iscritti in pubblici registri	159	(152)	7
Impianti e attrezzature	31.104	(28.732)	2.373
Totale	**180.029**	**(160.183)**	**19.846**

Le "Disponibilità liquide" a fine trimestre ammontano a 198.279 migliaia di euro di cui 198.266 migliaia di euro sono riferiti a depositi di conto corrente e 13 migliaia di euro alla cassa (la variazione rispetto al 31 dicembre 2011 è pari a -57.957 migliaia di euro).

Le "Altre attività" presentano un saldo di 362.225 migliaia di euro (341.248 migliaia di euro al 31 dicembre 2011) e comprendono (in migliaia di euro):

- le imposte anticipate per 209.756 (226.220 al 31 dicembre 2011);
- il saldo del conto di collegamento interno tra le sezioni Vita e Danni, che risulta per 27.795 a credito del comparto Danni (27.301 a credito del comparto Danni al 31 dicembre 2011);
- importi da recuperare per la gestione indennizzo diretto e altre attività inerenti ai sinistri Danni per 54.089;
- anticipi per indennità di cessioni di portafogli per 27.108;
- attività diverse derivanti dalla gestione del Trattato R.C.Auto European Re per 6.482 derivante dal conferimento di Navale Assicurazioni;
- attività diverse di riassicurazione per 6.277;
- spese immobiliari da recuperare 4.312;
- altre attività diverse per 26.406.

G – Ratei e risconti

La voce G "Ratei e risconti" presenta un saldo complessivo al 30 settembre 2012 di 171.128 migliaia di euro, rispetto a 242.757 migliaia di euro dell'esercizio precedente.
La suddivisione tra ratei e risconti è la seguente (valori in migliaia di euro):

	Ratei	Risconti	Totale
Interessi	157.140	-	**157.140**
Canoni di locazione	-	3.436	**3.436**
Altri ratei e risconti	225	10.327	**10.552**
Totale	**157.366**	**13.763**	**171.128**

La sottovoce "interessi", pari a 157.140 migliaia di euro, è costituita da ratei su titoli per 152.355 migliaia di euro, da ratei su derivati per 1.567 migliaia di euro e da ratei sui finanziamenti per 3.218 migliaia di euro.
Gli altri ratei si riferiscono alle rivalse di portafoglio, mentre negli altri risconti sono compresi quelli su spese generali di varia natura per 2.939 migliaia di euro, su partite tecniche per 1.344 migliaia di euro e su prestiti subordinati per 5.758 migliaia di euro. Questi ultimi hanno durata poliennale con scadenza nel 2018.

Stato Patrimoniale - Passivo

A – Patrimonio netto

Il patrimonio netto al 30 settembre 2012, con l'esclusione del risultato di periodo, ammonta a 1.158.532 migliaia di euro.
Come deliberato dall'Assemblea degli Azionisti in data 26 aprile 2012, preso atto della volontà espressa dalla Controllante di rinunciare alla condizione di ripetibilità apposta al versamento in conto futuro aumento di capitale per un valore di 150.000 migliaia di euro interamente attribuito alla gestione Vita, in modo tale che il medesimo sia qualificabile quale versamento in conto capitale, si è provveduto al ripianamento della perdita dell'esercizio precedente pari a 339.178 migliaia di euro di cui 125.807 migliaia di euro afferenti alla gestione Danni e 213.371 migliaia di euro afferenti alla gestione Vita, mediante utilizzo parziale della Riserva da fusione appostata nella voce "Altre Riserve" relativamente al comparto Danni e relativamente al comparto Vita mediante utilizzo parziale della Riserva da Fusione appostata nella voce "Altre Riserve" per 55.785 migliaia di euro, utilizzo integrale della "Riserva Straordinaria" (di capitale) appostata nella voce "Altre Riserve" per 7.586 migliaia di euro e, per il residuo importo di 150.000 migliaia di euro, mediante integrale utilizzo del versamento effettuato dalla Controllante.

Si è inoltre deliberato di liberare la Riserva *ex* art. 2426 n 8 bis del codice civile attribuita alla gestione Danni per 258 migliaia di euro allocandone l'importo a Riserva Straordinaria e di liberare la medesima riserva attribuita alla gestione Vita per 1.412 migliaia di euro nei limiti dell'importo di 933 migliaia di euro allocandone l'importo a Riserva Straordinaria (di utili) della medesima gestione.

In ottemperanza alle disposizioni di cui all'art. 5 del Regolamento ISVAP n. 28 del 17 febbraio 2009 e successive modifiche ed integrazioni, si è deliberato di vincolare gli utili degli esercizi futuri della gestione Danni alla costituzione della "Riserva indisponibile di utili Regolamento n. 28/2009", allocata tra le "Altre Riserve" afferenti la gestione Danni, per l'importo di 123.347 migliaia di euro, di appostare, ad una nuova riserva denominata "Riserva indisponibile di utili Regolamento n. 28/2009", allocata tra le "Altre Riserve" afferenti la gestione Vita, un importo di 9.827 migliaia di euro mediante integrale destinazione della "Riserva Straordinaria" (di utili), di pari importo, allocata tra le "Altre Riserve" afferenti la gestione Vita, e di vincolare gli utili degli esercizi futuri della gestione Vita alla integrazione della predetta "Riserva indisponibile di utili Regolamento n. 28/2009", allocata tra le "Altre Riserve" afferenti la gestione Vita, per l'importo di 193.293 migliaia di euro.
In ottemperanza alle disposizioni di cui all'art. 5 del Regolamento ISVAP n. 37 del 15 marzo 2011, si è deliberato di vincolare la distribuzione degli utili dei prossimi esercizi per un ammontare pari a 60.344 migliaia di euro, dei quali 8.959 migliaia afferenti la gestione Danni e 51.386 migliaia afferenti la gestione Vita.

Al 30 settembre 2012 il capitale sociale ammontava a 259.056.000 di euro interamente versato ed è costituito da un equivalente numero di azioni ordinarie, possedute per il 100% dalla controllante Unipol Gruppo Finanziario.

B – Passività subordinate

L'ammontare di tale voce è pari a 961.689 migliaia di euro, invariato rispetto al dato del 31 dicembre 2011.

Di seguito si riportano le principali caratteristiche delle passività subordinate in essere:

- 400.000 migliaia di euro – finanziamento subordinato di natura ibrida concesso da Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. nel maggio 2008, perpetuo con opzione di rimborso anticipato da maggio 2018, tasso d'interesse variabile pari all'*Euribor* a sei mesi maggiorato di 250 punti base. Nel corso del 2009 è stato stipulato un contratto di copertura del rischio tasso che ha iniziato a produrre i suoi effetti a partire da maggio 2010. Il finanziamento ha caratteristiche tali per cui può essere computato tra gli elementi costitutivi del margine di solvibilità nel limite del 50%. L'importo degli interessi di competenza del trimestre ammonta a 11.714 migliaia di euro.
- 300.000 migliaia di euro – prestito obbligazionario subordinato emesso a giugno 2001 dalla controllante Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., a cui, nel corso del 2009, la Compagnia è subentrata nel ruolo di emittente. Il prestito ha durata ventennale con opzione di rimborso anticipato ogni tre mesi a partire da giugno 2011. Il tasso d'interesse, che era pari al 3,926% al 31 dicembre 2011, al 30 giugno 2012 è pari al 3,162% (Euribor a tre mesi maggiorato di 250 punti base). Il prestito, che è quotato presso la Borsa del Lussemburgo, ha caratteristiche tali per cui può essere computato tra gli elementi costitutivi del margine di solvibilità nel limite del 25%. L'importo degli interessi di competenza del trimestre ammonta a 7.818 migliaia di euro;
- 300.000 migliaia di euro – prestito obbligazionario subordinato emesso a luglio 2003 dalla controllante Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., a cui, nel corso del 2009, la Compagnia è subentrata nel ruolo di emittente. Il prestito ha durata ventennale con opzione di rimborso anticipato da luglio 2013, il tasso d'interesse è fisso pari al 5,66% fino alla prima data di esercizio della clausola di rimborso anticipato, successivamente è previsto un tasso variabile pari all'Euribor a tre mesi maggiorato di 250 punti base. Il prestito, che è quotato presso la Borsa del Lussemburgo, ha caratteristiche tali per cui può essere computato tra gli elementi costitutivi del margine di solvibilità nel limite del 25%. L'importo degli interessi di competenza del trimestre ammonta a 11.096 migliaia di euro. La Compagnia detiene, tra gli attivi di portafoglio parte di detto prestito per un valore nominale pari a 38.311 migliaia di euro, acquistato a fine 2009 dalla controllante Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. Pertanto, il debito effettivo di tale prestito ammonta a 261.689 migliaia di euro.

L'importo complessivo degli interessi di competenza dei primi nove mesi del 2012 ammonta a 30.627 migliaia di euro.

C/D – Riserve tecniche

Le **riserve tecniche dei rami Danni** ammontano, al 30 settembre 2012, a 6.593.330 migliaia di euro (-1,9% rispetto al 31 dicembre 2011).

La riserva premi ammonta a 1.274.114 migliaia di euro (1.516.321 al 31 dicembre 2011) ed è così costituita (valori in migliaia di euro):

- 1.269.522 di riserva premi per frazioni di premio e riserve integrative;
- 1.976 di riserva premi rischi in corso;
- 2.616 di riserva premi per le assicurazioni indirette.

La ripartizione per ramo ministeriale risulta essere come segue (in migliaia di euro):

Ramo	Frazioni premio	Rischi in corso	Totale
1-Infortuni	117.571		117.571
2-Malattia	37.876	825	38.701
3-Corpi veicoli terrestri	99.440		99.440
4-Corpi veicoli ferroviari	1		1
5-Corpi veicoli aerei	6		6
6-Corpi veicoli marittimi	1.668	100	1.768
7-Merci trasportate	2.178		2.178
8-Incendio	56.759		56.759
9-Altri danni ai beni	122.430		122.430
10-R.C.autoveicoli terrestri	651.499		651.499
11-R.C.aeromobili	9		9
12-R.C.veicoli marittimi	2.193		2.193
13-R.C.generale	89.514	1.052	90.566
14-Credito	46		46
15-Cauzione	47.654		47.654
16.Perdite pecuniarie	15.771		15.771
17-Tutela giudiziaria	10.002		10.002
18-Assistenza	14.904		14.904
Totale lavoro diretto	**1.269.522**	**1.976**	**1.271.499**
Lavoro indiretto	2.315	301	2.616
Totale	**1.271.837**	**2.277**	**1.274.114**

Si segnala che nel 2012 sono stati prelevati 53.613 migliaia di euro, per i rami Incendio ed Altri danni ai beni, dalla riserva integrativa della riserva premi per le assicurazioni dei danni derivanti da terremoto/maremoto accantonata al 31 dicembre 2011 per far fronte ai danni causati dal terremoto in Emilia e in Lombardia.

La riserva sinistri ammonta a 5.300.978 migliaia di euro con una variazione in aumento rispetto all'esercizio precedente di 113.846 migliaia di euro ed è costituita, per quanto riguarda il lavoro diretto, da (valori in migliaia di euro):

- 4.615.375 per risarcimenti e spese dirette;
- 204.647 per spese di liquidazione;
- 455.143 di riserva per sinistri avvenuti e denunciati tardivamente.

Nel lavoro indiretto la riserva ammonta a 25.812 migliaia di euro.

Nel periodo in esame, sono stati effettuati incrementi della riserva sinistri relativa al ramo R.C.Auto di esercizi precedenti per circa 80 milioni di euro. L'importo complessivo rientra prudenzialmente all'interno del *range* di stime individuato dall'attuario incaricato e dall'attuario revisore nelle relazioni sulle riserve tecniche dell'esercizio 2011.

Le riserve tecniche diverse, pari a 6.053 migliaia di euro (-3.159 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2011), risultano così composte (valori in migliaia di euro):

- 2.631 per riserva per partecipazione agli utili e ristorni;
- 3.422 per riserva di senescenza.

Le riserve di perequazione al 30 settembre 2012 risultano essere pari a 12.185 migliaia di euro (in aumento del 4,5% rispetto al 31 dicembre 2011) e consistono nella riserva di equilibrio per rischi di calamità naturali del lavoro diretto per 12.161 migliaia di euro e del lavoro indiretto per 24 migliaia di euro.

Le riserve tecniche dei rami Vita ammontano complessivamente, al 30 settembre 2012, a 10.133.480 migliaia di euro (10.328.664 al 31 dicembre 2011), e sono così composte (valori in migliaia di euro):

- 9.976.876 relativi alla riserva matematica del lavoro diretto;
- 10.493 relativi alla riserva matematica del lavoro indiretto;
- 68.159 per somme da pagare del lavoro diretto;
- 1.435 per somme da pagare del lavoro indiretto;
- 54.193 relativi alle riserve tecniche diverse, che si riferiscono quasi interamente ad accantonamenti per spese di gestione;
- 21.526 relativi alla riserva integrativa connessa alla garanzia rilasciata dalla Compagnia agli assicurati detentori di polizze con sottostanti titoli Lehman.

Le Riserve tecniche di cui il rischio dell'investimento è sopportato dagli Assicurati e le Riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione ammontano a 2.818.143 migliaia di euro (2.548.051 migliaia di euro al 31 dicembre 2011) e sono così composte:

- 507.894 relativi a polizze index e unit-linked - ramo III;
- 2.310.249 derivanti dalla gestione dei Fondi pensione.

E – Fondi per rischi ed oneri

La voce E espone i saldi dei fondi di seguito specificati con la variazione rispetto al 31 dicembre 2011 (in migliaia di euro):

	2012	Var. su 2011
Fondo oneri futuri	55.508	(6.075)
Fondo sanzioni	9.680	(1.632)
Fondo esodo personale	2.665	(1.500)
Fondo oneri immobiliari	211	
Fondo erogazioni liberali	250	250
Fondo imposte	3.621	(1.449)
Totale	**71.934**	**(10.406)**
		(-12,6%)

La movimentazione delle principali voci di tali fondi è riassunta nella tabella che segue (in migliaia di euro):

Fondo rischi/oneri	31/12/11	Utilizzi	Acc.ti	30/09/12
Oneri futuri	61.583	10.299	4.223	55.508
Sanzioni ISVAP	11.311	3.420	1.788	9.680
Oneri immobiliari	211	-	-	211
Esodo personale	4.165	1.529	29	2.665
Fondo Imposte	5.070	1.449	-	3.621
Fondo erogazioni liberali	-	950	1.200	250
Totale	82.340	17.647	7.241	71.934

Il fondo oneri futuri pari a 55.508 migliaia di euro è principalmente costituito da:

- 18.058 migliaia di euro per stanziamenti a fronte di oneri derivanti dai rapporti con gli agenti sia per partite in contenzioso, sia per la programmata riorganizzazione della rete commerciale;
- 26.523 migliaia di euro per pratiche in contenzioso affidate a legali;
- 4.349 migliaia di euro per pratiche in gestione alla struttura dell'antifrode;
- 1.200 migliaia di euro quale stima dei potenziali esborsi che la Compagnia prevede di sostenere al termine della procedura di liquidazione della partecipata Hotel Villaggio Città del Mare;
- 3.795 migliaia di euro per stanziamenti a fronte di oneri derivanti dai rapporti con compagnie di assicurazione e riassicurazione;
- altre partite minori singolarmente non significative.

Il fondo è adeguato per far fronte a tutte le passività potenziali rilevate al 31 dicembre 2011.

Gli utilizzi più significativi si registrano nelle poste del contenzioso agenti per 1.861 migliaia di euro e nelle poste del legale a fronte della sanzione da parte dell'AGCM (oggetto di conferimento da Navale) il cui esborso è avvenuto in data 2 gennaio 2012 per un importo complessivo di 5.471 migliaia di euro, mentre gli accantonamenti hanno riguardato prevalentemente le pratiche in contenzioso affidate ai legali per 2.514 migliaia di euro e il contenzioso agenti per 1.405 migliaia di euro.

Il fondo sanzioni ISVAP è stato utilizzato a copertura dei pagamenti effettuati a tutto il terzo trimestre ed è stato integrato in relazione ai rischi complessivamente stimati al 30 settembre 2012 tenuto conto del perdurare della riduzione del costo medio atteso per le sanzioni da definire.

Il fondo esodo personale è stato utilizzato per gli esborsi sostenuti in corso d'anno e si ritiene adeguato per far fronte alle passività potenziali conosciute ad oggi.

L'importo del fondo imposte risulta pari a 3.621 migliaia di euro e si riferisce all'onere previsto per imposte differite passive che si renderanno dovute in esercizi futuri.

G – Debiti e altre passività

Il totale dei debiti e delle altre passività ammonta al 30 settembre 2012 a 669.865 migliaia di euro, in aumento di 34.339 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2011 (+5,4%).

Voci		2012	Var. su 2011
G.I	Debiti da operazioni di assicurazione diretta	57.961	14.064
G.II	Debiti da operazioni di riassicurazione	42.284	4.934
G.III	Prestiti obbligazionari		
G.IV	Debiti verso banche		
G.V	Debiti e prestiti diversi	278.436	91.750
G.VI	Trattamento fine rapporto di lavoro subordinato	34.565	(5.509)
G.VII	Altre passività	256.619	(70.900)
Totale		**669.865**	**34.339**
			(+5,4%)

La voce G.I – "Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta", pari a 57.961 migliaia di euro, presenta una variazione in aumento di 14.064 migliaia di euro rispetto al saldo del 31 dicembre 2011 ed è costituita per 33.247 migliaia di euro da debiti verso intermediari di assicurazione (dei quali 32.443 migliaia di euro riferiti alla gestione Danni e 804 migliaia di euro alla gestione Vita), per 20.254 migliaia di euro da debiti verso compagnie di assicurazione (dei quali 19.905 migliaia di euro riferiti alla gestione Danni e 349 migliaia di euro alla gestione Vita) e, per 4.458 migliaia di euro da debiti verso assicurati per depositi cauzionali e premi.

I "Debiti e prestiti diversi" (voce G.V) ammontano a 278.436 migliaia di euro, con una variazione netta in aumento di 91.750 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2011 e sono costituiti da (valori in migliaia di euro):

- debiti per imposte a carico degli assicurati per 88.314;
- debiti per oneri tributari diversi per 42.687, dei quali 7.120 per ritenute d'acconto;
- debiti verso enti assistenziali e previdenziali per 9.167;
- debiti per imposte sul reddito per 35.562;
- debiti diversi per 119.488, dei quali 55.866 riferiti a debiti per imposte derivanti dall'adesione al Consolidato Fiscale, 19.433 di debiti verso gli assicurati di Classe D, 18.138 riferiti a debiti verso fornitori e 9.573 relativi ai sinistri.

La voce comprende debiti con garanzia reale che ammontano a 5.392 migliaia di euro. La voce in incremento rispetto allo scorso anno per 2.850 migliaia di euro si riferisce a mutui ipotecari erogati da Unipol Banca S.p.A. che la Compagnia si è accollata a seguito dell'acquisto di quattro immobili da agenzie societarie. In particolare:

- mutuo n. 06/41/6023128 per immobile in Parma per un residuo di 1.928 migliaia di euro;
- mutuo n. 06/41/6174396 per immobile in Fidenza per un residuo di 360 migliaia di euro;
- mutuo n. 06/41/6174397 per immobile in Fidenza per un residuo di 169 migliaia di euro;
- mutuo n. 06/41/8150029 per immobile in Forlì per un residuo di 2.936 migliaia di

euro.

La voce comprende inoltre prestiti diversi e altri debiti finanziari, pari a 13.388 migliaia di euro.

La voce G.VI – "Trattamento di fine rapporto" risulta in calo per 5.509 migliaia di euro per effetto delle liquidazioni per anticipazioni effettuate per un importo pari a 15.658 migliaia di euro. Gli accantonamenti di periodo ammontano a 10.149 migliaia di euro.

La voce G.VII – "Altre passività" passa da 327.520 migliaia di euro al 31 dicembre 2011 a 256.619 migliaia di euro del 30 settembre 2012, con una variazione netta in diminuzione di 70.900 migliaia di euro (-21,6%).

La voce è composta da (valori in migliaia di euro):

- *rappels,* contributi ad agenti e commissioni su collocamento di prodotti pari a 74.445 rispetto a 112.641 dell'esercizio precedente;
- contropartita delle valutazioni e degli allineamenti sulle operazioni in strumenti finanziari derivati in essere al 30 settembre 2012 per 52.488 rispetto a 43.777 dell'esercizio precedente;
- provvigioni per premi in corso di riscossione per 26.051 rispetto a 50.338 dell'esercizio precedente;
- saldo del conto di collegamento interno tra le sezioni Vita e Danni, a debito della gestione Vita per 27.795;
- accantonamenti costi di competenza per 32.744 relativi ai costi del personale (sostanzialmente in linea con il dato del 31 dicembre 2011);
- fatture da ricevere per 1.637;
- passività diverse di riassicurazione per 7.809;
- altre passività diverse per 33.650.

H – Ratei e risconti

La voce H "Ratei e risconti" presenta un saldo complessivo al 30 settembre 2012 di 27.296 migliaia di euro; la composizione della voce è la seguente (valori in migliaia di euro):

	Ratei	Risconti	Totale
Interessi	26.654	-	**26.654**
Canoni di locazione	-	87	**87**
Altre partite tecniche	16	539	**555**
Totale	**26.670**	**626**	**27.296**

I ratei per interessi riguardano i prestiti subordinati in essere al 30 settembre 2012 per 7.991 migliaia di euro, ratei su derivati per 18.526 migliaia di euro, ratei di interessi su polizze Vita per 127 migliaia di euro e altri interessi per 10 migliaia di euro.

Informazioni sulle forme pensionistiche individuali

Non si segnalano forme pensionistiche individuali di cui all'art. 13, primo comma, del D.Lgs. 252/05 istituite nel periodo.

Garanzie, impegni e altri conti d'ordine

L'importo complessivo dei conti d'ordine al 30 settembre 2012 è pari a 29.199.379 migliaia di euro (28.059.049 migliaia di euro al 31 dicembre 2011); la voce più rilevante è costituita dai titoli depositati presso terzi pari a 20.789.162 migliaia di euro.

Garanzie prestate: fidejussioni	10
Garanzie prestate: garanzie reali	329.970
Garanzie ricevute: fidejussioni	157.249
Garanzie ricevute: garanzie reali	23.287
Garanzie ricevute: altre garanzie	186.993
Garanzie prestate da terzi nell'interesse dell'Impresa	679.284
Impegni	5.662.817
Beni di terzi	14.684
Attività di pertinenza dei fondi pensione gestiti in nome e per conto terzi	1.338.729
Titoli depositati presso terzi	20.789.162
Altri	17.194
Totale	**29.199.379**

Tra le garanzie prestate da terzi nell'interesse dell'impresa, si segnalano 561.689 migliaia di euro per le garanzie prestate dalla controllante Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. a favore degli obbligazionisti dei prestiti subordinati nei quali la Compagnia è subentrata nel ruolo di emittente nel corso del 2009.
Tra le garanzie ricevute si segnala l'importo pari a 53.309 migliaia di euro, quale garanzia rilasciata dalla compagnia Mutuelle Du Mans con riferimento alla congruità delle riserve tecniche delle compagnie MMI Danni e MMI Assicurazioni acquisite nel corso del 2005 da Navale Assicurazioni.
Tra le garanzie reali si segnalano 329.970 migliaia di euro quale controvalore di titoli dati in garanzia a controparti a tutela di operazioni in strumenti finanziari derivati.

La voce IV "Impegni", che ammonta a 5.662.817 migliaia di euro, è costituita come segue (in migliaia di euro):

IMPEGNI	
Strumenti finanziari derivati	5.567.254
Capitali sottoscritti	62.773
Versamento su riserve tecniche Vita	27.431
Altri impegni	5.359
Totale	**5.662.817**

Gli impegni registrati per operazioni su strumenti finanziari derivati al 30/09/2012 ammontano complessivamente a 5.567.254 migliaia di euro, dei quali 5.213.982 migliaia di euro sono connessi ad investimenti di classe C e 353.272 migliaia di euro sono relativi alla classe D.
I capitali sottoscritti si riferiscono ai capitali ancora da versare sui fondi chiusi.

La voce "Versamento su riserve tecniche Vita" è riferita all'impegno di corresponsione dell'imposta sostitutiva sulle riserve matematiche, ai sensi del D.L. 209/2002.
Gli altri impegni sono costituiti principalmente da beni in *leasing*.

La voce “Attività di pertinenza dei fondi pensione gestiti in nome e per conto terzi”, si riferisce ai seguenti Fondi Pensione (in migliaia di euro):

Arco Senza Garanzia	86.130
Cooperlavoro	105.078
Eurofer	140.925
Filcoop	24.240
Fonte	293.646
Gommaplastica	146.236
Prevedi	114.681
Previcooper	197.269
Solidarieta' Veneto	153.620
Espero	76.559
Agrifondo	344
Totale	**1.338.729**

La suddivisione per tipologia è la seguente (in migliaia di euro):

Titoli obbligazionari	960.564
Titoli azionari	251.013
Liquidità	114.214
Altre attività nette	12.938
Totale	**1.338.729**

Si riporta nella seguente tabella la distinzione, per categoria di ente depositario, dei titoli depositati presso terzi, il cui saldo al 30 settembre 2012 ammonta a 20.789.162 migliaia di euro.

Imprese del Gruppo	18.022.591
Istituti bancari	2.539.782
Enti emittenti	226.789
Totale	**20.789.162**

La voce “Altri conti d’ordine”, il cui saldo al 30 settembre 2012 ammonta a 17.194 migliaia di euro, è costituita quasi interamente da depositi per libretti su sinistri pagati.

Informazioni sugli strumenti finanziari derivati

Nel rispetto delle disposizioni emanate dall’ISVAP (Provv. n° 36 del 31 gennaio 2011) e coerentemente con le linee di indirizzo stabilite dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 25 maggio 2012, l’utilizzo di strumenti finanziari derivati nel terzo trimestre del 2012 è stato rivolto unicamente a finalità di puro intento di copertura del rischio di posizione titoli e del rischio di cambio o di ottimizzazione della gestione di portafoglio, escludendo fini puramente speculativi.

Tali finalità sono state conseguite utilizzando gli specifici strumenti derivati elencati nella delibera del Consiglio di Amministrazione e hanno avuto per oggetto titoli compresi nel portafoglio.
Tutte le operazioni sono state poste in essere con controparti di natura bancaria o assimilata, di comprovata affidabilità.
Le posizioni aperte in strumenti derivati al 30 settembre 2012, poste in essere con 23 controparti e con frazionamento dei capitali di riferimento da un minimo di 0 euro ad un massimo di 700.000 migliaia di euro, sono evidenziate nel seguente prospetto:

(valori in migliaia di euro)

Descrizione dell'operazione	Copertura		Gestione efficace		Totale		Esposizione complessiva
	Num.	Fair Value	Num.	Fair Value	Num.	Fair Value	
Acquisto di valute a termine	4	(259)			4	(259)	32.231
Vendita di valute a termine	33	(4.537)			33	(4.537)	293.547
Acquisto opzioni call			20	40	20	40	13.418
Vendita opzioni call			31	12.442	31	12.442	249.977
Acquisti a termine tit.obbl.			2	24.393	2	24.393	23.593
Totale contratti con scambio di capitali	**37**	**(4.796)**	**53**	**36.874**	**90**	**32.078**	**612.766**
Acquisto Interest Rate Cap	5	9.788			5	9.788	1.550.000
Vendita Interest Rate Cap	4	(6.219)			4	(6.219)	1.500.000
Acquisto Interest Rate Swap	9	(327.741)	4	(8.956)	13	(336.696)	1.319.570
Acquisto Equity Swap			2	(1.489)	2	(1.489)	35.000
Acquisto Asset Swaps			3	(182)	3	(182)	1.390
Totale contratti senza scambio di capitali	**18**	**(324.172)**	**9**	**(10.627)**	**27**	**(334.799)**	**4.405.960**
Totale generale	**55**	**(328.968)**	**62**	**26.248**	**117**	**(302.721)**	**5.018.726**

L'esposizione complessiva della società in strumenti finanziari derivati comprende anche 8 operazioni di acquisto *Asset Swap* per 195.256 migliaia di euro.
Le citate operazioni si riferiscono alle seguenti divise: Euro, Dollaro USA, Lira Sterlina, Franco Svizzero e Yen Giapponese.

Tra le singole operazioni di importo rilevante si segnalano:

- un *interest rate cap* acquistato, con decorrenza il 21/01/2010 e scadenza il 21/01/2016, capitale nozionale pari a 700.000 migliaia di euro;
- un *interest rate cap* venduto, con decorrenza il 04/04/2011 e scadenza il 21/01/2016, capitale nozionale pari a 700.000 migliaia di euro;
- un *interest rate cap* acquistato, con decorrenza il 13/01/2010 e scadenza il 13/01/2020, capitale nozionale pari a 537.500 migliaia di euro;
- un *interest rate cap* venduto, con decorrenza il 26/03/2012 e scadenza il 13/01/2010, capitale nozionale pari a 400.000 migliaia di euro.

Nella seguente tabella si espongono i saldi (in migliaia di euro) dei crediti e dei debiti iscritti nelle voci C, E dell'attivo e nella voce F e G del passivo, distinguendo per ciascuna categoria quelli esigibili oltre il 30 settembre dell'esercizio successivo.

		Saldo al 30/09/12	Importo esigibile oltre il 30/9/2013
VOCE C	**Finanziamenti**		
C.II.3 a)	Finanziamenti ad imprese controllanti	267.785	
C.III.4 b)	Prestiti su polizze	39.924	32.158
C.III.4 c)	Altri prestiti	97.950	96.618
	Totale	**405.660**	**128.776**
VOCE E	**Crediti**		
E.I.1	Crediti verso assicurati	206.963	
E.I.2	Intermediari di assicurazione	231.753	80.487
E.I.3	Compagnie conti correnti	30.013	
E.I.4	Assicurati e terzi per somme da recuperare	59.668	
E.II	Compagnie di assicurazione e riassicurazione	38.071	
E.III	Altri crediti	516.161	291.072
	Totale	**1.082.628**	**371.559**
VOCE F	**Depositi ricevuti dai riassicuratori**	107.743	
VOCE G	**Debiti**		
G.I	Debiti da operazioni di assicurazione diretta	57.961	
G.II	Debiti da operazioni di riassicurazione	42.284	
G.V	Debiti con garanzia reale	5.392	4.958
G.VI	Prestiti diversi e altri debiti finanziari	13.388	
G.VIII	Altri debiti	259.655	280
	Totale	**378.680**	**5.238**

Parte D
Informazioni sul Conto Economico

Oltre a quanto precedentemente commentato nella parte relativa alle “Informazioni sulla gestione”, si riportano le seguenti ulteriori informazioni.

Al 30 settembre 2012 i premi lordi contabilizzati nei rami Danni ammontano a 2.588.984 migliaia di euro.
I premi ceduti in riassicurazione ammontano a 92.820 migliaia di euro.
La ripartizione della raccolta per settore di attività è illustrata nella prima parte della presente relazione “Informazioni sulla gestione”.

La riserva premi dei rami Danni ammonta, al termine del terzo trimestre, a 1.274.114 migliaia di euro e presenta un decremento, tenendo conto dei movimenti di portafoglio, di 242.208 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2011 (-11.117 migliaia di euro la variazione della riserva a carico dei riassicuratori). Il calo è dovuto sostanzialmente all’utilizzo della riserva integrativa dei rischi catastrofali a copertura dei danni causati dal terremoto in Emilia.
La riserva sinistri rami Danni, che al 30 settembre 2012 ammonta a 5.300.978 migliaia di euro, presenta un aumento, tenendo conto dei movimenti di portafoglio, di 113.846 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2011 (+71.615 migliaia di euro la variazione della riserva a carico dei riassicuratori).

Nel lavoro diretto, l’ammontare dei sinistri pagati nei rami Danni è pari a 1.921.069 migliaia di euro (la quota a carico dei riassicuratori ammonta a 47.334 migliaia di euro); la variazione dei recuperi, al netto delle quote a carico dei riassicuratori, risulta pari a 36.984 migliaia di euro.

Riguardo ai rami Vita, le riserve matematiche e le altre riserve tecniche (incluse quelle della classe D) ammontano a 12.951.623 migliaia di euro ed hanno registrato una variazione, tenendo conto dei movimenti di portafoglio, di +74.908 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2011 (-5.632 migliaia di euro la variazione della riserva a carico dei riassicuratori); la riserva per somme da pagare, pari a 69.594 migliaia di euro, ha registrato una variazione di -22.515 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2011 (+744 migliaia di euro la variazione della riserva a carico dei riassicuratori).

Le somme pagate nei rami Vita ammontano a 1.797.716 migliaia di euro (la quota a carico dei riassicuratori ammonta a 10.068 migliaia di euro).

I proventi e gli oneri da investimenti, separatamente per terreni e fabbricati, investimenti in imprese del Gruppo ed altre partecipate e altri investimenti finanziari risultanti al 30 settembre 2012, sono esposti nella seguente tabella (valori in migliaia di euro):

DETTAGLIO DEI PROVENTI ED ONERI DA INVESTIMENTI			
	Danni	**Vita**	**Totale**
Proventi da investimenti in terreni e fabbricati	16.265		16.265
Oneri da investimenti in terreni e fabbricati	19.868		19.868
Totale (A)	**-3.604**		**-3.604**
Proventi da investimenti in imprese del gruppo e partecipate	5.090	13.985	19.075
Oneri da investimenti in imprese del gruppo e partecipate	3.858	7.901	11.759
Totale (B)	**1.232**	**6.084**	**7.316**
Proventi da altri investimenti finanziari	330.091	644.775	974.865
Oneri da altri investimenti finanziari	148.947	162.913	311.860
Totale (C)	**181.144**	**481.862**	**663.006**
TOTALE (A+B+C)	**178.772**	**487.946**	**666.718**

Non comprendono proventi e oneri della classe D, interessi bancari e interessi su prestiti subordinati.

Nella gestione Danni i proventi netti pari a 178.772 migliaia di euro sono costituiti dalla voce 3. "Proventi da Investimenti" che ammonta a 351.445 migliaia di euro, al netto della voce 5. "Oneri patrimoniali e finanziari" che ammonta a 172.673 migliaia di euro.

Nella gestione Vita l'importo di 487.946 migliaia di euro è costituito dalla voce 2. "Proventi da investimenti" che ammonta a 658.760 migliaia di euro al netto della voce 9. "Oneri patrimoniali e finanziari" che ammonta a 170.814 migliaia di euro.
L'adozione del criterio facoltativo di valutazione dei titoli di Stati UE, concesso dal Regolamento ISVAP n. 43/2012, ha avuto un effetto positivo sui proventi netti da investimenti pari come conseguenza dell'applicazione della facoltà complessivamente a 43.959 migliaia di euro.

Trasferimento di quote dell'utile degli investimenti al conto non tecnico e indicazione della base applicata per il calcolo – Voce II.12

L'utile degli investimenti assunto ai fini della determinazione della quota da trasferire al conto non tecnico è dato dalla somma degli ammontari, iscritti nel conto tecnico, dei proventi da investimenti e dei relativi oneri patrimoniali e finanziari. Sono comunque esclusi ai suddetti fini i proventi e le plusvalenze non realizzate nonché gli oneri patrimoniali e finanziari e le minusvalenze non realizzate relativi ad investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione, che rimangono pertanto attribuite integralmente al conto tecnico.
La quota da attribuire al conto non tecnico, ai sensi del Regolamento ISVAP n. 22/2008, viene ricavata applicando al suddetto utile degli investimenti il rapporto risultante tra:

- la semisomma del patrimonio netto risultante alla fine dell'esercizio corrente e alla fine di quello precedente;
- detto ammontare aumentato della semisomma delle riserve tecniche al netto della riassicurazione risultanti anch'esse alla fine dell'esercizio e alla fine di quello precedente.

Qualora l'utile degli investimenti che resta assegnato al conto tecnico dei rami Vita risulti però inferiore all'ammontare degli utili degli investimenti contrattualmente riconosciuti agli assicurati nell'esercizio, la quota da trasferire al conto non tecnico deve essere opportunamente ridotta, fino al suo eventuale annullamento, in misura pari a tale minor valore.

La ripartizione nei singoli portafogli e rami della quota dell'utile degli investimenti relativa al conto tecnico è stata effettuata sulla base della loro effettiva provenienza fino a concorrenza della quota di redditi pari agli utili degli investimenti contrattualmente riconosciuti agli assicurati; sulla restante differenza è stato invece applicato il metodo proporzionale previsto dal suddetto Regolamento ISVAP.

In base alle risultanze del calcolo effettuato secondo tali criteri, stabiliti dall'ISVAP, sono stati trasferiti dal conto tecnico Vita al conto non tecnico utili degli investimenti pari a 38,8 milioni di euro.

Trasferimento di quote dell'utile degli investimenti dal conto non tecnico e indicazione della base applicata per il calcolo – Voce I.2

L'utile degli investimenti assunto ai fini della determinazione della quota da trasferire al conto tecnico dei rami Danni è dato dalla somma degli ammontari, iscritti nel conto non tecnico, dei proventi da investimenti e dei relativi oneri patrimoniali e finanziari.

La quota da attribuire al conto tecnico, ai sensi del Regolamento ISVAP n. 22/2008, viene ricavata applicando al suddetto utile degli investimenti il rapporto risultante tra la semisomma delle riserve tecniche al netto della riassicurazione alla fine dell'esercizio corrente e alla fine di quello precedente e la stessa semisomma aumentata del valore della semisomma del patrimonio netto risultante anch'esso alla fine dell'esercizio corrente e alla fine di quello precedente.

La ripartizione nei singoli portafogli e rami della quota dell'utile assegnata al conto tecnico è stata anch'essa effettuata in base a quanto disposto dal suddetto Regolamento ISVAP.
Al 30 settembre 2012 sono stati trasferiti utili degli investimenti dal conto non tecnico al conto tecnico per 145,8 milioni di euro.

La voce 7 "Altri proventi", pari a 41.917 migliaia di euro, è costituita da recuperi di spese amministrative e per servizi prestati per 11.398 migliaia di euro, interessi attivi per 2.705 migliaia di euro, prelievi da fondi per 15.832 migliaia di euro, differenze cambi per 3.574 migliaia di euro,commissioni di gestione e di collocamento 7.782, altri recuperi per 626 migliaia di euro.

La voce 8 "Altri oneri", pari a 95.172 migliaia di euro, è composta da: interessi passivi (riferiti principalmente ai prestiti subordinati) per 31.444 migliaia di euro, spese ed oneri amministrativi per conto terzi per 15.341 migliaia di euro, ammortamenti di attivi immateriali per 11.639 migliaia di euro, accantonamenti a fondi per rischi ed oneri pari a 7.116 migliaia di euro, differenze cambio per 3.694 migliaia di euro, sanzioni (AGCM e ISVAP) per 8.909 migliaia di euro e altre perdite e oneri diversi per 17.029 migliaia di euro.

I proventi straordinari al 30 settembre 2012 ammontano a 7.676 migliaia di euro e sono costituiti per 2.480 migliaia di euro da plusvalenze da negoziazione di titoli immobilizzati, per 94 migliaia di euro da plusvalenze da vendita immobili e, per 5.101 migliaia di euro da sopravvenienze attive diverse.

Gli oneri straordinari presentano un saldo di 3.654 migliaia di euro, costituito da minusvalenze da negoziazione di titoli immobilizzati per 644 migliaia di euro, imposte di esercizi precedenti per 593 migliaia di euro, sopravvenienze passive per 1.699 migliaia di euro e 705 migliaia di euro da oneri straordinari diversi.

Le imposte di competenza del trimestre ammontano a 199.664 migliaia di euro.

Risultati su vendite di titoli immobilizzati

Le alienazioni nella gestione Vita, tutte effettuate nel corso del primo semestre, hanno riguardato tre titoli e hanno comportato l'iscrizione di plusvalenze nette per 1.535 migliaia di euro.
L'alienazione nella gestione Danni, effettuata nel terzo trimestre, ha riguardato un solo titolo obbligazionario comportando l'iscrizione di plusvalenze per 896 migliaia di euro; complessivamente quindi le plusvalenze nette realizzate ammontano a 2.431 migliaia di euro.

Risultati su operazioni in strumenti finanziari derivati

Per quanto riguarda i risultati conseguiti al 30 settembre 2012 su operazioni in strumenti finanziari derivati, si evidenzia quanto segue:

- proventi netti su opzioni *call* abbandonate a scadenza dalla controparte e opzioni *call* chiuse anticipatamente con l'acquisto di altrettante opzioni per 1.291 migliaia di euro;
- proventi incassati su opzioni *call* per 45,1 migliaia di euro;
- realizzazione di plusvalenze da negoziazione pari a 1.507 migliaia di euro, collegate alla vendita di opzioni *call* su titoli azionari e titoli obbligazionari;
- realizzazione di minusvalenze nette da negoziazione pari complessivamente a 5 migliaia di euro, collegate alla vendita parziale di opzioni su panieri di azioni/fondi in precedenza acquistati;
- oneri netti su opzioni *put* chiuse anticipatamente con l'acquisto di altrettante opzioni per 5.595 migliaia di euro;
- per operazioni di copertura del rischio cambio sono stati registrati proventi netti per 246 migliaia di euro, dei quali 195 migliaia attribuibili a proventi derivanti da operazioni in corso di svolgimento e 51 migliaia a oneri derivanti da operazioni chiuse;
- oneri netti derivanti da operazioni di *interest rate swap* per 17.732 migliaia di euro, attribuibili per 18.357 migliaia di euro ad oneri derivanti da operazioni in corso di svolgimento e per 625 migliaia di euro a proventi derivanti da operazioni chiuse;
- oneri netti derivanti da operazioni di *asset swap* per 1.778 migliaia di euro, attribuibili a operazioni chiuse;
- oneri netti derivanti da opzioni *cap* per 2.054 migliaia di euro, attribuibili per 1.539 migliaia di euro ad oneri per contratti in corso di svolgimento e per 515 migliaia di euro ad oneri per contratti chiusi;
- oneri netti derivanti da operazione di *equity swap* per 417 migliaia di euro, interamente attribuibili ad operazioni in corso di svolgimento.

Parte E
Altre informazioni

Informativa Regolamento n. 43 del 12 luglio 2012

In applicazione alle disposizioni di cui al Regolamento ISVAP n. 43 del 12 luglio 2012 art. 5 quarto comma, si informa che la differenza tra i valori iscritti in relazione trimestrale ed i valori desumibili dall'andamento di mercato alla data del 30 settembre 2012, riferiti ai titoli per i quali viene esercitata la facoltà di cui all'art 4 del Regolamento n. 43 al netto del relativo onere fiscale, risulta essere come segue:

	Valore di mercato al 30 Settembre 2012	Valore di bilancio al 30 Settembre 2012	Differenza lorda	Effetto fiscale	Differenza al netto onere fiscale
Titoli emessi da Stati, enti pubb.quotati					
DANNI	578.134	610.724	32.590	11.185	21.405
VITA	872.893	884.261	11.368	3.902	7.467
TOTALE	**1.451.027**	**1.494.985**	**43.959**	**15.087**	**28.872**

Margine di solvibilità

Al termine del corrente esercizio si prevede, sulla base degli andamenti in atto e degli obiettivi della Società, che il margine di solvibilità da costituire ammonterà a circa 1.385.000 migliaia di euro, dei quali 809.000 migliaia di euro per i rami Danni e 576.000 migliaia di euro per i rami Vita.
Per quanto concerne gli elementi costitutivi previsti sulla base delle ipotesi di *budget*, tenuto conto anche dei valori degli attivi finanziari rilevati a fine ottobre, si stima che gli stessi ammonteranno a 2.255.000 migliaia di euro (1.315.000 migliaia di euro riferiti alla gestione Danni e 940.000 migliaia di euro riferiti alla gestione Vita) con un'eccedenza complessiva pari a circa 870.000 migliaia di euro. I dati sono stati costruiti nell'ipotesi di continuità di esercizio della facoltà prevista dal Regolamento ISVAP n. 43/2012.

Copertura delle riserve tecniche

Per quanto riguarda le riserve Danni, l'importo da coprire al 30 settembre 2012 è pari a 6.564.879 migliaia di euro e le relative coperture risultano così suddivise (valori in migliaia di euro):

Titoli di debito e altri valori assimilabili	4.378.056
Titoli di capitale e altri valori assimilabili	717.218
Comparto immobiliare	1.038.703
Crediti/Depositi	346.478
Investimenti alternativi	81.508
Altri attivi	2.916
Totale	**6.564.879**

Per quanto riguarda le riserve Vita (con esclusione di quelle di cui all'art. 30 D.Lgs. 174/95 e fondi pensione, coperte con le attività di cui alla classe D dello Stato Patrimoniale pari a 507.894 migliaia di euro per la Classe D.I. e 2.310.249 migliaia per la Classe D.II), l'importo da coprire al 30 settembre 2012 è pari a 10.121.536 migliaia di euro.

Le relative coperture risultano così suddivise (valori in migliaia di euro):

Titoli di debito e altri valori assimilabili	9.533.530
Titoli di capitale e altri valori assimilabili	506.876
Comparto immobiliare	33.281
Investimenti alternativi	20.178
Crediti/Depositi	27.671
Totale	**10.121.536**

I predetti attivi appartengono alle categorie di attività individuate nei Provvedimenti ISVAP emanati in materia.

Bilancio Consolidato

In base a quanto previsto dagli artt. 96 e 97 del D. Lgs. n. 209 del 7 settembre 2005 e dall'art. 21 del Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007, Unipol Assicurazioni S.p.A. è esonerata dall'obbligo di redazione del bilancio consolidato.
La controllante Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. provvede infatti alla redazione del Bilancio Consolidato di Gruppo.
Si segnala inoltre che, nei primi nove mesi del 2012, non si sono verificate operazioni atipiche e/o inusuali che, per significatività, rilevanza, natura delle controparti oggetto della transazione, modalità di determinazione del prezzo di trasferimento e per il loro verificarsi in prossimità della chiusura del periodo, possano dar luogo a dubbi in ordine: alla correttezza e completezza dell'informazione nella presente Relazione trimestrale, al conflitto d'interesse, alla salvaguardia del patrimonio aziendale e alla tutela degli azionisti di minoranza.

Bologna, 20 dicembre 2012

Il Consiglio di Amministrazione

Prospetti e allegati

RENDICONTO FINANZIARIO PER GLI ESERCIZI CHIUSI AL 30 SETTEMBRE 2012 E 31 DICEMBRE 2011

(Importi in migliaia di euro)

	2012	2011
FONTI DI FINANZIAMENTO		
LIQUIDITA' GENERATA DALLA GESTIONE		
Utile netto dell'esercizio	385.954	(339.178)
Incremento netto delle riserve tecniche dei rami Vita e Danni	(111.696)	681.747
Svalutazione titoli e partecipazioni	189.300	746.579
Aumento (decremento) fondi	13.362	77.131
Decremento finanziamenti	0	5.498
(Aumento) decremento di crediti e altre attività al netto dei debiti e altre passività	421.631	(97.196)
Decremento altri impieghi	159.907	0
ALTRE FONTI DI FINANZIAMENTO		
Aumento Capitale e Conferimento Navale	0	272.320
TOTALE FONTI	**1.058.459**	**1.346.902**
IMPIEGHI DI LIQUIDITA'		
Incremento investimenti in titoli	380.497	814.169
Incremento investimenti in partecipazioni	50.980	302.284
Incremento investimenti in immobili	13.893	27.950
Incremento investimenti classe D	270.091	181.162
Ripristino valori titoli/partecipazioni	310.053	46.518
Incremento finanziamenti	90.900	0
Altri impieghi di liquidità	0	86.191
TOTALE IMPIEGHI	**1.116.416**	**1.458.273**
Aumento (decremento) disponibilità presso banche e cassa	(57.957)	(111.371)
TOTALE	**1.058.459**	**1.346.902**
Conti bancari attivi/disponibilità di cassa inizio esercizio	**256.236**	**367.607**
Conti bancari attivi/disponibilità di cassa fine periodo	**198.279**	**256.236**

Società Unipol Assicurazioni S.p.A.

Capitale sociale sottoscritto euro 259.056.000 **Versato euro 259.056.000**

Sede in BOLOGNA - Via Stalingrado 45

Allegati al Commento

3° Trimestre 2012

(Valori in migliaia di euro)

N.	DESCRIZIONE	Danni *	Vita *	Danni e Vita *
1	Informazioni relative alle imprese partecipate			1
2	Variazioni degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate: azioni e quote (voce C.II.1), obbligazioni (voce C.II.2) e finanziamenti (voce C.II.3)	1	1	
3	Ripartizione in base all'utilizzo degli altri investimenti finanziari: azioni e quote di imprese, quote di fondi comuni di investimento, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, investimenti finanziari diversi (voci C.III.1, 2, 3, 5)			1

* Indicare il numero dei moduli e degli allegati effettivamente compilati. Indicare 0 nel caso in cui l'allegato, pur essendo dovuto, non è stato compilato in quanto tutte le voci risultano nulle.

IMPRESA: Unipol Assicurazioni S.p.A.

INFORMAZIONI RELATIVE ALLE IMPRESE PARTECIPATE (*)

Dati riferiti al 3° Trimestre dell'anno 2012

N. ord.	Tipo (1)	Quot. o non quot. (2)	Attività svolta (3)	Denominazione e sede sociale	Valuta	Capitale sociale		Valore (5)		Quota posseduta (7)		
						Importo (4)	Numero azioni	(6) D/V	Importo	Diretta %	Indiretta %	Totale %
10	b	NQ	4	Midi Srl - Bologna	EUR	112.000	112.000.000	D	128.373	100,00		100,00
13	b	NQ	4	Unifimm Srl - Bologna	EUR	183.350	359.509.804	D	170.117	100,00		100,00
18	d	NQ	9	Hotel Villaggio CDM Spa - Terrasini (PA)	EUR	2.030	7.000.000	D		49,00		49,00
23	d	NQ	2	Euresa Holding Sa - Lussemburgo	EUR	50	2.000	D	9	25,00		25,00
37	e	NQ	1	Atlantis Sa - Barcellona (Spagna)	EUR	32.502	1.083.392	D	868	2,88		2,88
42	e	NQ	1	Syneteristiki Insurance Sa - Atene (Grecia)	EUR	7.908	26.359.746	D	2.124	16,89		16,89
46	e	NQ	2	The Co-operators Group Sa - Guelph (Canada)	CAD	27.798	364.406	D	1.232	5,49		5,49
50	e	NQ	3	Banca di Bologna Scarl - Bologna	EUR	51.215	991.763	D	57	0,11		0,11
62	e	NQ	9	Allnations Sa Ord - Ohio (USA)	USD	2.363	22.777	D	1	0,10		0,10
66	e	NQ	3	Banca Popolare Etica Scarl - Padova	EUR	39.134	745.400	D	107	0,27		0,27
67	e	NQ	9	Cooptecnital Scarl - Roma	EUR	56	109	D	3	4,59		4,59
68	e	NQ	9	Fondazione UNIPOLIS - Bologna	EUR	258	1	D	258	100,00		100,00
70	e	NQ	9	Inforcoop Scarl - Roma	EUR	797	37	D	22	2,70		2,70
77	e	NQ	9	UCI Scarl - Milano	EUR	520	1.019.000	D	71	13,56		13,56
79	e	NQ	1	Atlantis Vida Sa - Barcellona (Spagna)	EUR	9.616	96.162	V	1.203	12,50		12,50
95	e	NQ	7	Consorzio Energia Fiera District - Bologna	EUR	21	14	D	2	7,14		7,14
111	b	NQ	2	Smallpart Spa - Bologna	EUR	32.000	32.000.000	D	22.042	50,00		50,00
111	b	NQ	2	Smallpart Spa - Bologna	EUR	32.000	32.000.000	V	16.000	50,00		50,00
116	e	NQ	1	Actel Sa - Bruxelles (Belgio)	EUR	7.145	1.149.205	D	22	0,09		0,09
119	d	NQ	4	Euromilano - Milano	EUR	6.500	65.000	D	15.562	20,00		20,00
120	e	NQ	4	Acacia - Firenze	EUR	100	100.000	D	11.147	15,00		15,00
122	e	NQ	1	Vivium - Bruxelles (Belgio)	EUR	128.826	3.788.920	D	147.747	13,88		13,88

(*) Devono essere elencate le imprese del gruppo e le altre imprese in cui si detiene una partecipazione direttamente, anche per il tramite di società fiduciaria o per interposta persona.

(1) Tipo
- a = Società controllanti
- b = Società controllate
- c = Società consociate
- d = Società collegate
- e = Altre

(2) Indicare Q per i titoli negoziati in mercati regolamentati e NQ per gli altri

(3) Attività svolta
- 1 = Compagnia di Assicurazione
- 2 = Società finanziaria
- 3 = Istituto di credito
- 4 = Società immobiliare
- 5 = Società fiduciaria
- 6 = Società di gestione o di distribuzione di fondi comuni di investimento
- 7 = Consorzio
- 8 = Impresa industriale
- 9 = Altra società o ente

(4) Importi in valuta originaria

(5) Valore riportato nella relazione semestrale

(6) Indicare:
- D per gli investimenti assegnati alla gestione danni (voce C.II.1)
- V per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce C.II.1)
- V1 per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce D.1)
- V2 per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce D.2)

Alla partecipazione anche se frazionata deve comunque essere assegnato lo stesso numero d'ordine

(7) Indicare la quota complessivamente posseduta

IMPRESA: Unipol Assicurazioni S.p.A.

-

INFORMAZIONI RELATIVE ALLE IMPRESE PARTECIPATE (*)

Dati riferiti al 3° Trimestre dell'anno 2012

N. ord.	Tipo (1)	Quot. o non quot. (2)	Attività svolta (3)	Denominazione e sede sociale	Valuta	Capitale sociale		Valore (5)		Quota posseduta (7)		
						Importo (4)	Numero azioni	(6) D/V	Importo	Diretta %	Indiretta %	Totale %
123	c	NQ	3	Unipol Banca - Bologna	EUR	1.004.500	1.004.500.000	D	185.624	20,00		20,00
123	c	NQ	3	Unipol Banca - Bologna	EUR	1.004.500	1.004.500.000	V	113.747	12,26		12,26
125	b	NQ	4	Punta di Ferro Srl - Castelnovo di Sotto (RE)	EUR	87.203	1	D	123.162	100,00		100,00
126	e	NQ	2	Inter Mutuelles Assistance SA - Niort Cedex	EUR	30.764	2.018.651	D	4.363	4,04		4,04

IMPRESA: Unipol Assicurazioni S.p.A.

Variazioni degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate: azioni e quote (voce C.II.1), obbligazioni (voce C.II.2) e finanziamenti (voce C.II.3)

Dati riferiti al 3° Trimestre dell'anno 2012

			Azioni e quote C.II.1		Obbligazioni C.II.2		Finanziamenti C.II.3
Esistenze iniziali	+	1	779.536	21	21.162	41	214.785
Incrementi nel periodo:	+	2	35.029	22	560	42	0
per: acquisti, sottoscrizioni o erogazioni		3	35.029	23	0	43	0
riprese di valore		4	0	24	0	44	0
rivalutazioni		5	0				
altre variazioni		6	0	26	560	46	0
Decrementi nel periodo:	–	7	1.653	27	0	47	0
per: vendite o rimborsi		8	1.653	28	0	48	0
svalutazioni		9	0	29	0	49	0
altre variazioni		10	0	30	0	50	0
Totale		11	**812.912**	31	**21.722**	51	**214.785**
Valore corrente		12	814.894	32	0	52	214.785
Rivalutazioni totali		13	3				
Svalutazioni totali		14	153.766	34	0	54	0

(*) D= prospetto relativo alla gestione danni
V= prospetto relativo alla gestione vita

IMPRESA: Unipol Assicurazioni S.p.A.

Variazioni degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate: azioni e quote (voce C.II.1), obbligazioni (voce C.II.2) e finanziamenti (voce C.II.3)

Dati riferiti al 3° Trimestre dell'anno 2012

			Azioni e quote C.II.1		Obbligazioni C.II.2		Finanziamenti C.II.3
Esistenze iniziali	+	1	130.950	21	423.626	41	53.000
Incrementi nel periodo:	+	2	0	22	13.203	42	0
per: acquisti, sottoscrizioni o erogazioni		3	0	23	0	43	0
riprese di valore		4	0	24	0	44	0
rivalutazioni		5	0				
altre variazioni		6	0	26	13.203	46	0
Decrementi nel periodo:	–	7	0	27	104.904	47	0
per: vendite o rimborsi		8	0	28	104.904	48	0
svalutazioni		9	0	29	0	49	0
altre variazioni		10	0	30	0	50	0
Totale		11	**130.950**	31	**331.925**	51	**53.000**
Valore corrente		12	130.950	32	0	52	53.000
Rivalutazioni totali		13	0				
Svalutazioni totali		14	91.699	34	0	54	0

(*) D= prospetto relativo alla gestione danni
V= prospetto relativo alla gestione vita

IMPRESA: Unipol Assicurazioni S.p.A.

Ripartizione in base all'utilizzo degli altri investimenti finanziari: azioni e quote di imprese, quote di fondi comuni di investimento, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, investimenti finanziari diversi (voci C.III.1, 2, 3, 5)

Dati riferiti al 3° Trimestre dell'anno 2012

I - Gestione danni

	Portafoglio a utilizzo durevole		Portafoglio a utilizzo non durevole		Totale	
	Valore (1)	Valore corrente	Valore (1)	Valore corrente	Valore (1)	Valore corrente
1. Azioni e quote di imprese:	1 36.170	13 38.076	25 302.858	37 312.569	49 339.029	61 350.644
a) azioni quotate	2 36.170	14 38.076	26 302.858	38 312.568	50 339.028	62 350.644
b) azioni non quotate	3 0	15 0	27 1	39 1	51 1	63 1
c) quote	4 0	16 0	28 0	40 0	52 0	64 0
2. Quote di fondi comuni di investimento	5 145.281	17 141.010	29 42.149	41 42.233	53 187.430	65 183.243
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	6 2.010.425	18 1.983.908	30 2.655.406	42 2.635.986	54 4.665.831	66 4.619.895
a1) titoli di Stato quotati	7 704.117	19 710.992	31 1.219.305	43 1.192.767	55 1.923.422	67 1.903.759
a2) altri titoli quotati	8 1.284.929	20 1.248.922	32 1.403.419	44 1.410.172	56 2.688.348	68 2.659.094
b1) titoli di Stato non quotati	9 0	21 0	33 0	45 0	57 0	69 0
b2) altri titoli non quotati	10 21.378	22 23.994	34 26.377	46 26.598	58 47.755	70 50.593
c) obbligazioni convertibili	11 0	23 0	35 6.306	47 6.448	59 6.306	71 6.448
5. Altri	12 0	24 0	36 26	48 26	60 26	72 26

II - Gestione vita

	Portafoglio a utilizzo durevole		Portafoglio a utilizzo non durevole		Totale	
	Valore (1)	Valore corrente	Valore (1)	Valore corrente	Valore (1)	Valore corrente
1. Azioni e quote di imprese:	73 0	85 0	97 528.821	109 541.688	121 528.821	133 541.688
a) azioni quotate	74 0	86 0	98 528.821	110 541.688	122 528.821	134 541.688
b) azioni non quotate	75 0	87 0	99 0	111 0	123 0	135 0
c) quote	76 0	88 0	100 0	112 0	124 0	136 0
2. Quote di fondi comuni di investimento	77 11.000	89 8.089	101 41.952	113 44.704	125 52.952	137 52.793
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	78 4.440.126	90 3.811.310	102 4.997.545	114 5.068.343	126 9.437.670	138 8.879.654
a1) titoli di Stato quotati	79 2.014.368	91 1.819.634	103 2.672.018	115 2.701.707	127 4.686.385	139 4.521.340
a2) altri titoli quotati	80 2.327.008	92 1.883.308	104 2.250.491	116 2.290.597	128 4.577.499	140 4.173.906
b1) titoli di Stato non quotati	81 30.284	93 32.594	105 0	117 0	129 30.284	141 32.594
b2) altri titoli non quotati	82 68.466	94 75.775	106 73.168	118 73.630	130 141.634	142 149.405
c) obbligazioni convertibili	83 0	95 0	107 1.868	119 2.409	131 1.868	143 2.409
5. Altri	84 4.207	96 2.723	108 12.771	120 7.078	132 16.978	144 9.801

(1) valore riportato nella relazione semestrale

I rappresentanti legali della Società (*)

Il Presidente (**)

Vanes Galanti (**)

(**)

(*) Per le società estere la firma deve essere apposta dal rappresentante generale per l'Ital
(**) Indicare la carica rivestita da chi firma

Unipol Assicurazioni S.p.A.

Sede Legale e Operativa
via Stalingrado, 45
40128 Bologna

Capitale sociale
Euro 259.056.000,00 i.v.

Registro delle imprese di Bologna
C.F. e P. Iva 02705901201
R.E.A. n. 460992

Società unipersonale soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., iscritta all'Albo Imprese di Assicurazione e riassicurazione Sez. I al n. 1.00159 e facente parte del Gruppo Assicurativo Unipol iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046

isponibilità fiducia flessibilità efficienza ca
inamicità **solidità** energia ottimismo unione
onsapevolezza progresso volontà trasparen

Unipol Assicurazioni S.p.A.

Sede Legale e Operativa
via Stalingrado, 45
40128 Bologna

www.unipolassicurazioni.it

Unipol
GRUPPO

MILANO ASSICURAZIONI

Situazione patrimoniale al 30 settembre 2012 *ex* art. 2501-*quater* del codice civile

Unipol GRUPPO

MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.
Sede Legale e Direzione
20161 Milano - Via Senigallia, 18/2
Tel. (+39) 02.6402.1 - Fax (+39) 02.6402.2331
www.milass.it

Capitale sociale € 373.682.600,42 int. vers. - Numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, Codice Fiscale e Partita I.V.A. 00957670151 - Impresa autorizzata all'esercizio delle assicurazioni (art. 65 R.D.L. 29-4-1923 n. 966) Iscritta alla Sez. I dell'Albo Imprese presso l'Isvap al n. 1.00010 - Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. e facente parte del Gruppo Assicurativo Unipol iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046

INDICE

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2012

ORGANI SOCIETARI……..…….... Pag. 4

RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE

PARTE A - Informazioni sulla gestione…… Pag. 7

Gestione Assicurativa…….....Pag. 11

Gestione Patrimoniale e Finanziaria……Pag. 28

Fatti di rilievo verificatisi successivamente al 30 Settembre 2012……..… Pag. 35

Evoluzione prevedibile della gestione….... Pag. 36

PROSPETTI CONTABILI…… Pag. 37

PARTE B - Criteri di valutazione……. Pag. 43

PARTE C - Informazioni sullo Stato Patrimoniale..…… Pag. 47

PARTE D - Informazioni sul Conto Economico…..…… Pag. 67

PARTE E - Altre informazioni ……..…..…… Pag. 75

RENDICONTO FINANZIARIO…….....Pag. 81

ALLEGATI……..... Pag. 85

DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO……... Pag. 91

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Fabio **Cerchiai ***	*Presidente*
Pierluigi **Stefanini ***	*Vice Presidente*
Carlo **Cimbri ***	*Amministratore Delegato*
Carla **Angela**	
Silvia **Bocci**	
Gianluca **Brancadoro**	
Cristina **De Benetti**	
Franco **Ellena**	
Antonio **Rizzi**	
Roberto **GIAY**	*Segretario del Consiglio e del Comitato Esecutivo*

Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti del 30 novembre 2012 fino all'Assemblea di approvazione del bilancio dell'esercizio 2012.

Il Consiglio di Amministrazione del 4 dicembre 2012 ha provveduto alla nomina delle cariche sociali ed alla costituzione di appositi comitati, nominando per tutta la durata del suo mandato, e quindi, fino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2012: Fabio Cerchiai, Presidente; Pierluigi Stefanini, Vice Presidente; Carlo Cimbri, Amministratore Delegato.
L'organo amministrativo ha altresì nominato, per tutta la durata del suo mandato, e quindi, fino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2012, un Comitato Esecutivo composto da 3 Consiglieri, nelle persone del Presidente, Vice Presidente e dell'Amministratore Delegato, che ne fanno parte di diritto.

COLLEGIO SINDACALE

Giuseppe **Angiolini**
Presidente

Antonino **D'Ambrosio**
Sindaco effettivo

Giorgio **Loli**
Sindaco effettivo

Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'assemblea del 10 luglio 2012 e verrà a scadenza con l'assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2014.

REVISORI CONTABILI INDIPENDENTI

RECONTA ERNST & YOUNG S.P.A.

DIRIGENTE PREPOSTO

alla redazione dei documenti contabili societari

Massimo **Dalfelli**

Parte A

Informazioni sulla gestione

I primi nove mesi dell'esercizio 2012 si chiudono con un utile netto di € 70,7 milioni, contro la perdita di € 384,3 milioni rilevata al 30 settembre 2011. In sintesi, il risultato conseguito riflette il ritorno ad un saldo tecnico positivo nei rami danni, il mantenimento di margini reddituali positivi nei rami vita ed un significativo miglioramento della gestione finanziaria, non più gravata dalle ingenti rettifiche di valore che avevano penalizzato l'analogo periodo del 2011. Peraltro, il conto economico al 30 settembre 2012 è stato influenzato negativamente dal fallimento di Im.Co. S.p.A. e Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A., che ha comportato la rilevazione di perdite su crediti per complessivi € 61,6 milioni in relazione ad operazioni immobiliari in essere con Im.Co. S.p.A. e la sua società controllata Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero s.r.l.

Più in dettaglio, gli elementi che hanno caratterizzato il conto economico del periodo possono così riassumersi:

- **il saldo tecnico complessivo dei rami danni**, al netto della riassicurazione passiva, ha fatto rilevare un utile di € 8 milioni, rispetto alla perdita di € 107,8 milioni dell'analogo periodo dell'esercizio 2011. Il *combined ratio* risulta pari al 99,6% a fronte del 105,4% rilevato al 30 settembre 2011 e al 114,1% dell'intero esercizio 2011.
  In particolare, nel ramo **R.C. Autoveicoli** le azioni intraprese per il recupero di redditività ed il più favorevole contesto di mercato consentono di vedere confermati e rafforzati i segnali di miglioramento della gestione corrente già emersi nel corso del 2011 e nella prima parte del 2012: i sinistri denunciati evidenziano un calo del 19,4% e la frequenza è in significativa diminuzione. Peraltro, i sinistri di esercizi precedenti continuano a richiedere prudenti criteri di riservazione, con un impatto negativo a carico del saldo tecnico.
  Il ramo **Corpi di veicoli** terrestri fa registrare un andamento tecnico positivo e in miglioramento rispetto al 30 settembre 2011 a seguito del sempre maggiore impatto delle iniziative attuate sulle tariffe, sulle modalità di vendita delle singole garanzie e sui limiti assuntivi dei rischi, recentemente adeguati alla luce degli andamenti di mercato.
  Nell'ambito degli **altri rami danni** si rileva un saldo tecnico negativo nel ramo R.C. Generale, essenzialmente per lo sfavorevole andamento dei sinistri di generazioni precedenti, e nel ramo Altri Danni ai Beni, su cui ha inciso un sinistro di rilevante entità della divisione Sasa, che tuttavia è stato pressoché integralmente recuperato tramite i trattati di riassicurazione. Il terremoto recentemente verificatosi in Emilia Romagna ha pesato sul ramo Incendio, con effetti tuttavia attenuati dalle coperture di riassicurazione. Risultati particolarmente positivi sono stati invece conseguiti nei rami Infortuni, Tutela legale e Assistenza.

- il **conto tecnico dei Rami vita** chiude con un utile di € 72,8 milioni, a fronte della perdita di € 43,5 milioni rilevata al 30 settembre 2011. Il miglioramento deriva principalmente dall'incremento dei proventi netti degli investimenti, che beneficiano di riprese nette di valore per € 26,4 milioni a fronte di € 132,5 milioni di rettifiche nette di valore rilevate nei primi nove mesi del 2011. La redditività trova supporto in un portafoglio polizze caratterizzato, in larga prevalenza, da prodotti di tipo tradizionale, la cui impostazione tecnica è orientata, attraverso la selezione delle ipotesi demografiche e finanziarie, a garantire stabilmente una soddisfacente marginalità.

I prodotti offerti, per la qualità e l'ampiezza del listino a disposizione, sono in grado di soddisfare ogni esigenza della clientela, sia sul versante del risparmio (previdenziale e non), sia su quello dell'investimento, sia, infine, con riferimento ai bisogni di sicurezza e protezione.

- la gestione patrimoniale e finanziaria ha prodotto proventi complessivi netti per € 281 milioni rispetto agli € 212,1 milioni di oneri netti registrati nei primi nove mesi del 2011. La netta contrapposizione dei risultati è imputabile al differente impatto delle rettifiche di valore del portafoglio titoli e partecipazioni, che, nel 2012, hanno un impatto sostanzialmente neutro sul conto economico (€ 0,3 milioni di riprese nette di valore) mentre al 30 settembre 2011 incidevano negativamente per € 377,6 milioni. Con riferimento alle altre componenti reddituali:
  - i **proventi degli investimenti**, al netto dei relativi oneri, ammontano a € 185,4 milioni rispetto agli € 183,2 milioni dei primi nove mesi del 2011;
  - i **profitti netti derivanti dal realizzo di investimenti** ammontano a € 66,3 milioni, in aumento del 26,1% rispetto agli € 52,5 milioni rilevati al 30 settembre 2011, anche grazie ad una attività di trading che ha saputo sfruttare la volatilità manifestatasi sui mercati nel corso del periodo in esame;
  - i **proventi straordinari netti** ammontano a € 17,4 milioni, di cui € 8,6 milioni riguardano plusvalenze nette derivanti dalla cessione di titoli iscritti fra gli investimenti durevoli e € 8,8 milioni plusvalenze derivanti dalla cessione di immobili, dei quali € 6,6 milioni si riferiscono all'immobile ubicato a Milano, in Piazza Santa Maria Beltrade.

Il personale dipendente al 30 Settembre ammonta a n. 1.491 unità, in calo di n. 10 unità rispetto al 31 Dicembre 2011. Le spese per prestazioni di lavoro subordinato ammontano a € 85,3 milioni, in diminuzione dell'1% rispetto agli 86,1 milioni di euro rilevati al 30 settembre 2011 (in calo del 5,6% se si esclude la componente legata agli oneri derivanti dal rinnovo del contratto collettivo nazionale di lavoro).

Il prospetto che segue evidenzia la sintesi del conto economico dei primi nove mesi del 2012, confrontata con quella relativa al corrispondente periodo del precedente esercizio.

(in migliaia di Euro)

	30/09/2012	30/09/2011
Risultato del conto tecnico rami vita	**72.779**	**-43.473**
Saldo tecnico rami danni	7.956	-107.812
Quota utili trasferita al conto tecnico danni	76.695	-
Risultato del conto tecnico rami danni	**84.651**	**-107.812**
Risultato complessivo gestione tecnica	**157.430**	**-151.285**
Redditi netti degli investimenti	185.401	183.247
Rettifiche di valore di investimenti, al netto delle relative riprese	300	- 377.571
Profitti / Perdite sul realizzo di investimenti	66.275	52.542
Proventi / Oneri su investimenti con rischio a carico assicurati	11.636	-4.480
Meno: redditi assegnati ai conti tecnici	-232.155	- 14.549
Quote di avviamento ammortizzate	-8.539	-12.242
Altri proventi, al netto degli altri oneri	-82.993	- 24.803
Risultato della attività ordinaria	**97.355**	**-349.141**
Profitti / Perdite da negoziazione di investimenti durevoli	17.366	- 65.791
Altri proventi ed oneri straordinari	2.343	- 7.745
Risultato prima delle imposte	**117.064**	**-422.677**
Imposte	-46.381	38.400
RISULTATO NETTO	**70.683**	**- 384.277**

Gestione Assicurativa

Premi e Accessori

I premi emessi al 30 settembre 2012 ammontano complessivamente a € 2.064,8 milioni e registrano una contrazione del 6,6% rispetto al 30 settembre 2011. Nel lavoro diretto, che rappresenta la quasi totalità del portafoglio, sono stati emessi premi per € 2.037,6 milioni (-6,5% rispetto al 30 settembre 2011), dei quali € 1.790,3 milioni riguardano i rami danni (-7,1%) e € 247,4 milioni si riferiscono ai rami vita (-2%).

Nell'ambito del lavoro diretto relativo ai rami danni, i premi Auto ammontano a € 1.267,5 milioni e registrano un calo dell'8% mentre gli altri rami fanno rilevare un decremento del 4,9%, con premi per € 522,7 milioni.

L'andamento dei premi emessi nel ramo **R.C. Autoveicoli** al 30 settembre (-7,4%) conferma il trend già emerso nelle precedenti chiusure infrannuali e indica il proseguimento delle politiche di pulizia del portafoglio plurisinistrato e il perdurare di un difficile contesto economico, con particolare riferimento all'andamento molto negativo delle immatricolazioni di nuovi autoveicoli che, nel periodo in esame, ha fatto registrare un calo di oltre il 20%. Continuano inoltre a farsi sentire gli effetti negativi delle norme che hanno ridotto fortemente l'efficacia del sistema Bonus-Malus, sia determinando la classe di merito a livello di nucleo familiare, sia facendo scattare il Malus solo in caso di responsabilità principale nell'avvenimento del sinistro.

Ha contribuito inoltre al decremento dei premi, sia pure in modo lieve, la tariffa applicata dal settembre 2011 mentre quella applicata a decorrere dal marzo 2012 ha avuto un effetto sostanzialmente neutro sul volume dei premi emessi.
Le nuove tariffe si propongono infatti di recuperare redditività senza trascurare la salvaguardia del portafoglio, in un'ottica di riduzione della mutualità tariffaria operata tenendo conto sia dei cambiamenti normativi che delle dinamiche concorrenziali di mercato, e di conseguire, in definitiva, un miglioramento della qualità del portafoglio acquisito attraverso una migliore competitività delle garanzie offerte su tutto il territorio nazionale.

Con l'obiettivo di perseguire una struttura tariffaria più competitiva e meno mutualistica prosegue inoltre, in modo più incisivo rispetto al passato, il processo di revisione delle politiche tecnico-commerciali relative alle convenzioni, nell'ottica di ridurre l'incidenza del portafoglio convenzionato, di recuperare redditività e di ridistribuire il monte sconti agenziale in base a più rigorosi criteri tecnici.

Anche per il ramo **Corpi di Veicoli Terrestri** la contrazione dei premi (-11,9%, del tutto analoga a quella già rilevata nelle precedenti chiusure infrannuali) è principalmente frutto del difficile contesto economico, che determina un continuo calo delle immatricolazioni di auto nuove e, riducendo il reddito a disposizione delle famiglie, rende comunque più difficoltoso l'inserimento di garanzie accessorie nelle polizze auto.

Il volume di affari è inoltre condizionato dalle politiche di vendita delle case automobilistiche che, inclusi nel prezzo della vettura, offrono pacchetti assicurativi con garanzie incendio, furto e assistenza. Hanno infine inciso le azioni di pulizia del portafoglio con andamento negativo.

Negli **altri rami danni** la raccolta risente del ridimensionamento del portafoglio *corporate*, soprattutto a seguito delle iniziative intraprese nei settori ormai connotati da un andamento strutturalmente negativo e anche delle difficoltà che sta incontrando il settore *retail* che, pur essendo il principale obiettivo della politica assuntiva, è penalizzato dalla grave crisi economica in atto, che riduce il reddito a disposizione delle famiglie per la stipula di coperture assicurative.
Nell'attuale difficile contesto economico, la politica assuntiva continua ad applicare criteri prudenziali ed è prevalentemente indirizzata verso il settore *retail* e verso aziende di piccole o medie dimensioni che operano in settori e aree geografiche tradizionalmente profittevoli.

Nei **rami vita** i premi emessi nelle assicurazioni dirette ammontano a € 247,4 milioni, con un calo del 2% rispetto al 30 settembre 2011. L'andamento della raccolta è sicuramente stato condizionato, oltre che dalla difficile congiuntura macroeconomica, dalle particolari vicende societarie del Gruppo Fondiaria-Sai. Si segnala tuttavia che, nonostante il rallentamento osservato nel terzo trimestre, la raccolta complessiva si mantiene comunque abbastanza in linea con il risultato dello scorso esercizio e leggermente al di sotto degli obiettivi di budget. Il risultato è abbastanza incoraggiante, specialmente se si considera che recenti rilevazioni di mercato vedono la nuova produzione sul canale agenziale in calo del 12%.

Nel **lavoro indiretto** i premi ammontano a € 27,2 milioni, contro € 30,2 milioni emessi nello stesso periodo del precedente esercizio. L'ammontare dei premi accettati in riassicurazione continua ad essere esiguo per effetto della decisione, già presa in passato, di cessare le sottoscrizioni sul mercato della riassicurazione attiva con società non facenti parte del gruppo Fondiaria-Sai.

La tabella che segue evidenzia il dettaglio dei premi emessi, la composizione percentuale del portafoglio nonché le variazioni rispetto al 30 settembre 2011.

Premi ed Accessori	**30.9.2012**	**30.9.2011**	**Variaz. %**	**Distribuzione**	
				2012	**2011**
	in migliaia di Euro				
LAVORO DIRETTO					
RAMI DANNI					
Infortuni	109.624	114.348	-4,13	5,31	5,17
Malattie	28.938	35.851	-19,28	1,40	1,62
Corpi di veicoli ferroviari	14	0	0,00	0,00	0,00
Corpi di veicoli aerei	834	845	-1,30	0,04	0,04
Corpi di veicoli Marittimi, lacustri e fluviali	2.182	2.443	-10,68	0,11	0,11
Merci trasportate	2.123	2.376	-10,65	0,10	0,11
Incendio ed elementi naturali	96.786	103.745	-6,71	4,69	4,69
Altri danni ai beni	101.503	102.517	-0,99	4,92	4,64
R.C. Aeromobili	705	662	6,50	0,03	0,03
R.C. Veicoli Marittimi, lacustri e fluviali	3.378	3.620	-6,69	0,16	0,16
R.C. Generale	124.118	129.342	-4,04	6,01	5,85
Credito	3	3	0,00	0,00	0,00
Cauzione	20.627	24.292	-15,09	1,00	1,10
Perdite pecuniarie di vario genere	3.746	4.469	-16,18	0,18	0,20
Tutela giudiziaria	4.397	4.340	1,31	0,21	0,20
Assistenza	23.758	20.734	14,58	1,15	0,94
Totale Danni escluso Rami Auto	**522.736**	**549.587**	**-4,89**	**25,32**	**24,87**
Corpi di veicoli terrestri	155.847	176.893	-11,90	7,55	8,00
R.C. Autoveicoli terrestri	1.111.687	1.200.951	-7,43	53,84	54,34
Totale Rami Auto	**1.267.534**	**1.377.844**	**-8,01**	**61,39**	**62,34**
Totale Rami Danni	**1.790.270**	**1.927.431**	**-7,12**	**86,70**	**87,21**
RAMI VITA					
Assicurazioni sulla durata della vita umana	213.041	213.507	-0,22	10,32	9,66
Assicurazioni connesse con fondi di investimenti e indici di mercato	1.809	4.024	-55,04	0,09	0,18
Assicurazioni Malattie	87	95	-8,42	0,00	0,00
Operazioni di capitalizzazione	29.435	31.670	-7,06	1,43	1,43
Operazioni di gestione Fondi Pensione	3.004	3.194	-5,95	0,15	0,14
Totale Rami Vita	**247.376**	**252.490**	**-2,03**	**11,98**	**11,42**
Totale Lavoro Diretto	**2.037.646**	**2.179.921**	**-6,53**	**98,68**	**98,63**
LAVORO INDIRETTO					
RAMI DANNI	27.179	30.241	-10,13	1,32	1,37
RAMI VITA	1	1	0,00	0,00	0,00
Totale lavoro indiretto	**27.180**	**30.242**	**-10,12**	**1,32**	**1,37**
TOTALE GENERALE	**2.064.826**	**2.210.163**	**-6,58**	**100,00**	**100,00**

RAMI DANNI

Sinistri pagati e denunciati

Nella tabella seguente sono indicati gli importi dei risarcimenti pagati ed il numero dei sinistri denunciati del lavoro diretto italiano, confrontati con quelli del corrispondente periodo del precedente esercizio.

	Risarcimenti pagati (*) *(importi in € migliaia)*			**Sinistri denunciati** *(numero)*		
	30.09.12	**30.09.11**	**Variaz. %**	**30.09.12**	**30.09.11**	**Variaz. %**
Infortuni	53.208	57.975	-8,2	19.380	22.631	-14,4
Malattia	22.139	31.880	-30,6	24.389	34.528	-29,4
Corpi di veicoli aerei	1.195	613	95,0	76	35	117,1
Corpi veicoli maritt. e fluviali	3.423	2.117	61,7	127	167	-24,0
Merci trasportate	897	1.692	-47,0	242	271	-10,7
Incendio ed elem. Naturali	62.102	65.601	-5,3	19.923	20.101	-0,9
Altri danni ai beni	75.172	75.499	-0,4	43.628	44.336	-1,6
R.C. aeromobili	411	127	222,9	13	4	225,0
R.C. generale	131.603	121.369	8,4	26.401	32.653	-19,1
Credito	19	3	642,4	0	2	-100,0
Cauzione	18.971	16.409	15,6	350	449	-22,0
Perdite pecuniarie	4.662	3.139	48,5	766	962	-20,4
Tutela giudiziaria	561	593	-5,3	356	368	-3,3
Assistenza	7.234	6.433	12,5	39.346	38.503	2,2
Totale Rami non Auto	**381.597**	**383.448**	**-0,48**	**174.997**	**195.010**	**-10,3**
Corpi veicoli terrestri	97.326	116.103	-16,2	66.796	86.080	-22,4
R.C. autoveicoli terrestri	1.028.144	1.034.074	-0,6	182.410	226.387	-19,4
Totale Rami Auto	**1.125.470**	**1.150.176**	**-2,15**	**249.206**	**312.467**	**-20,2**
TOTALE RAMI DANNI	**1.057.067**	**1.533.625**	**-1,73**	**424.203**	**507.477**	**-16,4**

(*) compreso spese dirette e di liquidazione

Per i principali rami seguono brevi commenti sulla gestione tecnica e sull'andamento dei sinistri.

Infortuni
Premi € 109.624 migliaia (- 4,13%)
Denunce n. 19.380 (- 14,4 %)

Il ramo continua ad evidenziare un saldo ampiamente positivo ed in miglioramento rispetto al 30 settembre 2011, principalmente per il miglioramento della sinistralità corrente, che beneficia del favorevole andamento dei sinistri denunciati. Il *combined ratio* complessivo del lavoro diretto si attesta a circa il 68%.
La velocità di liquidazione, al netto dei sinistri eliminati senza seguito, è pari al 30,0% per i sinistri di esercizio corrente (30,3% al 30 Settembre 2011) e al 54,2% per i sinistri di esercizi precedenti (52,1% al 30 Settembre 2011).

Malattie
Premi € 28.938 migliaia (- 19,28%)
Denunce n. 24.389 (- 29,4%)

L'andamento dei premi emessi riflette la politica assuntiva tradizionalmente adottata dalla compagnia, basata sulla selezione dei rischi e sull'applicazione di corretti parametri tecnici e che ha, fra l'altro, comportato l'uscita da alcuni contratti collettivi non redditizi. Il saldo tecnico rilevato alla chiusura del periodo, pur rimanendo negativo, è in miglioramento rispetto al 30 settembre 2011.
La velocità di liquidazione dei sinistri di anno corrente è pari al 73,4% contro il 78,8% del settembre 2011, mentre quella per sinistri di esercizi precedenti risulta del 72,9% contro l'81%.

Corpi veicoli terrestri
Premi € 155.847 migliaia (- 11,90%)
Denunce n. 66.796 (- 22,4%)

Il saldo tecnico è ampiamente positivo e in ulteriore miglioramento rispetto al 30 settembre 2011 a seguito del sempre maggiore impatto delle iniziative attuate sulle tariffe, sulle modalità di vendita delle singole garanzie e sui limiti assuntivi dei rischi, recentemente adeguati alla luce degli andamenti di mercato.
La velocità di liquidazione dei sinistri è pari all'85,3% per i sinistri di esercizio corrente (84,4% al settembre 2011) e al 72,3% per i sinistri di esercizi precedenti (76,9% al settembre 2011).

Incendio ed elementi naturali

Premi € 96.786 migliaia (- 6,71%)
Denunce n. 19.923 (-0,9%)

L'andamento tecnico è stato penalizzato da due eventi di particolare rilevanza, il primo riferibile ai danni occorsi nel mese di febbraio a seguito delle precipitazioni nevose nell'area adriatica coperti dalla garanzia per il *sovraccarico neve*, prevista sia sui contratti del settore *Retail* che su quelli del settore *Corporate,* ed il secondo relativo al terremoto verificatosi in Emilia Romagna, i cui oneri sono stati peraltro in buona parte recuperati tramite i trattati di riassicurazione. La velocità di liquidazione dei sinistri è pari al 59,9% per i sinistri di esercizio corrente e al 73,6% per i sinistri di generazioni precedenti (rispettivamente 58,2% e 74,6% al settembre 2011).

Altri danni ai beni

Premi € 101.503 migliaia (- 0,99%)
Denunce n. 43.628 (-1,6%)

Il ramo è stato interessato da un sinistro di rilevante entità riguardante una polizza CAR della divisione Sasa, acquisita in coassicurazione e riassicurata quasi interamente in facoltativo. Il sinistro è avvenuto ad Haiti e la sua quantificazione si basa sulla sentenza di un tribunale haitiano la cui efficacia è stata contestata presso la corte d'appello di Torino, con esito favorevole.
In ogni caso, la copertura di riassicurazione ha consentito il pressoché integrale recupero dei relativi oneri e, conseguentemente, un saldo tecnico positivo a livello di lavoro conservato.
La velocità di liquidazione dei sinistri è pari al 68,3% per i sinistri di generazione corrente e al 79,9% per i sinistri di esercizi precedenti (rispettivamente 66,3% e 79% al Settembre 2011).

R.C. autoveicoli terrestri

Premi € 1.111.687 migliaia (-7,43%)
Denunce n. 182.410 (- 19,4%)

L'andamento dei premi conferma, sia pure in modo più marcato, il trend già emerso nel bilancio 2011 e indica il proseguimento, in maniera più incisiva, delle politiche di pulizia del portafoglio plurisinistrato e l'influenza negativa che ancora producono le norme che hanno ridotto fortemente l'efficacia del sistema Bonus-Malus, sia determinando la classe di merito a livello di nucleo familiare, sia facendo scattare il Malus solo in caso di responsabilità principale nell'avvenimento del sinistro.

Il portafoglio continua inoltre a risentire del drastico andamento delle immatricolazioni di nuovi autoveicoli, che nel periodo in esame, ha fatto registrare un calo di circa il 20% a fronte della debole congiuntura economica e del continuo aumento dei costi connessi all'automobile.
Ha contribuito inoltre al decremento dei premi, sia pure in modo lieve, la tariffa applicata dal settembre 2011 mentre quella applicata a decorrere dal marzo 2012 ha avuto un effetto sostanzialmente neutro sul volume dei premi emessi.
Le nuove tariffe si propongono infatti di recuperare redditività senza trascurare la salvaguardia del portafoglio, in un'ottica di riduzione della mutualità tariffaria operata tenendo conto sia dei cambiamenti normativi che delle dinamiche concorrenziali di mercato, e di conseguire, in definitiva, un miglioramento della qualità del portafoglio acquisito attraverso una migliore competitività delle garanzie offerte su tutto il territorio nazionale.
Con l'obiettivo di perseguire una struttura tariffaria più competitiva e meno mutualistica prosegue inoltre, in modo più incisivo rispetto al passato, il processo di revisione delle politiche tecnico-commerciali relative alle convenzioni, nell'ottica di ridurre l'incidenza del portafoglio convenzionato e di redistribuire il monte sconti agenziale in base a più rigorosi criteri tecnici.
In modo più deciso continua infine la revisione delle politiche commerciali riguardanti le flotte, con particolare attenzione al recupero della redditività, che viene monitorato con cadenza mensile per tutti i principali affari.

Per quanto riguarda l'andamento tecnico, le azioni intraprese per il recupero di redditività ed il più favorevole contesto di mercato consentono di vedere confermati e rafforzati i segnali di miglioramento della gestione corrente già emersi nel corso del 2011 e nel primo semestre del 2012: i sinistri denunciati evidenziano un calo del 19,4% rispetto al settembre 2011, la frequenza è in significativa diminuzione (6,97% al settembre 2012 rispetto al 7,87% del settembre 2011) e il costo medio dei sinistri pagati è sostanzialmente stabile per effetto di una minore incidenza dei danni con lesioni fisiche. Per quanto concerne i sinistri di esercizi precedenti le attività di liquidazione svolte nel periodo in esame confermano la tenuta della riserva stanziata in sede di predisposizione del bilancio 2011. La riserva residua ha comunque formato oggetto di valutazione con criteri prudenziali, coerentemente con quanto già programmato in sede di pianificazione.

Al 30 Settembre le denunce con seguito pervenute da nostri assicurati nell'ambito del regime di indennizzo diretto (**CARD gestionario**) risultano pari a n. 124.528, delle quali n. 95.629 sono già state oggetto di integrale pagamento. Le denunce con seguito pervenute dalla stanza di compensazione allo scopo costituita presso la CONSAP, in relazione a sinistri per i quali i nostri assicurati risultano in tutto o in parte responsabili (**CARD debitore**) sono pari a n. 116.273, delle quali n. 81.364 hanno dato luogo al pagamento integrale dell'indennizzo e n. 34.909 risultano iscritte a riserva.
Dal punto di vista finanziario, al 30 Settembre sono stati ricevuti dalla stanza di compensazione n. 157.301 addebiti per un controvalore totale di € 272,4 milioni. Gli accrediti ricevuti sono stati n. 147.363, per un controvalore di € 262,3 milioni.

Relativamente ai sinistri non rientranti nel regime di indennizzo diretto (prevalentemente perchè riguardanti più di due veicoli coinvolti o connotati da danni biologici permanenti per i postumi da lesioni superiori al 9%), la velocità di liquidazione per sinistri di esercizio corrente al settembre 2012 è stata pari al 47,3% (45,2% al settembre 2011), mentre per gli esercizi precedenti é pari al 43,9% (44,3% al settembre 2011).

Ramo R.C. Generale

Premi € 124.118 migliaia (- 4,04%)
Denunce n. 26.401 (- 19,1%)

Il saldo tecnico permane negativo, soprattutto per lo sfavorevole andamento dei sinistri di generazioni precedenti riguardanti polizze in coassicurazione a delega altrui e sottoscrizioni nei confronti di enti pubblici, comparto ormai connotato da un andamento strutturalmente in perdita.
Per il recupero di redditività sono state attuate azioni di disdetta o di riforma del portafoglio nelle aree connotate da maggiore criticità. In particolare si segnala che dal mese di luglio non sono più presenti in portafoglio coperture assicurative riguardanti la sanità pubblica e che nel periodo in esame è stata completata una specifica revisione dei contratti relativi alla sanità privata, valutando analiticamente, caso per caso, gli interventi più opportuni.
La velocità di liquidazione è pari al 43,9% per i sinistri di generazione corrente e del 27,8% per quelli già iscritti a riserva (rispettivamente il 42,3% e il 31% al settembre 2011).

Ramo cauzione

Premi € 20.627 migliaia (-15,09%)
Denunce n. 350 (- 22,0%)

L'andamento dei premi riflette la debolezza del mercato cauzione in Italia, ulteriormente accentuatasi rispetto all'esercizio precedente, con particolare riferimento al comparto delle costruzioni, che rappresenta il settore trainante del ramo.
Il mercato immobiliare rimane infatti particolarmente debole a seguito della difficile situazione economica, che ha comportato, fra l'altro, una sensibile riduzione degli appalti pubblici, una diminuzione delle compravendite di immobili nel comparto dell'edilizia residenziale e una conseguente diminuzione delle iniziative residenziali e commerciali.
Per quanto attiene invece la redditività, il saldo tecnico è positivo anche se in flessione rispetto al 30 settembre 2011, soprattutto per un andamento meno favorevole dei sinistri di generazioni precedenti.

La delicata situazione finanziaria ed economica che caratterizza in particolar modo le imprese di costruzioni e la perdurante politica di contenimento dei finanziamenti, praticata dagli istituti di credito, potrebbero tuttavia determinare, in futuro, un aumento della frequenza dei sinistri connessi a fallimenti di società immobiliari.

Assistenza

Premi € 23.758 migliaia (+14,58%)
Denunce n. 39.346 (+ 2,2%)

I premi emessi si riferiscono prevalentemente a garanzie inserite in contratti dei rami auto, malattie, infortuni, incendio ed altri danni ai beni, in grado di fornire coperture assicurative complete e di particolare interesse per la clientela, come testimonia l'incremento dei premi che si continua a registrare in un contesto economico ancora difficile.
Il saldo tecnico si mantiene su livelli ampiamente soddisfacenti, con un *combined ratio* del lavoro diretto di circa il 64%.

Nuovi Prodotti immessi sul mercato

Settore Retail

Per quanto riguarda il **comparto Auto** si riepilogano gli interventi commerciali effettuati nel periodo:

- a decorrere dal 1° marzo è entrata in vigore la nuova tariffa, che si propone di fidelizzare gli attuali clienti e di acquisire ulteriore specifica clientela mediante l'introduzione di nuovi fattori tariffari e la revisione di alcuni parametri esistenti, con una conseguente maggiore capacità competitiva in certe aree territoriali e in determinati segmenti di mercato, sempre nel rispetto di rigorosi parametri tecnici;
- a decorrere dal 1° aprile, sono stati introdotti due nuovi pacchetti denominati Flat e Flat+ relativi alle garanzie Incendio/Furto per autovetture fino a euro 70.000 di capitale assicurato. L'offerta prevede una tariffa innovativa, con premi predeterminati distinti per fasce di capitale assicurato, per anzianità del mezzo e per regione/provincia.
  La versione Flat+ si caratterizza rispetto alla Flat per l'abbinamento alla copertura Incendio/Furto delle Garanzie aggiuntive Compact Perdite Pecuniarie e della Tutela legale. Si tratta di un'offerta pensata per acquisire clienti nuovi o per creare una "relazione" più solida e redditizia con chi è già cliente e:
  - ha solo la copertura RCA
  - ha eliminato la garanzia Incendio/Furto negli ultimi anni
  - possiede un'autovettura di valore medio-basso
  - ha intenzione di cambiare veicolo, con stipula di nuova polizza;

- a decorrere dal mese di settembre è stato realizzato un ulteriore intervento tariffario volto alla fidelizzazione dei clienti attuali e all'incentivazione della nuova produzione virtuosa mediante una più accurata personalizzazione dei profili di rischio, abbinata a un attento focus sui segmenti profittevoli.

Negli **altri rami danni** sono stati commercializzati i seguenti nuovi prodotti:

- *Difesa Più Fabbricati* in locazione all'azienda, che consente di assicurare la proprietà di fabbricati locati a terzi e adibiti ad uso commerciale e/o industriale, in relazione ai rischi "Incendio e altri danni materiali" e "Responsabilità civile".

- *Difesa per RC Vita Privata*, che copre la responsabilità civile verso terzi per fatti attinenti la vita privata, familiare e di relazione; trattasi di offerta pre-confezionata e a premio fisso estremamente contenuto, destinata a soggetti interessati a una copertura assicurativa *entry level* e con bassa propensione alla spesa.

- *Difesa per Grandi Infortuni*, che copre i casi Morte e Invalidità Permanente superiore al 15%, ed è destinato ad un clientela attualmente priva di copertura infortuni e con bassa capacità di spesa. La polizza offre una tutela importante (200.000 euro di capitale assicurato per Invalidità Permanente) per gli infortuni rilevanti che possono minare la capacità reddituale dell'assicurato.

- *Difesa Più Impresa fino a tre* che, sviluppandosi su 6 Quadri di garanzia (Incendio e altri danni materiali, Furto e Rapina, Elettronica e Fenomeno elettrico, Responsabilità civile, Tutela legale e Assistenza), offre alle aziende artigianali e industriali che impiegano fino a tre addetti una copertura contenente tutte le garanzie indispensabili per salvaguardare l'impresa e implementabile con l'acquisto di ulteriori opzioni.

- *DIFESA PIU' Professioni Liberali/Tecniche/Sanitarie*, tre prodotti, commercializzati dal 1° settembre, dedicati alla copertura della responsabilità civile del segmento professionisti. In aggiunta alla garanzia di RC professionale sono abbinabili anche le coperture RCO (per la responsabilità del professionista conseguente a infortuni riportati dai suoi prestatori di lavoro), Tutela legale e Assistenza.

E' proseguita inoltre l'attività di razionalizzazione del listino prodotti e di presidio delle aree che presentano criticità tecniche, ponendo in essere importanti iniziative di riforma del portafoglio a suo tempo acquisito con prodotti non più attuali. Segnaliamo in particolare:

- azione "Swing riforma" polizze Casa 2012: prosegue l'attività di riforma delle polizze del comparto Casa in portafoglio relative a prodotti fuori listino al fine di favorire, mediante l'offerta di garanzie promozionali e di scontistica dedicata, il trasferimento dei rischi sul prodotto Difesa Più Casa One, attualmente commercializzato;

- azione "Swing riforma" polizze Infortuni 2012: prosegue l'operazione di riforma del portafoglio meno recente e che presenta condizioni normativo / tariffarie non più in linea con quelle attualmente praticate; viene agevolato il trasferimento dei rischi sul prodotto a listino *Difesa Più Infortuni* mediante una scontistica dedicata, e la predisposizione di allegati appositi per favorire la riforma delle vecchie polizze prive di franchigia;

- azione disdetta polizze Professionisti 2012: si tratta di attività di disdetta del portafoglio obsoleto RC professionisti (polizze stipulate prima del gennaio 2005) mediante invio al Cliente di lettera di non rinnovo a scadenza, ferma la possibilità di riassunzione del rischio alle condizioni previste dal prodotto a listino *Partner RC Professionista*. L'attività si protrarrà nel corso dell'intero 2012;

- operazione "Big Game Infortuni": si tratta di offerta di polizza infortuni a clientela con alta propensione di spesa, formulata sulla base delle scoperture degli enti previdenziali/assistenziali pubblici.

Settore Corporate

Nel periodo in esame è stato realizzato il nuovo prodotto RCT/RCO per le Imprese Edili, che prevede una revisione in aumento dell'impostazione tariffaria, tenuto conto della criticità rilevata in questo comparto. E' stato contestualmente avviato uno specifico intervento per il risanamento del portafoglio in essere con andamento negativo.
Proseguono le azioni di riforma dei prodotti con andamento strutturalmente negativo, focalizzando l'attenzione sulle agenzie maggiormente attive sui rischi corporate.

Col mese di settembre si è infine concluso il disimpegno dalle coperture sanitarie nei confronti di enti pubblici.

Politica di riassicurazione

I premi ceduti nei rami danni ammontano a € 57,8 milioni, a fronte di € 58,9 milioni ceduti al 30 settembre 2011. L'incidenza sui premi del lavoro diretto è del 3,2% (3,1% nel 2011).

La struttura riassicurativa dei rami danni, invariata rispetto al precedente esercizio, si compone di coperture proporzionali e di coperture non proporzionali in eccesso di sinistro.
Le coperture proporzionali sono utilizzate per i rami Credito, Cauzioni, Trasporti, Rischi Tecnologici, Aviazione, Assistenza e Grandine.
Per i rami Cauzioni e Aviazione si procede inoltre a proteggere la ritenzione netta con specifici programmi in eccesso di sinistro in funzione del singolo rischio o evento.
La ritenzione netta dei Rischi Tecnologici viene protetta a seguito di un evento che si verifichi congiuntamente ai rami Incendio e Corpi di Veicoli Terrestri. La protezione per singolo rischio è prevista invece solo per alcune specifiche garanzie.

I programmi non proporzionali sono inoltre utilizzati per proteggere i rami Incendio, R.C. Autoveicoli, R.C. Generale, Furto ed Infortuni.
I trattati di riassicurazione sono stipulati con la compagnia irlandese The Lawrence Re, controllata al 100% da Fondiaria-Sai, la quale, successivamente, procede a trasferire in retrocessione i rischi assunti, utilizzando primari operatori internazionali dotati di adeguato rating, in armonia con quanto previsto dalla circolare ISVAP 574/D.
Le uniche eccezioni sono rappresentate dalle coperture Aviazione, direttamente collocate nel mercato riassicurativo, dal ramo Assistenza e dal ramo Trasporti: per l'Assistenza la protezione viene garantita da Pronto Assistance, mentre per i rami Trasporti, coerentemente con il progetto di concentrazione delle sottoscrizioni presso SIAT, la compagnia specializzata del gruppo Fondiaria-Sai, si continua a riassicurare con SIAT l'intero portafoglio, utilizzando una copertura proporzionale in quota.

Attività assicurativa esercitata all'estero

Nel periodo in esame l'attività assicurativa esercitata in regime di libera prestazione di servizi ha prodotto premi per € 0,4 milioni. La Società non ha sedi secondarie all'estero e non svolge pertanto attività in regime di stabilimento.

Spese di gestione

Le *Spese di acquisizione*, al netto delle provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori, ammontano complessivamente a € 299,3 milioni, contro € 320,3 milioni registrati nel corrispondente periodo del precedente esercizio. L'incidenza sui premi conservati risulta del 17% (16,9% al 30 settembre 2011). Le spese di acquisizione del lavoro diretto lordo ammontano a € 314,8 milioni e rappresentano il 17,6% dei premi emessi (17,3% al 30 settembre 2011).

Le *Provvigioni di incasso*, contabilizzate nella voce Spese di amministrazione, ammontano complessivamente a € 15,4 milioni, a fronte di € 16,5 milioni rilevati al 30 settembre 2011.

Le *Altre spese di amministrazione* ammontano a € 57,5 milioni, in calo del 2,7% rispetto agli € 59,1 milioni dello stesso periodo del 2011. L'incidenza sui premi emessi del lavoro diretto e indiretto sale dal 3% al 3,2%, tenuto conto della riduzione del 7,2% rilevata sui premi emessi.

RAMI VITA

I **premi emessi** al 30 settembre 2012 ammontano a € 247,4 milioni e registrano un calo del 2% rispetto al 30 settembre 2011. L'andamento della raccolta è sicuramente stato condizionato, oltre che dalla difficile congiuntura macroeconomica, dalle particolari vicende societarie del Gruppo Fondiaria-Sai. Si segnala tuttavia che, nonostante il rallentamento osservato nel terzo trimestre, la raccolta complessiva si mantiene comunque abbastanza in linea con il risultato dello scorso esercizio e leggermente al di sotto degli obiettivi di budget. Il risultato è abbastanza incoraggiante, specialmente se si considera che recenti rilevazioni di mercato vedono la nuova produzione sul canale agenziale in calo del 12%.

Il **conto tecnico** chiude con un utile di € 72 milioni, contro la perdita di € 43,4 milioni rilevata al 30 settembre 2011. Il miglioramento deriva principalmente dall'incremento dei proventi netti degli investimenti, che beneficiano di riprese nette di valore per € 26,4 milioni a fronte di € 132,5 milioni di rettifiche nette di valore rilevate nei primi nove mesi del 2011. La redditività trova supporto in un portafoglio polizze caratterizzato, in larga prevalenza, da prodotti di tipo tradizionale, la cui impostazione tecnica è orientata, attraverso la selezione delle ipotesi demografiche e finanziarie, a garantire stabilmente una soddisfacente marginalità. I prodotti offerti, per la qualità e l'ampiezza del listino a disposizione, sono in grado di soddisfare ogni esigenza della clientela, sia sul versante del risparmio (previdenziale e non), sia su quello dell'investimento, sia, infine, con riferimento ai bisogni di sicurezza e protezione.

Assicurazioni Individuali

Nei primi nove mesi del 2012, la produzione di contratti individuali vita da parte della rete agenziale ha fortemente risentito delle difficoltà causate dalla difficile congiuntura economica che il paese sta attraversando.

In questo contesto macroeconomico, la preferenza della clientela continua ad essere orientata verso prodotti collegati alle Gestioni Separate, che sono caratterizzati da rendimento minimo garantito e protezione dell'investimento, e anche verso il prodotto con specifica provvista di attivi, VALORE CERTO, per il quale si è manifestato un notevole interesse. Il prodotto è stato distribuito nell'ambito di due campagne di vendita, una operativa nei mesi di marzo e aprile e una nel mese di giugno.

Gli andamenti nelle varie categorie di prodotti si possono così sintetizzare:

- per i prodotti a premio unico, si è registrata una evidente contrazione nella stipula di contratti collegati a gestioni separate, solo parzialmente compensata dal citato successo di Valore Certo;
- anche per i prodotti a premio ricorrente, OPEN GOLD e OPEN RISPARMIO, si è osservata una contrazione della raccolta;

- per le forme rivalutabili a premio annuo si è rilevata una sostanziale diminuzione, con l'unica eccezione del comparto delle Assicurazioni Miste, in cui l'uscita del nuovo prodotto OPEN FULL, a metà del mese di marzo, ha determinato un significativo incremento sia nel numero delle polizze che nei volumi;
- nel comparto delle Temporanee Caso Morte si è osservata una leggera contrazione del volume dei premi emessi, accompagnata tuttavia da un incremento del numero di polizze sottoscritte.

Con riferimento al segmento della previdenza complementare, attuata mediante Piani Individuali Pensionistici, nei primi nove mesi dell'esercizio si è assistito ad un lieve incremento dei volumi rispetto al 2011, grazie, in particolare, ai trasferimenti da altre Compagnie.

Assicurazioni collettive e Fondi Pensione

Nei primi nove mesi dell'esercizio 2012 il settore ha registrato una lieve flessione nella raccolta premi rispetto allo scorso anno.

In particolare, la produzione relativa ai contratti di capitalizzazione ha subito una forte contrazione, sia in relazione alle piccole e medie imprese che in relazione ad un target di clienti con disponibilità rilevanti. Proprio quest'ultimo segmento di clientela, a seguito del perdurare di un contesto economico difficile, caratterizzato, fra l'altro, da oggettive difficoltà di accesso al credito, non ha mostrato interesse per nuove trattative, diversamente da quanto avvenuto in passato.

Il segmento della previdenza complementare, caratterizzato in larga parte da Fondi Pensioni Preesistenti, ha mostrato un'oggettiva tenuta nella produzione rispetto allo stesso periodo dello scorso esercizio.

Il Fondo Pensione Aperto denota invece una lieve diminuzione delle adesioni e, conseguentemente, dei flussi contributivi.

I vincoli normativi stringenti e il perdurare della crisi sul versante occupazionale continuano a provocare effetti negativi sul fatturato dei prodotti legati agli accantonamenti di fine rapporto (TFR e TFM) che, rispetto allo scorso esercizio, denotano una diminuzione nella raccolta premi.

Il comparto delle coperture di rischio derivanti dalla contrattazione collettiva continua ad essere caratterizzato da un andamento tecnico favorevole, denotando una lievissima flessione in termini di fatturato.

Somme pagate

Nella tabella seguente sono indicate le somme pagate relative al lavoro diretto, confrontate con quelle corrisposte nel corrispondente periodo del precedente esercizio.

	Settembre 2012	Settembre 2011	Variaz. %
Per tipologia:			
Scadenze e rendite	240.970	303.803	-20,68
Sinistri	11.857	16.299	-27,25
Riscatti	295.880	170.565	73,47
TOTALE	**548.707**	**490.667**	**11,83**
Per ramo:			
Ramo I	352.716	342.261	3,05
Ramo III	42.023	44.392	-5,34
Ramo V	153.347	103.763	47,79
Ramo VI	621	251	147,41
TOTALE	**548.707**	**490.667**	**11,83**

Politica di riassicurazione

I premi ceduti ammontano a € 6,2 milioni (€ 6,5 milioni al 30 settembre 2011). L'incidenza sui premi del lavoro diretto è pari al 2,5% (2,6% al 30 settembre 2011).
La struttura riassicurativa è invariata rispetto al 2011, con una copertura proporzionale in eccedente ed una copertura catastrofale in eccesso di sinistro con la consociata The Lawrence Re.

Spese di gestione

Le *Spese di acquisizione*, al netto delle provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori, ammontano a € 10,3 milioni, contro € 8,9 milioni registrati nel corrispondente periodo del precedente esercizio. Le spese di acquisizione del lavoro diretto, al lordo della riassicurazione, ammontano a € 11,9 milioni e rappresentano il 4,8% dei premi emessi (4,2% al 30 settembre 2011).
Le *provvigioni di incasso*, incluse nella voce *Spese di amministrazione*, ammontano complessivamente a € 1,9 milioni (€ 2,3 milioni al 30 settembre 2011).
Le *Altre spese di amministrazione* ammontano a € 6,8 milioni, contro € 7 milioni dei primi nove mesi del 2011. L'incidenza sui premi emessi del lavoro diretto e indiretto scende dal 2,8% al 2,7%.

ORGANIZZAZIONE ESTERNA

Al 30 settembre 2012 le agenzie in gestione appalto sono n. 1.491 contro n. 1.551 alla chiusura del precedente esercizio. A queste vanno aggiunte le Gerenze di Milano, Torino, Roma, Padova e Trieste. La tabella che segue riepiloga la distribuzione delle Agenzie sul territorio:

	30.09.2012	31.12.2011
Nord	770	793
Centro	361	381
Sud	360	377
TOTALE	**1.491**	**1.551**

DATI E NOTIZIE RELATIVI AL PERSONALE DIPENDENTE

Il prospetto che segue evidenzia la situazione del personale al 30 settembre 2012 e al 31 Dicembre 2011 nonché la media registrata nel periodo.

Categoria di appartenenza	Media del Periodo	al 30.9.2012	al 31.12.2011
Dirigenti	15	14	15
Impiegati	1.480	1.474	1.482
Portieri degli immobili	4	3	4
TOTALE	**1.499**	**1.491**	**1.501**

Le spese per prestazioni di lavoro dipendente ammontano a € 85,3 milioni, contro € 86,2 milioni dei primi 9 mesi 2011 (- 1%). Escludendo gli oneri derivanti dal rinnovo del Contratto Collettivo Nazionale di Lavoro il decremento risulta del 5,6%.

Gestione Patrimoniale e Finanziaria

Il 3° trimestre del 2012 è stato caratterizzato da un significativo rallentamento economico. Mentre in Eurolandia si accentua la recessione, in gran parte conseguenza della crisi del debito sovrano, dagli Stati Uniti giungono segnali di uno sviluppo non sufficiente a ridurre significativamente il tasso di disoccupazione e la Cina fa rilevare un calo delle esportazioni nelle aree in stagnazione e anche una frenata delle importazioni.
La Fed, per cercare di dare ulteriore stimolo alla domanda interna, ha deciso di intraprendere un nuovo *Quantitative Easing* (il terzo) che si caratterizza per una sostanziale novità: gli acquisti di bonds saranno compiuti fino a che la disoccupazione americana non si ridurrà in maniera sostanziale.
La Bce, nella riunione di settembre, ha lanciato l'operazione O.M.T. (*Outright Monetary Transactions*) con la quale, a determinate condizioni, potrà acquistare, sul mercato secondario, titoli governativi con vita residua entro i tre anni dei Paesi in difficoltà.

Operatività nel comparto obbligazionario

Nel comparto Danni l'attività è stata impostata cercando di cogliere al meglio le opportunità derivanti dal miglioramento dei corsi dei titoli italiani, verificatosi a seguito delle azioni decise dalla Bce.
Lo *spread* rispetto ai *Bund* tedeschi ha registrato infatti un notevole miglioramento, consentendo significative prese di profitto, soprattutto sulle scadenze più brevi dove si erano fatti acquisti nei mesi precedenti nelle fasi di maggiore debolezza del mercato, e una rotazione del portafoglio, con graduale allungamento delle posizioni a 5 e 7 anni. E' stata inoltre svolta un'attività dinamica su titoli sovranazionali (EFSF).
L'operatività è stata altresì caratterizzata dall'utilizzo tattico dei *time deposit*, che ha contribuito a limitare la volatilità dei portafogli senza penalizzarne la redditività, grazie alle condizioni vantaggiose del mercato monetario italiano.
Sul fronte *corporate*, con la riapertura del mercato primario, si sono effettuati nuovi acquisti su titoli difensivi, mentre si è approfittato della buona performance delle emissioni dell'area periferica (Italia soprattutto) per realizzare prese di profitto.
Nel comparto Vita si sono colte le opportunità di mercato offerte dai momenti di tensione vissuti dai titoli di stato italiani, principalmente dovuti alla correlazione a cause esogene e pertanto non direttamente imputabili a fattori interni e strutturali. Si è, in particolare, proceduto all'accumulo a livello strategico di titoli con scadenze medio-lunghe, strettamente allineate alle analisi di *Asset Liability Management*, eliminando fra l'altro situazioni particolari di *cash flow miss-match* e migliorando la struttura a termine dei portafogli.
Nel corso del trimestre inoltre, visti alcuni momenti di ottimismo sulle vicende relative alla Grecia e al suo percorso di risanamento, si è proceduto alla vendita dei titoli rivenienti dall'offerta di scambio dei titoli greci, azzerando l'esposizione verso il paese ellenico.

Il miglioramento graduale delle condizioni di mercato e la ripresa dei corsi obbligazionari hanno permesso la realizzazione di cospicue plusvalenze da negoziazione, sia a livello assoluto, che in termini relativi rispetto alla prima parte dell'anno.
In termini di composizione dei portafogli, si è mantenuta elevata l'esposizione a strumenti del mercato monetario e agli zero coupon, con diminuzione della componente a tasso fisso e, parzialmente, di quella a tasso variabile.
La duration complessiva dei portafogli è stata ridotta rispetto alla chiusura del primo semestre 2012. In termini di risultati, si sono mantenuti costanti i livelli di redditività prospettica e di redditività corrente.
Per quanto riguarda il comparto *corporate*, si è ridotta marginalmente l'esposizione a beneficio di titoli governativi.

Operatività nel comparto azionario

Nel terzo trimestre 2012 le misure intraprese dalle autorità monetarie a sostegno dell'economia, soprattutto a livello europeo con l'intervento della Bce proprio nella fase acuta della speculazione, hanno ridato impulso ai mercati azionari, con una fase di *risk on* e un trend in via di normalizzazione.
Se nella prima parte del trimestre la fase terminale della speculazione aveva pesato in maggior misura sui listini periferici (Italia e Spagna), la fase di ripresa ha prediletto i primi rispetto a Dax e Eurostoxx, colmando almeno parte dell'*underperformance* accumulata (a livello complessivo, nel trimestre, Ftsemib +8,5% e Ibex +10,4% rispetto +13,5% e +10,4% rispettivamente per Dax e Eurostoxx).
La fase di rientro dalla speculazione sul debito sovrano ha naturalmente favorito, a livello settoriale, sia i Bancari (+13%) che gli assicurativi (+13%), con performance ad ogni modo positive anche sul resto del mercato ed una rotazione che ha, giocoforza, sfavorito i settori maggiormente difensivi.
La fase di *risk on* si accompagna tuttavia al permanere di un rallentamento economico globale che comincia a dispiegare i propri effetti anche sui settori rimasti pressoché immuni nel corso della fase di *sell-off* (lusso, auto ex Europa, industriali esposti a *emerging markets*).
Per tale motivo, in uno scenario di crescita globalmente debole anche nelle attese, tale fase è stata sfruttata per ridurre ulteriormente l'*asset class equity*, rimandando qualsiasi incremento di esposizione solo in presenza di una normalizzazione del trend nonché di correzioni grafiche fisiologiche.
E' stato preso parzialmente profitto sui settori che avevano sovraperformato nel periodo considerato, come Finanziari e Ciclici, all'interno di un contesto macroeconomico sostenuto più da politiche monetarie non convenzionali che da segnali di crescita reale.

Composizione degli investimenti

La composizione degli investimenti al 30 Settembre 2012, confrontata con quella alla chiusura del precedente esercizio, risulta dalla tabella seguente:

	30 Settembre 2012 *(migliaia di Euro)*	**%**	**Bilancio 2011** *(migliaia di Euro)*	**%**
Terreni e fabbricati	460.974	5,6	650.312	7,9
Obbligazioni emesse da imprese del Gruppo	116.364	1,4	99.204	1,2
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	6.017.288	73,1	5.819.242	70,3
Azioni e quote di imprese del Gruppo	635.213	7,7	588.044	7,1
Investimenti azionari e quote di minoranza	267.446	3,2	332.572	4,0
Finanziamenti ad imprese del Gruppo	-	-	-	-
Prestiti agli assicurati e finanziamenti a terzi	22.396	0,3	23.935	0,3
Quote di fondi comuni di investimento	539.450	6,6	567.111	6,9
Depositi presso enti creditizi	8.000	0,1		
Investimenti finanziari diversi	352	0,0	2.545	0,0
Depositi presso compagnie cedenti	2.068	0,0	2.078	0,0
TOTALE	**8.069.551**	**98,0**	**8.085.043**	**97,7**
Investimenti con rischio a carico degli assicurati	163.617	2,0	189.802	2,3
TOTALE	**8.233.168**	**100,0**	**8.274.845**	**100,0**

La riduzione della voce *Terreni e fabbricati* rispetto al dicembre 2011 deriva essenzialmente:

- dallo storno e contestuale rilevazione nella voce *Altri Crediti* dell'importo di € 132 milioni, pari al valore di carico delle operazioni immobiliari di acquisto di cosa futura, precedentemente classificate in questa voce, e riguardanti immobili in corso di costruzione a Roma, Via Fiorentini e a Milano, Via Confalonieri-Via de Castillia da parte, rispettivamente, di Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero s.r.l. e Im.Co. S.p.A., società facenti parte del gruppo Sinergia.
  Tale variazione è stata effettuata a seguito della sentenza di fallimento nei confronti di Im.Co. e Sinergia emessa in data 14 giugno 2012 dalla Seconda Sezione Civile del Tribunale di Milano. Le citate operazioni prevedevano infatti che Milano Assicurazioni sarebbe divenuta proprietaria di tali immobili solo una volta che questi fossero stati ultimati e collaudati e i contratti non erano assistiti da specifiche garanzie. La dichiarazione di fallimento espone quindi la compagnia al rischio di perdere il diritto alla consegna degli immobili in corso di realizzazione, rimanendo creditrice delle somme versate a titolo di acconto.

I crediti sono stati poi oggetto di una valutazione indipendente: la stima del valore di realizzo é stata calcolata ipotizzando due aste competitive con abbattimenti di circa il 36% del valore di perizia (per Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero si è ipotizzato, nel caso di liquidazione in bonis, uno sconto del 20% sul valore di perizia).
Ai fini della distribuzione del valore recuperato tra i creditori si è tenuto conto delle cause di prelazione, dei privilegi di legge (dipendenti e Amministrazione Finanziaria), nonché dei costi di procedura.
La stima dei tempi di recupero, differenziata in base alla situazione del debitore, ipotizza un orizzonte temporale coerente con i tempi della procedura. I crediti sono stati poi attualizzati tenuto conto di un tasso free risk, pari al rendimento dei titoli di Stato italiani a dieci anni, in quanto i parametri legati al rischio sono già esplicitamente considerati nello sconto applicato al valore recuperabile;

- dall'uscita dell'immobile ad uso uffici situato in Milano Piazza S. Maria Beltrade, ceduto a fine giugno a Carlyle Real Estate SGR S.p.A. al prezzo di € 63 milioni, che ha consentito il realizzo di una plusvalenza di € 6,6 milioni. Al momento del rogito sono stati incassati € 25 milioni. La restante parte del prezzo, aumentata di interessi, è oggetto di un piano di versamenti suddiviso nel triennio 2012-2014 a fronte del quale sono state rilasciate, per conto dell'acquirente, garanzie fidejussorie.

La voce *Obbligazioni emesse da imprese del gruppo* comprende:

- Obbligazioni emesse dalla controllante indiretta Unipol Gruppo Finanziario per € 4.598 migliaia.
- *Profit Partecipating Bonds* per € 90.211 migliaia, emessi dalle società collegate Garibaldi S.C.A. (€ 73.093 migliaia) e Isola S.C.A. (€ 17.118 migliaia).
  Garibaldi S.C.A. è una società di diritto lussemburghese che partecipa alla realizzazione del progetto immobiliare denominato Porta Nuova Garibaldi, che interessa un'area situata in Milano tra Corso Como, Piazzale don Sturzo, via Melchiorre Gioia e la locale ferrovia. Il progetto aggiornato prevede lo sviluppo di circa 58.100 metri quadrati (SLP) ad uso ufficio, mq. 4.300 ad uso residenziale, mq. 18.000 ad uso retail e mq. 4.000 ad uso espositivo.
  Isola S.C.A. è una società di diritto lussemburghese che, tramite sue controllate, é coinvolta nella realizzazione del progetto immobiliare "Porta Nuova Isola", promosso e gestito dal gruppo statunitense Hines. L'area interessata dal progetto è sita in Milano, tra Via G. De Castillia e via F. Confalonieri e prevede lo sviluppo di 29.000 metri quadrati (SLP) indicativamente suddivisi in: mq. 21.900 ad uso residenziale, mq. 6.300 ad uso ufficio e mq. 800 ad uso *retail*.
  Si tratta di titoli con scadenza 31 dicembre 2020, il cui rendimento è correlato agli utili che saranno conseguiti dalle società emittenti in relazione ai progetti immobiliari in corso di sviluppo.
- Obbligazioni emesse dalla consociata Banca Sai S.p.A. per € 21.552 migliaia.

Gli investimenti al 30 settembre 2012 sono iscritti al netto di riprese di valore per l'importo complessivo di € 300 migliaia, come riportato nella seguente tabella:

(migliaia di Euro)

Terreni e fabbricati	-84
Obbligazioni di imprese del gruppo	866
Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso	35.610
Azioni e quote di imprese del gruppo	-19.085
Investimenti azionari e quote di minoranza	-8.713
Quote di fondi comuni di investimento	-7.178
Investimenti finanziari diversi	-1.116
TOTALE	**300**

Le rettifiche di valore relative ad azioni e quote di imprese del gruppo riguardano principalmente il recepimento delle perdite di periodo di Atahotels (€ 6,8 milioni), di Dialogo Assicurazioni (€ 3,5 milioni), di Liguria Assicurazioni (€ 5,6 milioni) e del consorzio Gruppo Fondiaria-Sai Servizi (€ 1,7 milioni).

Rendimenti realizzati

I rendimenti netti realizzati nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio 2012, confrontati con quelli relativi all'analogo periodo del precedente esercizio, risultano dalla tabella che segue; con riguardo ai rendimenti di azioni, obbligazioni e quote di fondi comuni precisiamo che gli stessi sono stati calcolati comprendendo i profitti netti da realizzo di investimenti iscritti nell'attivo circolante ed escludendo le rettifiche nette di valore.

	30 settembre 2012	**30 settembre 2011**
Terreni e fabbricati	1,4%	1,2%
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	4,9%	4,1%
Azioni e quote di fondi comuni di investimento	2,4%	3,2%
TOTALE	**4,3%**	**3,7%**

Azioni proprie e azioni delle società controllanti

Al 30 Settembre 2012 Milano Assicurazioni deteneva:

- n. 6.764.860 azioni proprie, corrispondenti allo 0,37% del capitale sociale ordinario. Tali azioni, classificate nel comparto degli investimenti ad utilizzo non durevole, sono iscritte al prezzo di borsa di fine settembre, pari a € 0,3397 unitario, e sono pertanto in carico ad un valore complessivo di € 2,3 milioni. La ripresa di valore imputata nel periodo in esame è stata pari a € 0,8 milioni, iscritti alla voce *proventi straordinari* del conto economico;

- n. 16.000 azioni ordinarie della controllante indiretta Unipol Gruppo Finanziario corrispondenti allo 0,004% del capitale sociale ordinario. Tali azioni, classificate nel comparto degli investimenti ad utilizzo non durevole, sono iscritte al prezzo di borsa di fine settembre, pari a € 1,903 unitario, e sono pertanto in carico ad un valore complessivo di € 30 migliaia. La rettifica di valore imputata a conto economico nel periodo in esame è stata pari a € 49 migliaia;

- n. 99.825 azioni ordinarie della controllante diretta Fondiaria-Sai S.p.A., corrispondenti allo 0,01% del capitale sociale ordinario. Tali azioni, classificate nel comparto degli investimenti ad utilizzo non durevole, sono iscritte al prezzo di borsa di fine settembre, pari a € 1,072 unitario, e sono pertanto in carico ad un valore complessivo di € 107 migliaia. La rettifica di valore imputata a conto economico nel periodo in esame è stata pari a € 52 migliaia;

- n. 9.157.710 azioni della controllante indiretta Premafin Finanziaria, corrispondenti allo 0,43% del capitale sociale. La partecipazione è iscritta nell'attivo circolante ed il valore di carico unitario è stato pertanto adeguato al prezzo di borsa di fine settembre, pari a € 0,1658, rilevando una ripresa di valore di € 375 migliaia. Tenuto conto della rivalutazione la partecipazione, al 30 settembre 2012, è in carico a € 1,5 milioni.

Tutte dette azioni sono private ex lege del diritto di voto.

FATTI DI RILIEVO INTERVENUTI FINO AL 30 SETTEMBRE

Integrazione con il Gruppo Unipol

Si riportano i fatti significativi avvenuti nel 3° trimestre dell'esercizio rinviando, per i fatti precedenti, all'informativa contenuta nella relazione semestrale.

In data 19 luglio, in esecuzione dell'accordo di investimento del 29 gennaio 2012, Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. (UGF) ha eseguito l'aumento di capitale di Premafin Finanziaria S.p.A. – Holding di Partecipazioni ("Premafin") deliberato dall'assemblea straordinaria dello scorso 12 giugno e riservato a UGF, sottoscrivendo e liberando integralmente complessive n. 1.741.239.877 azioni ordinarie non quotate Premafin di nuova emissione, aventi godimento regolare e gli stessi diritti delle azioni ordinarie Premafin in circolazione, ad un prezzo unitario di emissione pari ad € 0,195 ciascuna per un importo complessivo di € 339.541.776,02. Con la predetta sottoscrizione UGF è divenuto l'azionista di controllo di Premafin con una quota pari all'81% circa del suo capitale sociale, acquisendo, conseguentemente, il controllo indiretto del Gruppo Fondiaria-SAI e, quindi, di Milano Assicurazioni.

In data 20 settembre 2012, tenuto conto dell'acquisizione, da parte di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. del controllo di Premafin Finanziaria S.p.A. e, quindi, indirettamente della Compagnia, l'intero Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni ha rassegnato le proprie dimissioni, determinando la decadenza, a norma dello statuto sociale, del Consiglio stesso.

Gli amministratori dott. Emanuele Erbetta, prof. Paolo Arbarello, avv. Barbara De Marchi, dott. Giuseppe Lazzaroni, avv. Nicola Maione, prof. Nicola Miglietta, avv. Ugo Milazzo, prof. Antonio Salvi e sig.ra Alessandra Talarico sono rimasti in carica in regime di prorogatio fino all'Assemblea convocata per la nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione, poi tenutasi in data 30 novembre.

Stante la nomina, da parte dell'Isvap, del Commissario ad Acta di Fondiaria-SAI ed i poteri allo stesso attribuiti anche con riferimento alla controllata Milano Assicurazioni, non si è proceduto, allo stato, alla convocazione dell'assemblea sulle azioni sociali di responsabilità deliberata dal Consiglio di Amministrazione del 2 agosto scorso.

Fatti di rilievo verificatisi successivamente al 30 settembre 2012

In data 30 novembre 2012 l'Assemblea degli Azionisti di Milano Assicurazioni S.p.A. ha approvato, innanzitutto, in sede straordinaria, le modifiche statutarie proposte dal Consiglio di Amministrazione e finalizzate a garantire il rispetto della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi (c.d. "quote rosa") con riguardo alla composizione del Consiglio di Amministrazione stesso e del Collegio Sindacale.

L'Assemblea ha poi provveduto, in sede ordinaria, anche tenuto conto di tale normativa, a nominare il Consiglio di Amministrazione fino all'Assemblea di approvazione del bilancio dell'esercizio 2012.

In particolare l'Assemblea, sulla base dell'unica lista presentata da FONDIARIA-SAI S.p.A., ha fissato in 9 il numero dei componenti il Consiglio di Amministrazione ed ha nominato nella carica di amministratore i Signori:

Carla ANGELA
Silvia BOCCI
Gianluca BRANCADORO
Fabio CERCHIAI
Carlo CIMBRI
Cristina DE BENETTI
Franco ELLENA
Antonio RIZZI
Pierluigi STEFANINI

Sulla base delle dichiarazioni rese in sede di accettazione della carica, si sono dichiarati indipendenti ai sensi del Codice di autodisciplina delle società quotate e ai sensi dell'art. 148, comma 3, del D.Lgs. n. 58/98 n. 5 amministratori su 9 e precisamente i Signori: Carla ANGELA, Silvia BOCCI, Gianluca BRANCADORO, Cristina DE BENETTI, Antonio RIZZI.

Evoluzione prevedibile della gestione

Nella prosecuzione dell'esercizio gli sforzi del management saranno mirati a consolidare le già avviate attività inerenti il progetto di integrazione con il Gruppo Unipol, nel rispetto delle condizioni precedentemente comunicate al mercato, in vista del perfezionamento delle operazioni di fusione tra le società Premafin, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni ed Unipol Assicurazioni, quale passaggio rilevante per la razionalizzazione e la semplificazione del Gruppo al fine di cogliere pienamente le sinergie individuate.

Il progetto di integrazione tra il Gruppo Unipol ed il Gruppo Fondiaria-SAI si inserisce nel percorso strategico di focalizzazione sul business assicurativo nei Rami Danni. In particolare, saranno valutate le opportunità di estendere al Gruppo Fondiaria SAI le azioni già intraprese dal Gruppo Unipol, aventi ad oggetto le operazioni di riforma del portafoglio assicurativo, gli interventi di razionalizzazione sulla rete di vendita e di messa a fattor comune delle best practice in termini di capacità tecnico-specialistiche maturate dai due Gruppi nei vari segmenti di mercato e nei diversi canali distributivi.

Relativamente al comparto Vita, sarà valutato un rafforzamento strategico sia dell'offerta commerciale, sia della rete di vendita.

Il progetto di integrazione prevede anche l'elaborazione di un nuovo Piano Industriale 2013-2015. Il piano considererà, ovviamente, anche gli impegni assunti con l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

Bologna, 20 Dicembre 2012

MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.
Il Consiglio di Amministrazione

Prospetti Contabili

IMPRESA: **MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.**

STATO

ATTIVO		Al 30 settembre dell'esercizio 2012		Al 30 settembre dell'esercizio 2011		Al 31 Dicembre dell'esercizio 2011
A. Crediti verso soci per capitale sociale sottoscritto non versato	1	0	75	0	149	0
B. Attivi immateriali						
1. Spese di acquisizione da ammortizzare	2	430	76	722	150	627
2. Altri attivi	3	25.067	77	40.527	151	35.919
Totale	4	25.497	78	41.249	152	36.546
C. Investimenti						
I - Terreni e fabbricati	5	460.974	79	720.619	153	650.312
II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate						
1. Azioni e quote	6	635.213	80	662.675	154	588.044
2. Obbligazioni	7	116.364	81	98.714	155	99.204
3. Finanziamenti	8	0	82	0	156	0
Totale investimenti in imprese del gruppo e in altre partecipate	9	751.577	83	761.389	157	687.248
III - Altri investimenti finanziari						
1. Azioni e quote	10	267.446	84	446.235	158	332.572
2. Quote di fondi comuni di investimento	11	539.450	85	626.979	159	567.111
3. Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso	12	6.017.288	86	6.101.233	160	5.819.242
4. Finanziamenti	13	22.396	87	25.016	161	23.935
5. Altri	14	8.352	88	48	162	2.545
Totale altri investimenti finanziari	15	6.854.932	89	7.199.511	163	6.745.405
IV - Depositi presso imprese cedenti	16	2.068	90	2.351	164	2.078
Totale	17	8.069.551	91	8.683.870	165	8.085.043
D. Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione						
I - Investimenti relativi a prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato	18	141.483	92	184.991	166	171.692
II - Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	19	22.134	93	17.298	167	18.110
Totale	20	163.617	94	202.289	168	189.802
D.bis Riserve tecniche a carico dei riassicuratori						
I - Riserve tecniche dei rami danni	21	207.601	95	266.661	169	193.509
II - Riserve tecniche dei rami vita (escluse le riserve tecniche di cui al punto III	22	56.645	96	68.540	170	64.467
III - Riserve tecniche dei rami vita allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	23	0	97	0	171	0
Totale	24	264.246	98	335.201	172	257.976
E. Crediti						
I - Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	25	416.591	99	487.058	173	624.208
II - Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	26	22.749	100	29.210	174	45.866
III - Altri crediti	27	397.408	101	279.144	175	311.182
Totale	28	836.748	102	795.412	176	981.258
F. Altri elementi dell'attivo						
I - Attivi materiali e scorte	29	1.645	103	1.975	177	1.911
II - Disponibilità liquide	30	271.932	104	151.220	178	411.228
III - Azioni o quote proprie	31	2.298	105	2.272	179	1.546
IV - Altre attività	32	442.043	106	413.281	180	474.187
Totale	33	717.918	107	568.748	181	888.872
G. Ratei e risconti	34	65.204	108	69.912	182	74.829
TOTALE ATTIVO	35	10.142.781	109	10.696.681	183	10.514.326

PATRIMONIALE

PASSIVO		Al 30 settembre dell'esercizio 2012		Al 30 settembre dell'esercizio 2011		Al 31 Dicembre dell'esercizio 2011
A. Patrimonio netto						
I - Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	36	373.683	110	373.682	184	373.683
II - Riserva da sovrapprezzo di emissione	37	416.298	111	960.908	185	960.907
III - Riserva legale	38	51.680	112	51.680	186	51.680
IV - Altre riserve patrimoniali	39	136.051	113	374.750	187	374.750
V - Utili (perdite) portati a nuovo	40	0	114	0	188	0
VI - Utile (perdita) di periodo	41	70.683	115	-384.277	189	-783.309
Totale	42	1.048.395	116	1.376.743	190	977.711
B. Passività subordinate	43	150.000	117	150.000	191	150.000
C. Riserve tecniche						
I - Rami danni						
1. Riserva premi	44	895.766	118	975.114	192	1.045.040
2. Riserva sinistri	45	4.053.017	119	3.880.049	193	4.070.807
3. Riserve tecniche diverse	46	2.484	120	2.859	194	2.841
4. Riserve di perequazione	47	14.937	121	13.431	195	13.909
Totale riserve tecniche rami danni	48	4.966.204	122	4.871.453	196	5.132.597
II - Rami vita						
1. Riserve matematiche	49	3.132.303	123	3.385.732	197	3.345.429
2. Riserva per somme da pagare	50	31.458	124	33.513	198	41.732
3. Riserve tecniche diverse	51	15.937	125	17.391	199	17.769
Totale riserve tecniche rami vita	52	3.179.698	126	3.436.636	200	3.404.930
Totale	53	8.145.902	127	8.308.089	201	8.537.527
D. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione						
I - Riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato	54	141.483	128	184.991	202	171.692
II - Riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	55	22.134	129	17.298	203	18.110
Totale	56	163.617	130	202.289	204	189.802
E. Fondi per rischi e oneri	57	188.877	131	153.315	205	177.553
F. Depositi ricevuti da riassicuratori	58	95.255	132	108.641	206	83.595
G. Debiti e altre passività						
I - Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	59	12.950	133	18.514	207	17.573
II - Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	60	18.980	134	26.800	208	25.872
III - Prestiti obbligazionari	61	0	135	0	209	0
IV - Debiti verso banche e istituti finanziari	62	0	136	0	210	0
V - Debiti e prestiti diversi	63	129.881	137	181.378	211	186.397
VI - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	64	19.987	138	21.597	212	20.941
VII - Altre passività	65	166.863	139	147.414	213	143.037
Totale	66	348.661	140	395.703	214	393.820
H. Ratei e risconti	67	2.074	141	1.901	215	4.318
TOTALE PASSIVO	68	10.142.781	142	10.696.681	216	10.514.326

GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE

I. Garanzie prestate	69	44.094	143		217	44.943
II. Garanzie ricevute o prestate da terzi nell'interesse dell'impresa	70	263.215	144		218	267.685
III. Impegni	71	326.126	145		219	100.796
IV. Attività di pertinenza dei fondi pensione gestiti in nome e per conto terzi	72	0	146		220	0
V. Altri	73	7.701.406	147		221	7.604.699
TOTALE CONTI D'ORDINE	74	8.334.841	148		222	8.018.123

IMPRESA: **MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.**

CONTO

		Al 30 settembre dell'esercizio 2012		Al 30 settembre dell'esercizio 2011		Al 31 dicembre dell'esercizio 2011
I. CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI						
1. Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione	1	1.905.646	57	2.001.036	113	2.639.515
2. (+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico (voce III. 6)	2	76.695	58	0	114	0
3. Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	3	13.964	59	14.738	115	16.134
4. Oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione	4	1.470.022	60	1.642.579	116	2.391.865
5. Variazione delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione	5	-357	61	-327	117	-344
6. Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	6	57	62	102	118	109
7. Spese di gestione:						
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e delle partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	7	299.285	63	320.304	119	438.916
b) Spese di amministrazione	8	72.845	64	75.584	120	102.936
Totale	9	372.130	65	395.888	121	541.852
8. Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	10	68.775	66	84.316	122	93.936
9. Variazione delle riserve di perequazione	11	1.027	67	1.028	123	1.507
10. Risultato del conto tecnico dei rami danni	12	84.651	68	-107.812	124	-373.276
II. CONTO TECNICO DEI RAMI VITA						
1. Premi dell'esercizio, al netto delle cessioni in riassicurazione	13	241.222	69	246.042	125	377.369
2. Proventi da investimenti						
a) Proventi derivanti da investimenti	14	115.588	70	124.063	126	164.431
b) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	15	37.838	71	1.983	127	4.498
c) Profitti sul realizzo di investimenti	16	30.774	72	33.526	128	40.646
Totale	17	184.200	73	159.572	129	209.575
3. Proventi e plusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	18	13.198	74	9.032	130	11.127
4. Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	19	593	75	438	131	914
5. Oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione	20	528.464	76	466.970	132	667.674
6. Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione						
a) Riserve matematiche, riserva premi delle ass.ni complementari e altre riserve tecniche	21	-206.238	77	-150.049	133	-185.635
b) Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	22	-25.809	78	-37.891	134	-50.378
Totale	23	-232.047	79	-187.940	135	-236.013
7. Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	24	0	80	0	136	0
8. Spese di gestione						
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e delle partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	25	10.345	81	8.952	137	13.915
b) Spese di amministrazione	26	8.726	82	9.434	138	12.979
Totale	27	19.071	83	18.387	139	26.894

ECONOMICO (Importi in migliaia di Euro)

		Al 30 settembre dell'esercizio 2012		Al 30 settembre dell'esercizio 2011		Al 31 dicembre dell'esercizio 2011
9. Oneri patrimoniali e finanziari						
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	28	4.407	84	4.960	140	6.295
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	29	11.486	85	134.482	141	165.340
c) Perdite sul realizzo di investimenti	30	4.222	86	1.101	142	7.100
Totale	31	20.115	87	140.543	143	178.735
10. Oneri patrimoniali e finanziari e minusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	32	1.562	88	13.512	144	12.215
11. Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	33	9.008	89	7.085	145	7.045
12. (-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto non tecnico (voce III.4)	34	20.261	90	0	146	0
13. Risultato del conto tecnico dei rami vita	35	72.779	91	-43.473	147	-57.565
III. CONTO NON TECNICO						
1. Risultato del conto tecnico dei rami danni (voce I. 10)	36	84.651	92	-107.812	148	-373.276
2. Risultato del conto tecnico dei rami vita (voce II. 13)	37	72.779	93	-43.473	149	-57.565
3. Proventi da investimenti dei rami danni						
a) Proventi derivanti da investimenti	38	92.402	94	76.878	150	106.769
b) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	39	11.321	95	3.293	151	5.339
c) Profitti sul realizzo di investimenti	40	49.334	96	32.412	152	36.153
Totale	41	153.057	97	112.583	153	148.261
4. (+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto tecnico dei rami vita (voce II. 12)	42	20.261	98	0	154	0
5. Oneri patrimoniali e finanziari dei rami danni						
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	43	18.183	99	12.734	155	19.555
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	44	37.373	100	248.365	156	459.040
c) Perdite sul realizzo di investimenti	45	9.611	101	12.295	157	28.245
Totale	46	65.167	102	273.394	158	506.840
6. (-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto tecnico dei rami danni (voce I. 2)	47	76.695	103	0	159	0
7. Altri proventi	48	92.695	104	107.868	160	135.938
8. Altri oneri	49	184.226	105	144.913	161	211.400
9. Risultato della attività ordinaria	50	97.355	106	-349.141	162	-864.882
10. Proventi straordinari	51	34.077	107	11.421	163	12.134
11. Oneri straordinari	52	14.368	108	84.957	164	86.942
12. Risultato dell'attività straordinaria	53	19.709	109	-73.536	165	-74.808
13. Risultato prima delle imposte	54	117.064	110	-422.677	166	-939.690
14. Imposte sul risultato di periodo	55	46.381	111	-38.400	167	-156.381
15. Utile (perdita) di periodo	56	70.683	112	-384.277	168	-783.309

Parte B
Criteri di Valutazione

Principi generali

Nel presente resoconto intermedio al 30 settembre la valutazione delle singole voci dello stato patrimoniale e del conto economico è stata eseguita con i criteri utilizzati in sede di redazione del bilancio dell'esercizio 2011, al quale facciamo pertanto rinvio per una illustrazione dettagliata delle singole metodologie, salvo per quanto precisato di seguito.

Riserva Premi

Nell'ambito di tale riserva la componente della riserva per rischi in corso viene ricalcolata sulla base del rapporto di sinistralità corrente. Nei Rami che presentano miglioramenti rispetto al 31/12/2011 la riserva per rischi in corso viene mantenuta prudenzialmente invariata e vengono pertanto confermati i dati di fine esercizio 2011.
Nel caso in cui nel periodo si evidenzi un peggioramento strutturale di tale rapporto viene inserito il dato rilevato alla fine del periodo di riferimento, sempre che lo stesso non sia espressione di andamenti anomali nella sinistrosità rilevata.

Riserva Sinistri

R.C. Autoveicoli

Per i sinistri di accadimento corrente, la determinazione della riserva ha tenuto conto di valutazioni legate al costo medio della generazione stessa, rapportando tale valore anche con i target di mercato disponibili. In particolare la riserva tecnica, ottenuta attraverso l'applicazione di costi medi statistici già utilizzati per il bilancio 2011 (salvo variazioni specifiche operate dalla rete liquidativa) è stata integrata in modo da ottenere un costo medio dei sinistri con seguito coerente con quello definito per il 2011, tenuto conto della prevedibile evoluzione di tale costo medio per l'esercizio in corso, anche per effetto del diverso mix dei sinistri denunciati, che ha visto una diminuzione dei danni con lesioni.
Per i sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva all'inizio dell'esercizio, la valutazione è avvenuta sulla base del costo ultimo determinato a fine 2011 in base alle consuete metodologie statistiche sull'evoluzione del costo dei sinistri, tenendo opportunamente conto degli smontamenti di riserva osservati nel periodo.

Altri Rami Danni

Sia per la generazione corrente che per le generazioni di esercizi precedenti, la stima di danno degli uffici tecnici è stata integrata ricorrendo ai parametri già utilizzati in occasione del Bilancio dell'esercizio 2011, qualora non si siano rilevate variazioni sostanziali rispetto ai trend consolidati come base statistica.

Riassicurazione

Le riserve a carico dei riassicuratori sono state calcolate in base alle quote cedute per i trattati proporzionali ed in modo stimato per i trattati in eccesso e stop-loss, sulla base delle informazioni disponibili e con gli stessi criteri utilizzati per l'appostazione delle riserve del lavoro diretto, tenuto conto delle clausole contrattuali.

Le poste attinenti il lavoro indiretto rappresentano la quota di competenza dei risultati stimati per fine esercizio; le partite di accettazione e di retrocessione relative a contratti con le Società del gruppo sono iscritte per competenza. Le partite relative a contratti con terzi concernono invece l'esercizio 2011, conformemente a quanto previsto dalla normativa in materia e dalla prassi internazionale.

Parte C
Informazioni sullo stato patrimoniale

Rapporti con imprese del Gruppo ed altre partecipate

Relativamente ai rapporti con le parti correlate si rinvia a quanto commentato nell'apposito paragrafo inserito nella parte E della presente relazione.

In allegato forniamo:
- l'elenco delle imprese partecipate, con l'indicazione del valore e della quota posseduta diretta e indiretta (all. n. 1);
- l'ammontare e la natura degli incrementi e dei decrementi degli investimenti in imprese del Gruppo ed in altre partecipate, distinti tra azioni e quote (voce C.II.1), obbligazioni (voce C.II.2) e finanziamenti (voce C.II.3) (all. n. 2);
- la ripartizione in base all'utilizzo (durevole o non durevole) degli altri investimenti finanziari (all. n. 3).

Attivi Immateriali (voce B)

	30.09.2012	31.12.2011	30.09.2011
Spese di acquisizione da ammortizzare	430	627	722
Costi di impianto e di ampliamento	9.564	11.771	12.264
Avviamento	14.689	23.228	27.308
Altri costi pluriennali	814	920	955
TOTALE	**25.497**	**36.546**	**41.249**

Le *provvigioni su contratti pluriennali* relative sia ai rami vita che ai rami danni vengono interamente imputate a conto economico nell'esercizio di emissione del contratto. Quanto risulta iscritto nella voce in esame rappresenta l'importo ancora da ammortizzare delle provvigioni su contratti pluriennali dei rami vita iscritte nel bilancio dell'esercizio 2007 di Sasa Vita che, coerentemente con il principio contabile adottato dalla società fino a tale data, continuano ad essere ripartite in base alla durata di ciascun contratto e comunque in un periodo non superiore a 10 anni.

La voce *costi di impianto e di ampliamento* si riferisce ai costi sostenuti per l'aumento del capitale sociale effettuato nell'esercizio 2011. I costi sostenuti furono complessivamente pari ad € 14.714 migliaia e sono oggetto di ammortamento in quote costanti per 5 anni. L'importo iscritto è al netto della quota di ammortamento di competenza dei primi nove mesi dell'esercizio, pari ad € 2.207 migliaia.

La voce *avviamento* comprende:

- l'avviamento derivante dall'acquisizione del portafoglio assicurativo di Latina Assicurazioni S.p.A., avvenuta nel 1992	814
- l'avviamento relativo al portafoglio vita de La Previdente Assicurazioni S.p.A. originariamente acquisito da Previdente Vita (già Latina Vita) nel 1993	423
- l'avviamento derivante dall'acquisizione, avvenuta nel 1995, del portafoglio di Maa Assicurazioni da parte di Nuova Maa, incorporata in Milano nel 2003	13.323
- l'avviamento iscritto nel 2003 a seguito della fusione per incorporazione di Maa Vita	129
TOTALE	**14.689**

Gli avviamenti sono ammortizzati per quote costanti in 20 anni ad eccezione di quello iscritto nell'esercizio 2003 a seguito della fusione per incorporazione di Maa Vita, che è ammortizzato in 10 anni.

Tali periodi sono considerati congrui, tenuto conto delle caratteristiche dei portafogli cui si riferiscono nonché delle peculiarità dell'attività assicurativa e delle prospettive di lungo periodo in base alle quali vengono effettuati gli investimenti nel settore.

Terreni e Fabbricati (voce C.I)

	30.09.2012	31.12.2011	30.09.2011
1. Immobili destinati all'esercizio dell'impresa	1.954	2.115	2.144
1. Immobili ad uso di terzi	458.589	515.757	551.904
2. Altri immobili	431	439	439
3. Immobilizzazioni in corso e acconti	-	132.001	166.132
TOTALE	**460.974**	**650.312**	**720.619**

La variazione rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente è dovuta a:

Riclassifica acconti versati ad Im.Co. S.p.A. e Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l.	-132.001
Opere di miglioria	784
Ammortamenti	-84
Vendite	-58.037
TOTALE	**-189.338**

La riduzione rispetto al 31 dicembre 2011 è dovuta principalmente:

- allo storno delle posizioni creditorie e contestuale rilevazione nella voce *Altri crediti* degli acconti versati alle società Im.Co. S.p.A. e Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l., in relazione all'esecuzione di contratti di natura immobiliare, che nel bilancio 2011 erano iscritti in questa voce per un importo pari a circa € 132 milioni. Tale variazione è stata effettuata a seguito della sentenza dichiarativa di fallimento nei confronti di Im.Co. e Sinergia, emessa il 14 giugno 2012 dal Tribunale di Milano. Le citate operazioni prevedevano infatti che Milano Assicurazioni sarebbe divenuta proprietaria di tali immobili solo una volta che questi fossero stati ultimati e collaudati e i contratti non erano assistiti da specifiche garanzie. La dichiarazione di fallimento espone quindi la compagnia al rischio di perdere il diritto alla consegna degli immobili in corso di realizzazione, rimanendo creditrice delle somme versate a titolo di acconto.

- all'uscita dell'immobile ad uso uffici situato in Milano Piazza S. Maria Beltrade, ceduto a fine giugno a Carlyle Real Estate SGR S.p.A. al prezzo di € 63 milioni, che ha consentito il realizzo di una plusvalenza di € 6,6 milioni. Al momento del rogito sono stati incassati € 25 milioni. La restante parte del prezzo, aumentata di interessi, è oggetto di un piano di versamenti suddiviso nel triennio 2012-2014 a fronte del quale sono state rilasciate, per conto dell'acquirente, garanzie fidejussorie.

Investimenti in imprese del Gruppo e in altre partecipate (voce C.II)

	30.09.2012	31.12.2011	30.9.2011
Azioni e quote	635.213	588.044	662.675
Obbligazioni	116.364	99.204	98.714
TOTALE	**751.577**	**687.248**	**761.389**

La voce *Azioni e quote* comprende:

- n. 16.000 azioni della controllante indiretta Unipol in carico a € 30 migliaia, dopo la rettifica di valore di € 49 migliaia effettuata per allineare il valore di carico al prezzo di borsa di fine settembre, essendo la partecipazione iscritta nell'attivo circolante;
- n. 99.825 azioni della controllante diretta Fondiaria-Sai in carico a € 107 migliaia, dopo la rettifica di valore di € 52 migliaia effettuata per allineare il valore di carico al prezzo di borsa di fine settembre, essendo la partecipazione iscritta nell'attivo circolante;

- n. 9.157.710 azioni della controllante indiretta Premafin Finanziaria in carico a € 1.518 migliaia, dopo la ripresa di valore di € 375 migliaia effettuata per allineare il valore di carico al prezzo di borsa di fine settembre, essendo la partecipazione iscritta nell'attivo circolante;

- azioni e quote in società controllate per € 599.109 migliaia. Fra queste figurano:
  - la partecipazione del 100% in Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l., iscritta per € 396.390 migliaia. Il valore di carico si è incrementato, rispetto a dicembre 2011, di € 15.400 migliaia per effetto dei versamenti in conto capitale effettuati nei primi nove mesi dell'esercizio;
  - la partecipazione del 99,97% in Liguria Assicurazioni, in carico a € 161.704 migliaia. Il valore di carico tiene conto dei versamenti in conto capitale effettuati nei primi nove mesi dell'esercizio per € 46.000 migliaia ed al netto della rettifica di valore operata per recepire la quota di competenza della perdita di periodo di € 5.596 migliaia;
  - la partecipazioni del 100% in Campo Carlo Magno, in carico a € 27.219 migliaia;

- azioni e quote in società consociate per € 31.325 migliaia, di cui:
  - € 7.766 migliaia riguardano la quota del 35,83% in Immobiliare Lombarda. Il valore di carico tiene conto della rettifica di valore per € 698 migliaia, effettuata per recepire la perdita di competenza del periodo;
  - € 1.335 migliaia riguardano il 49% di Atahotels S.p.A. Il valore di carico tiene conto dei versamenti in conto capitale effettuati nei primi nove mesi dell'esercizio, pari a € 7.350 migliaia, ed è al netto della rettifica di valore operata per recepire la quota di competenza della perdita di periodo, pari a € 6.858 migliaia;
  - € 12.068 migliaia si riferiscono al 34,21% della società consortile Gruppo Fondiaria Sai Servizi. Il valore di carico tiene conto della rettifica di valore per € 1.753 migliaia, effettuata per recepire la quota di perdita di competenza dell'esercizio;

- azioni e quote di società collegate e di altre partecipate per € 3.124 migliaia.

La voce *Obbligazioni* riguarda titoli obbligazionari emessi dalla società controllante Unipol per € 4.598 migliaia, dalla società consociata Banca Sai S.p.A. per € 21.554 migliaia nonché Profit Partecipating Bonds emessi dalle società collegate Garibaldi SCA (€ 73.093 migliaia) e Isola SCA (€ 17.118 migliaia). Il rendimento dei suddetti Profit Partecipating Bonds è correlato agli utili che saranno conseguiti dalle società in relazione ai progetti immobiliari che stanno sviluppando.

Altri investimenti finanziari (voce C.III)

	30.09.2012	31.12.2011	30.09.2011
Azioni e quote	267.446	332.572	446.235
Quote di fondi comuni di investimento	539.450	567.111	626.979
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	6.017.288	5.819.242	6.101.233
Finanziamenti	22.396	23.935	25.016
Investimenti finanziari diversi	352	2.545	48
Depositi presso enti creditizi	8.000	-	-
TOTALE	**6.854.932**	**6.745.405**	**7.199.511**

Le partecipazioni azionarie quotate iscritte nel comparto circolante presentano, rispetto ai prezzi di borsa di fine settembre, plusvalenze per € 35 migliaia; quelle iscritte nel comparto immobilizzato presentano plusvalenze per € 2.124 migliaia e minusvalenze per € 11.386 migliaia. Le minusvalenze riguardano principalmente la partecipazione in Mediobanca (€ 10.307 migliaia).

Le quote dei **fondi comuni di investimento** iscritte nell'attivo circolante presentano plusvalenze latenti per € 18.361 migliaia.

La voce *obbligazioni e altri titoli a reddito fisso* è così composta:

Titoli di stato quotati	4.918.826
Titoli di stato non quotati	7.213
Altri titoli quotati	1.052.419
Altri titoli non quotati	29.920
Obbligazioni convertibili	8.910
TOTALE	**6.017.288**

Le *obbligazioni e gli altri titoli a reddito fisso* iscritti nel comparto non durevole presentano, rispetto ai prezzi di mercato di fine settembre, plusvalenze per € 39.191 migliaia; quelli relativi al comparto durevole presentano, sempre rispetto ai prezzi di mercato di fine settembre, plusvalenze per € 70.068 migliaia e minusvalenze per € 99.867 migliaia.

La tabella seguente riporta la situazione della sola componente relativa agli investimenti ad utilizzo durevole.

	30.09.2012	31.12.2011	30.09.2011
Azioni e quote	63.203	86.626	197.101
Quote di fondi comuni di investimento	-	332	482
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	3.516.557	3.792.918	3.576.483
TOTALE	**3.579.760**	**3.879.876**	**3.774.066**

Nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio sono stati ceduti titoli obbligazionari immobilizzati, principalmente titoli di stato tedeschi, per l'importo complessivo di € 668 milioni, realizzando plusvalenze nette per € 16,6 milioni.

La voce *Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso* comprende titoli obbligazionari aventi clausole di subordinazione per un valore di carico complessivo pari a € 335.588 migliaia, come risulta dal dettaglio seguente:

Emittente	divisa	valore carico Euro/000 al 30/09/12	Data estinzione	Grado di subordinazione	Tasso di interesse	Rimborso anticipato
ALLIANZ FINANCE	EUR	26.284	perpetuo	Lower Tier 2	4,375%	17-feb-17
ASSURANCE GEN.DE FRANCE	EUR	2.693	perpetuo	Tier 1	4,625%	10-giu-15
AVIVA	EUR	6.954	perpetuo	Tier 1	4,729%	28-nov-14
AXA	EUR	13.662	perpetuo	Tier 1	5,777%	06-lug-16
BANCA CARIGE	EUR	2.838	07-giu-16	Lower Tier 2	Euribor 3m+102	07-dic-12
BANCA ITALEASE	EUR	1.290	15-ott-14	Lower Tier 2	Euribor 3m+50	15-ott-12
BANCA LOMBARDA	EUR	3.500	perpetuo	Tier 1	7,409%	
BANCA POPOLARE EMILIA ROMAGNA	EUR	3.624	23-mar-16	Lower Tier 2	Euribor 3m+100	24-dic-12
BANCHE POPOLARI UNITE	EUR	4.116	30-ott-18	Lower Tier 2	Euribor 3m+50	30-ott-13
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG. INTL.	EUR	1.270	perpetuo	Tier 1	4,952%	20-set-16
BANCO POPOLARE	EUR	18.176	31-mag-21	Lower Tier 2	6,375%	no
BANCO POPOLARE	EUR	5.000	09-set-16	Lower Tier 2	5,700%	no
BANCO POPOLARE	EUR	4.238	28-apr-17	Lower Tier 2	4,750%	no
BARCLAYS BANK	EUR	5.455	perpetuo	Tier 1	4,750%	15-mar-20
BARCLAYS BANK	EUR	4.363	23-gen-18	Lower Tier 2	6,000%	no
BES FINANCE	EUR	2.525	perpetuo	Lower Tier 2	4,500%	16-mar-15
BNP PARIBAS	EUR	4.178	perpetuo	Tier 1	8,667%	11-set-13
BNP PARIBAS CAPITAL TRUST	EUR	3.469	perpetuo	Tier 1	5,868%	16-gen-13
BNP PARIBAS	EUR	1.922	22-gen-19	Lower Tier 2	4,375%	22-gen-14
BCA POP COMMERCIO E INDUSTRIA	EUR	2.500	perpetuo	Tier 1	7,263%	27-dic-12
CASSA DI RISPARMIO DI FIRENZE	EUR	1.978	05-dic-13	Upper Tier 2	Euribor 3m+95	no
COMMERZBANK	EUR	2.859	13-set-16	Lower Tier 2	1,16%	13-dic-12
CREDIT AGRICOLE	EUR	1.742	perpetuo	Tier 1	4,130%	09-nov-15
CREDIT SUISSE	EUR	441	20-dic-14	Lower Tier 2	Zero Coupon	no
DANSKE BANK	EUR	2.643	16-mar-18	Upper Tier 2	4,043%	16-mar-15
DEUTSCHE BANK	EUR	3.988	31-gen-13	Lower Tier 2	5,125%	no

DEUTSCHE BANK	USD	1.138	17-feb-15	Lower Tier 2	libor 3m +80	19-nov-12
DEUTSCHE CAPITAL TRUST	EUR	4.769	perpetuo	Tier 1	5,330%	19-set-13
DEUTSCHE POSTBANK FUNDING	EUR	3.960	perpetuo	Tier 1	5,983%	29-giu-17
DNB BANK ASA	EUR	2.993	08-mar-22	Lower Tier 2	4,750%	no
FORTIS BANK	EUR	2.490	perpetuo	Tier 1	4,625%	27-ott-14
GENERALI	EUR	7.457	10-lug-42	Lower Tier 2	10,125%	10-lug-22
GENERALI FINANCE	EUR	15.674	perpetuo	Tier 1	5,317%	16-giu-16
GENERAL ELECTRIC CAPITAL CORP	EUR	4.059	15-set-67	Upper Tier 2	5,500%	15-set-17
GROUPAMA	EUR	9.766	perpetuo	Tier 1		22-ott-17
HSBC CAPITAL FUNDING	EUR	2.378	perpetuo	Tier 1	5,369%	24-mar-14
HT1 FUNDING	EUR	3.457	perpetuo	Tier 1		30-giu-17
ING BANK	EUR	5.743	18-mar-16	Lower Tier 2	Euribor 3m+67,5	18-dic-12
INTESA SANPAOLO	EUR	6.707	perpetuo	Tier 1	8,047%	20-giu-18
INTESA SANPAOLO	EUR	13.737	28-mag-18	Lower Tier 2	5,750%	28-mag-13
INTESA SANPAOLO	EUR	3.000	perpetuo	Tier 1	9,500%	01-giu-21
INTESA SANPAOLO	EUR	2.992	16-lug-20	Lower Tier 2	5,150%	no
INTESA SANPAOLO	EUR	5.593	20-feb-18	Lower Tier 2	Euribor 3m+25	20-feb-13
JP MORGAN CHASE BANK	EUR	3.784	30-nov-21	Lower Tier 2	4,375%	14-nov-16
MONTE DEI PASCHI DI SIENA	EUR	2.379	30-nov-17	Lower Tier 2	Euribor 3m+40	30-nov-12
MUENCHENER	EUR	2.982	26-mag-42	Tier 1	6,247%	26-mag-22
OMW	EUR	1.994	perpetuo	Tier 1	6,750%	26-apr-18
PROSEC FUNDING	EUR	4.153	30-giu-16	Upper Tier 2	4,668%	no
ROYAL BANK SCOTLAND	EUR	15.000	09-apr-18	Lower Tier 2	6,934%	no
RWE	EUR	2.495	perpetuo	Tier 1	4,625%	28-set-15
SANTANDER ISSUANCE	EUR	4.701	23-mar-17	Lower Tier 2	Euribor 3m+25	24-dic-12
SANTANDER ISSUANCE	EUR	13.495	24-ott-17	Lower Tier 2	5,435%	24-ott-12
SANTANDER ISSUANCE	EUR	4.555	30-set-19	Lower Tier 2	4,500%	30-set-14
SIEMENS	EUR	4.089	14-set-66	Tier 1	5,250%	14-set-16
SNS BANK NEDERLAND	EUR	2.534	perpetuo	Tier 1	5,750%	22-lug-13
SOCIETE GENERALE	EUR	1.314	perpetuo	Tier 1	4,196%	26-gen-15
STANDARD CHARTERED	EUR	9.323	26-set-17	Lower Tier 2	5,875%	no
UNICREDIT GROUP	EUR	1.588	01-feb-16	Upper Tier 2	3,950%	no
UNICREDIT GROUP	EUR	12.000	perpetuo	Tier 1	4,028%	27-ott-15
UNICREDIT GROUP	EUR	7.233	26-set-17	Lower Tier 2	5,750%	no
UNICREDIT GROUP	EUR	3.689	22-set-19	Lower Tier 2	4,500%	22-set-14
UNICREDIT GROUP	EUR	8.035	15-dic-50	Tier 1	Euribor 3m	23-feb-16
ZURICH FINANCE	EUR	2.624	02-ott-23	Lower Tier 2	5,750%	02-ott-13
		335.588				

I *finanziamenti* comprendono prestiti su polizze vita per € 19.758 migliaia e altri finanziamenti per € 2.638 migliaia.

Precisiamo infine che nell'allegato n. 3 alla presente relazione figura la ripartizione degli *altri investimenti finanziari* in base all'utilizzo durevole e non durevole e separatamente per:
- azioni e quote di imprese;
- quote di fondi comuni di investimento;
- obbligazioni e altri titoli a reddito fisso;
- altri investimenti finanziari.

Titoli governativi emessi dalla Grecia

Come noto, le difficili condizioni in cui ormai da tempo versa l'economia greca hanno reso necessaria l'adozione di iniziative volte alla ristrutturazione del debito emesso dallo stato greco.

Dopo varie proposte di intervento discusse nel corso del 2011, in data 24 febbraio 2012 è stata infine approvata un'offerta di scambio sui titoli del debito pubblico greco che prevede, per ogni 1000 euro di valore nominale dei titoli in circolazione, la sostituzione con:

- 20 titoli emessi dallo stato greco per un valore nominale complessivo di 315 euro e scadenza compresa fra 11 e 30 anni;
- 2 nuovi titoli emessi dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria (EFSF), per un valore nominale complessivo di 150 euro;
- titoli GDP linked (ossia indicizzati al PIL) emessi dalla Grecia con un nozionale pari a quello dei nuovi titoli avuti in scambio (315 euro) che produrranno una quota aggiuntiva di interessi nel caso in cui il PIL greco cresca oltre una soglia prefissata;
- titoli Zero Coupon a breve termine emessi dall'EFSF a copertura degli interessi maturati e non pagati sulle vecchie emissioni dello stato greco alla data dell'accordo.

Il piano, che prevedeva l'8 marzo come data di scadenza per le dichiarazioni di intenti, ha avuto una adesione da parte degli investitori pari a circa il 95%. Milano Assicurazioni S.p.A. ha aderito per tutti i titoli posseduti.

Ciò premesso, si ricorda che già nel bilancio 2011 tutti i titoli greci posseduti, sia quelli del comparto circolante che quelli ad utilizzo durevole, erano stati valutati alle quotazioni di borsa di fine esercizio, iscrivendo una rettifica di valore complessiva di € 21,2 milioni. A seguito delle svalutazioni effettuate il valore di carico complessivo di tali titoli risultava pari a € 7,9 milioni.

I titoli emessi dallo stato greco ottenuti con l'adesione all'offerta di scambio sono stati iscritti nella categoria degli investimenti ad utilizzo non durevole, contabilizzando un onere di € 0,7 milioni, pari alla differenza fra il valore di mercato dei nuovi titoli al momento dell'assegnazione ed il valore di carico residuo dei titoli precedentemente posseduti. Al riguardo si segnala che, nel corso del terzo trimestre, visti alcuni momenti di ottimismo sulle vicende relative alla Grecia e al suo percorso di risanamento, si è proceduto alla vendita di tali titoli, azzerando conseguentemente l'esposizione verso il paese ellenico.

Titoli governativi emessi da Spagna, Portogallo, Irlanda e Italia

Nella tabella che segue è riportato il dettaglio delle esposizioni di Milano Assicurazioni in titoli di debito governativi emessi da altri paesi cd. periferici dell'Area Euro. Ai sensi di quanto recentemente richiesto *dall'European Securities and Markets Authority (ESMA*) nella tabella sono riportati anche i titoli emessi dallo stato italiano.

(migliaia di Euro)

Stato	Scadenza entro 12 mesi	Scadenza da 1 a 5 anni	Scadenza da 6 a 10 anni	Scadenza oltre 10 anni	Totale valori di carico	Quotaz. fine settembre	Minus latenti
Spagna	-	-	-	24.863	24.863	17.647	7.216
Portogallo	-	989	-	-	989	950	39
Irlanda	-	-	-	-	-	-	-
Italia	499.801	1.844.384	1.524.420	509.515	4.378.120	4.356.691	21.429

Le minusvalenze indicate riguardano i titoli iscritti nel comparto durevole in quanto quelli iscritti nel comparto circolante, coerentemente con il criterio di valutazione applicabile a tale comparto, sono stati valutati al minor valore fra quello di carico e quello di mercato a fine settembre.

Crediti

La tabella seguente fornisce il dettaglio della voce *E.I - crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta:*

	DANNI	VITA	Totale
Crediti verso assicurati	151.288	20.527	171.815
Crediti verso intermediari	188.739	175	188.914
Crediti verso compagnie	11.505	1.847	13.352
Assicurati e terzi per somme da recuperare	42.510	-	42.510
TOTALE	**394.042**	**22.549**	**416.591**

Forniamo di seguito, distintamente per la gestione danni e per la gestione vita, la situazione dei crediti verso assicurati al 31 Dicembre 2011 con i relativi incassi registrati a tutto il terzo trimestre:

	Crediti al 31.12.2011	**Incassi al 30/9/2012**
Rami danni	234.048	204.058
Rami vita	28.791	28.341
TOTALE	**262.839**	**232.399**

La voce *E.III - altri crediti*, pari a € 397.408 migliaia, è principalmente costituita da:
- crediti verso l'erario, iscritti per l'importo di € 95.256 migliaia;
- crediti per fatture emesse e da emettere, principalmente nei confronti della società consortile Gruppo Fondiaria-Sai Servizi a fronte della ripartizione per competenza dei costi delle funzioni organizzative unificate, per € 114.802 migliaia;
- crediti IRES per € 89.740 migliaia nei confronti di Fondiaria-Sai a seguito della adesione di Milano Assicurazioni al consolidato fiscale del Gruppo;
- crediti verso le società Im.Co e Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero (società controllata dalla stessa Im.Co.) per € 78.409 migliaia. Come già ampiamente commentato, l'importo si riferisce agli acconti versati a dette società in relazione ad operazioni immobiliari di acquisto di cosa futura a suo tempo stipulate, al netto della svalutazione di € 61.590 migliaia già effettuata nella relazione semestrale al 30 giugno a seguito della sentenza di fallimento emessa dal Tribunale di Milano in data 14 giugno 2012 nei confronti di Im.Co e Sinergia.

Svalutazione crediti

Al 30 Settembre sono stati registrati annullamenti di premi emessi in precedenti esercizi per un importo complessivo di € 141.339 migliaia, di cui:
- € 68.802 migliaia riguardano crediti verso gli assicurati (€ 60.150 migliaia relativi ai rami danni e € 8.652 migliaia riguardanti i rami vita); l'importo comprende tutti gli annullamenti di premi emessi in esercizio precedenti a qualunque titolo effettuati ed include pertanto, oltre alle svalutazioni per inesigibilità del credito, anche annullamenti di natura tecnica. Gli annullamenti effettuati trovano peraltro copertura con il Fondo Svalutazione Crediti esistente e hanno pertanto un impatto sostanzialmente nullo sul conto economico di periodo;
- € 7.799 migliaia riguardano crediti verso intermediari di assicurazione e riassicurazione;
- € 64.738 migliaia sono relativi a crediti diversi. Fra questi, € 61.590 migliaia riguardano gli acconti versati in relazione alle operazioni immobiliari di acquisto di cosa futura a suo tempo stipulate con Im.Co. e Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero.

Come già riferito nel commento alla voce Terreni e Fabbricati, in data 14 giugno 2012 la Seconda Sezione Civile del Tribunale di Milano ha emesso sentenza dichiarativa di fallimento nei confronti di Im.Co. e Sinergia.
A seguito della sentenza di fallimento la stima del valore di realizzo dei crediti, effettuata da un esperto indipendente, è stata calcolata ipotizzando due aste competitive con abbattimenti di circa il 36% del valore di perizia. Per Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero, società controllata da Im.Co. si è ipotizzato, nel caso di liquidazione in bonis, uno sconto del 20% sul valore di perizia.
Ai fini della distribuzione del valore recuperato tra i creditori si è tenuto conto delle cause di prelazione, dei privilegi di legge (dipendenti e Amministrazione Finanziaria), nonché dei costi di procedura.
La stima dei tempi di recupero, differenziata in base alla situazione del debitore, ipotizza un orizzonte temporale coerente con i tempi della procedura. I crediti sono stati poi attualizzati tenuto conto di un tasso *free risk*, pari al rendimento dei titoli di Stato italiani a dieci anni, in quanto i parametri legati al rischio sono già esplicitamente considerati nello sconto applicato al valore recuperabile.

Altri elementi dell'attivo

La voce F.IV *altre attività*, pari a € 442.043 migliaia, comprende imposte anticipate per € 334.510 migliaia, di cui € 251.663 migliaia riguardano differenze temporanee fra valori contabili e valori fiscali di attività e passività ed € 82.847 migliaia benefici potenziali connessi a perdite fiscali rilevate da Milano Assicurazioni e dalle sue controllate che partecipano al consolidato fiscale del gruppo Fondiaria-Sai.
I benefici relativi alle perdite fiscali sono stati iscritti in quanto:
- esiste una ragionevole certezza di ottenere in futuro imponibili fiscali che potranno assorbire le perdite, peraltro entro un periodo ragionevolmente breve;
- le perdite in oggetto derivano da circostanze ben identificate, ed è ragionevolmente certo che tali circostanze non si ripeteranno.

Ricordiamo che a partire dall'esercizio 2011, per effetto delle modifiche introdotte dal D.L. n. 98/2011 all'art. 84 del TUIR, le perdite fiscali riportabili e non ancora scadute possono essere computate in diminuzione del reddito dei periodi d'imposta successivi in misura non superiore all'ottanta per cento del reddito imponibile di ciascuno di essi e per l'intero importo che trova capienza in tale ammontare. In ogni caso è stata effettuata la verifica sulla possibilità di conseguire effettivamente i benefici connessi alle perdite fiscali sulla base del Piano Industriale 2012-2014, approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società, e della prevedibile evoluzione dell'andamento economico negli anni successivi.

Peraltro il beneficio connesso alle perdite rilevate dalle società controllate che partecipano al consolidato fiscale ha formato oggetto di accantonamento al Fondo Rischi. In base all'accordo sulle regole di applicazione del consolidato fiscale, tale beneficio compete infatti alla controllante Milano Assicurazioni solo per la parte non autonomamente utilizzabile dalle società controllate in funzione degli imponibili fiscali prodotti dalle stesse.

Il prelievo dal fondo rischi, con la conseguente rilevazione del beneficio economico, avverrà al manifestarsi della condizione sopra descritta.

Al riguardo si informa che, anche per tenere conto delle citate modifiche normative è stato aggiornato l'accordo recante le regole di funzionamento del consolidato fiscale, riconoscendo alle consolidate la facoltà, in considerazione della possibilità di riporto illimitato delle perdite fiscali, di optare per il riconoscimento immediato delle perdite fiscali trasferite nella misura del 12%, senza cioè attendere il conseguimento di un reddito imponibile di segno positivo.

Milano Assicurazioni è potenzialmente interessata dall'applicazione della nuova regola sia in qualità di consolidata (nei confronti della capogruppo consolidante Fondiaria-Sai) sia in qualità di sub-holding (nei confronti delle proprie controllate aderenti al consolidato fiscale di gruppo).

Il totale delle differenze temporanee deducibili prese in considerazione ammonta a € 908.448 migliaia, cui corrispondono imposte anticipate per il citato importo di € 251.663 migliaia, determinate separatamente per Ires e Irap secondo le aliquote fiscali applicabili.

Le differenze temporanee deducibili per le quali non si è proceduto al calcolo delle imposte anticipate ammontano a € 89.828 migliaia e sono relative a quota parte degli accantonamenti a fondi stanziati a fronte di costi di incerta deducibilità.

Fra le altre attività sono inoltre iscritti:
- il conto di collegamento tra le gestioni Danni e Vita, per € 36.412 migliaia;
- gli indennizzi pagati agli agenti cessati, in attesa di applicazione della rivalsa agli agenti subentranti, per € 12.777 migliaia.

Riserve tecniche diverse

L'importo di € 2.484 migliaia iscritto nella voce *C.I.3. Riserve tecniche diverse* dei rami danni rappresenta la riserva di senescenza del ramo malattie, destinata a compensare l'aggravarsi del rischio dovuto al crescere dell'età degli assicurati.

Le *riserve tecniche diverse* dei rami vita (voce C.II.3) comprendono:
- la riserva per spese future, pari a € 12.374 migliaia;
- altre riserve tecniche, per € 25 migliaia.

Fondi per rischi ed oneri

La voce E - *Fondi per rischi ed oneri*, pari a € 188.877 migliaia, comprende fondi per imposte per € 25.610 migliaia e altri accantonamenti per € 163.267 migliaia.

I fondi per imposte comprendono le imposte differite esistenti alla chiusura del periodo, pari a € 10.871 migliaia, e debiti verso l'Erario per IRAP, pari a € 14.739 migliaia.

Gli altri accantonamenti riguardano potenziali oneri futuri, anche derivanti da contenziosi in essere.

In particolare:

- € 17.245 migliaia sono stanziati a fronte di contenziosi riguardanti la rete agenziale;

- € 18.480 migliaia riguardano contenziosi di natura diversa;

- € 53.182 migliaia riguardano l'accantonamento del beneficio fiscale relativo alle perdite registrate dalle società controllate che aderiscono al consolidato fiscale di gruppo.
  Il beneficio fiscale derivante a Milano Assicurazioni dall'utilizzo delle perdite fiscali delle società controllate incluse nel consolidato fiscale viene accantonato al fondo rischi, rendendone conseguentemente neutro l'impatto economico, in quanto, in base all'accordo sulle regole di applicazione del consolidato fiscale, tale beneficio compete alla controllante Milano Assicurazioni solo per la parte non autonomamente utilizzabile dalle società controllate.
  Al riguardo si informa che, anche per tenere conto delle recenti modifiche normative è stato aggiornato l'accordo recante le regole di funzionamento del consolidato fiscale, riconoscendo alle consolidate la facoltà, in considerazione della possibilità di riporto illimitato delle perdite fiscali, di optare per il riconoscimento immediato delle perdite fiscali trasferite nella misura del 12%, senza cioè attendere il conseguimento di un reddito imponibile di segno positivo.
  Il prelievo dal fondo rischi, con la conseguente rilevazione del beneficio economico, avverrà pertanto al manifestarsi della condizione sopra descritta.

- € 74.360 migliaia si riferiscono ad altri oneri potenziali e a spese da sostenere in futuro.

Debiti ed altre passività

La voce G.I - *debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta*, pari a € 12.950 migliaia, è così composta:

	DANNI	VITA	Totale
Debiti verso intermediari di assicurazione	9.102	114	9.216
Debiti verso Compagnie per rapporti di coassicurazione	3.730	-	3.730
Debiti verso Fondi di Garanzia a favore degli assicurati	4	-	4
TOTALE	**12.836**	**114**	**12.950**

La voce G.V – debiti e prestiti diversi – pari a € 129.881 migliaia, comprende:

Prestiti diversi e altri debiti finanziari	2.638
Debiti per imposte sui premi incassati	98
Debiti per oneri tributari diversi	25.522
Debiti verso enti previdenziali	4.545
Debiti verso fornitori e società del gruppo Fondiaria-Sai per beni e servizi acquisiti	85.122
Debiti diversi	11.956
TOTALE	**129.881**

La voce G.VII, *altre passività*, pari a € 166.863 migliaia, comprende, fra l'altro, gli stanziamenti per provvigioni su premi in corso di riscossione e le sopraprovvigioni di competenza del periodo, per un totale di € 38.429 migliaia, il conto di collegamento tra le gestioni Danni e Vita per € 36.412 migliaia, nonché € 29.485 migliaia iscritti a fronte di assegni emessi per pagamento di sinistri, non ancora incassati dai beneficiari alla data del 30 settembre.

Crediti e debiti esigibili oltre dodici mesi

Tutti i crediti ed i debiti sono esigibili entro l'esercizio successivo ad eccezione di quanto sotto specificato:

- la voce C.III.4 dell'attivo, *finanziamenti*, comprende € 19.758 migliaia di prestiti su polizze vita, generalmente connessi alla durata residua dei relativi contratti e comunque con facoltà di rimborso anticipato da parte degli assicurati.

- la voce E dell'attivo, *crediti*, comprende € 49.924 migliaia di crediti verso intermediari di assicurazione esigibili oltre un anno, essenzialmente connessi a trattamenti di fine mandato agenziale recuperabili per rivalsa. Di questi, € 25.387 migliaia sono esigibili oltre cinque anni.

Passività subordinate

La voce comprende:
- € 50 milioni, pari all'importo residuo del prestito subordinato erogato a Milano Assicurazioni da Mediobanca nel corso dell'esercizio 2006 per l'ammontare originario di € 150 milioni (€ 100 milioni furono rimborsati nel 2008). Tale finanziamento prevede un tasso di interesse pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 180 *basis points* ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario dalla data di erogazione. E' inoltre prevista una facoltà di rimborso anticipato, anche parziale, a decorrere dal 10° anno dalla data di erogazione e previo ottenimento dell'autorizzazione da parte di ISVAP.
- € 100 milioni relativi al finanziamento erogato a Milano Assicurazioni da Mediobanca nel 2008. Tale finanziamento ha natura ibrida e durata perpetua ed è pertanto computabile ai fini del margine di solvibilità fino al 50% del minor valore fra il margine disponibile ed il margine di solvibilità richiesto. Il pagamento degli interessi avviene in via posticipata con cadenza semestrale ad un tasso pari all'Euribor a sei mesi maggiorato di uno *spread* di 350 *basis points* per i primi 10 anni e, successivamente, di 450 *basis points*. Il rimborso potrà avvenire in un'unica soluzione, a partire dal decimo anno in poi.

Ai sensi della delibera Consob n. DEM/6064293 del 28/7/2006, segnaliamo che le passività subordinate sopra citate sono assistite da particolari clausole contrattuali, a tutela dei diritti e degli interessi dei finanziatori.

Con riferimento al finanziamento subordinato erogato nel 2006 (di cui residuano € 50 milioni nominali e riconducibile al contratto di finanziamento subordinato di € 300 milioni sottoscritto, il 22 giugno 2006, per metà da Fondiaria-SAI S.p.A. e per l'altra metà da Milano Assicurazioni S.p.A.), si precisa che l'articolo 6.2.1 lett. (e) del citato contratto prevede, quale obbligo generale, la permanenza del controllo (ai sensi dell'art. 2359, co. 1, n. 1, C.C.) e dell'attività di direzione e coordinamento di Milano Assicurazioni S.p.A. da parte di Fondiaria-SAI S.p.A..

Con riferimento al finanziamento di natura ibrida di € 100 milioni, la facoltà di conversione in azioni dell'Emittente prevista è subordinata, oltre che all'eventuale deliberazione da parte dell'Assemblea Straordinaria dell'Emittente di un aumento di capitale a servizio della conversione nei termini contrattualmente indicati, anche all'accadimento contemporaneo (e per un triennio consecutivo) delle seguenti condizioni:

(i) il *downgrade* del *rating* Standard & Poor's (ovvero di altra agenzia cui l'Emittente si sia volontariamente sottoposta non essendo più soggetta al *rating* di Standard & Poor's) della società beneficiaria a "BBB-" o ad un grado inferiore;
(ii) la riduzione del margine di solvibilità delle società beneficiarie, come definito dall'art. 44 del Codice delle Assicurazioni, ad un livello inferiore o uguale al 120% del margine di solvibilità richiesto come definito dall'art. 1, paragrafo hh), del Codice delle Assicurazioni,

sempre che (a) la situazione determinatasi per effetto del verificarsi dei suddetti eventi non venga sanata, per entrambi gli eventi, nei due esercizi sociali immediatamente successivi, oppure (b) il margine di solvibilità non venga portato nei due esercizi sociali immediatamente successivi almeno al 130% del margine di solvibilità richiesto, con possibilità quindi, per Milano Assicurazioni, di porre in essere, nell'arco temporale di oltre due anni, misure volte a consentire il rientro nei parametri richiesti.

Si segnala che tale informativa è resa nonostante vi sia scarsa probabilità che si verifichino gli eventi contrattualmente previsti a tutela dei finanziatori.

Ricordiamo infine che l'elemento caratterizzante dei prestiti subordinati e/o ibridi in questione è dato, in generale, non solo dalla rimborsabilità degli stessi previo pagamento di tutti gli altri debiti in capo alla compagnia prenditrice alla data di liquidazione, ma anche dalla necessità dell'ottenimento, ai sensi della normativa applicabile, della preventiva autorizzazione al rimborso da parte dell'ISVAP.

Operazioni di finanza derivata

L'operatività in finanza derivata avviene nel rispetto della delibera quadro del Consiglio di Amministrazione in materia di utilizzo di strumenti finanziari derivati e strutturati. Si avvale degli strumenti di controllo e di monitoraggio, anche preventivi, esistenti nell'ambito dell'organizzazione aziendale e atti a verificare sia la coerenza tra le operazioni effettuate e la strategia prefissata, sia l'efficacia delle operazioni di copertura nel rispetto dei limiti assunti.

Al 30 settembre 2012 risultano aperte le seguenti operazioni di finanza derivata:
- contratto di *Interest Rate Swap* per nominali Euro 50 milioni con la controparte HVB scadente il 14 luglio 2016. In base a tale contratto, Milano Assicurazioni corrisponde alla controparte un tasso fisso del 3,18% e riceve l'*Euribor* a 6 mesi.;
- contratto di *Interest Rate Swap* per nominali Euro 100 milioni con la controparte Mediobanca scadente il 14 luglio 2018. In base a tale contratto, Milano Assicurazioni corrisponde alla controparte un tasso fisso del 2,35% e riceve l'*Euribor* a 6 mesi;
- opzioni combinate (acquisto *put* – vendita *call*) su n. 6.459.144 azioni Unicredit, con prezzo *strike* medio pari a € 3,588;
- opzioni combinate (acquisto *put* – vendita *call*) su n. 9.411.014 azioni Generali, con prezzo *strike* medio pari a Euro 11,1443. Tali opzioni sono state oggetto nel periodo in esame di una svalutazione netta di Euro 1,1 milioni;
- opzioni *call* vendute su alcuni titoli azionari presenti nel portafoglio ad utilizzo non durevole della Compagnia con scadenza 21 dicembre 2012;
- contratto di *Spread Lock* fra *Bund* tedeschi e *Bonos* spagnoli per nominali Euro 5 milioni con scadenza 22 ottobre 2012.

Di seguito si riportano le principali operazioni di finanza derivata chiuse nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio 2012:
- chiusura anticipata di n. 5.186.238 opzioni combinate put/call su azioni Generali che, tenuto conto dello strike medio pari a Euro 11,9906, ha consentito di realizzare plusvalenze nette per Euro 7,2 milioni;
- chiusura anticipata di n. 4.045.817 opzioni combinate put/call su azioni Unicredit che, tenuto conto dello strike medio pari a Euro 6,6366, ha consentito di incassare € 15.426 migliaia. Considerato che le azioni Unicredit sono iscritte nel comparto degli investimenti ad utilizzo durevole, l'importo incassato non è stato iscritto come provento a conto economico ma è stato portato a riduzione del valore di carico delle azioni sottostanti. Ciò ha consentito di diminuire il valore di carico unitario delle n. 6.455.262 azioni Unicredit in portafoglio da Euro 5,52 a Euro 3,139;

- chiusura anticipata di n. 985.000 opzioni combinate put/call su azioni Mediobanca che, tenuto conto dello strike medio pari a Euro 4,8135, ha consentito di incassare € 1.451 migliaia. Considerato che le azioni Mediobanca sono iscritte nel comparto degli investimenti ad utilizzo durevole, l'importo incassato non è stato iscritto come provento a conto economico ma è stato portato a riduzione del valore di carico delle azioni sottostanti. Ciò ha consentito di diminuire il valore di carico unitario delle n. 3.077.700 azioni Mediobanca in portafoglio da Euro 8,004 a Euro 7,539;
- chiusura anticipata di n. 14.462.040 opzioni combinate put/call su azioni Banca Popolare di Milano che, tenuto conto dello strike medio pari a Euro 0,307, ha generato minusvalenze nette da realizzo per Euro 1,2 milioni.

Garanzie, impegni ed altri conti d'ordine

Garanzie prestate

L'importo iscritto riguarda principalmente depositi bancari a garanzia di sinistri in contenzioso.

Garanzie ricevute o prestate da terzi nell'interesse dell'impresa

La voce comprende:

- le fidejussioni rilasciate dagli agenti in adempimento dei relativi mandati agenziali, iscritte per € 180.775 migliaia;
- le fidejussioni riguardanti il regime di indennizzo diretto dei sinistri R.C. Autoveicoli, pari a € 32.795 migliaia;
- le fidejussioni bancarie ricevute a garanzia del saldo del prezzo di vendita dell'immobile ubicato in Milano, Piazza Santa Maria Beltrade, ceduto nel corso del primo semestre a Carlyle Real Estate SGR, per € 39.400 migliaia;
- garanzie diverse per € 10.245 migliaia.

Impegni

La voce include:

- titoli da ricevere per € 84.961 migliaia, iscritti a fronte di operazioni stipulate negli ultimi giorni del terzo trimestre con regolamento successivo al 30 Settembre;
- titoli da consegnare per € 125.301 migliaia, iscritti a fronte di operazioni stipulate negli ultimi giorni del terzo trimestre con regolamento successivo al 30 Settembre;
- impegni riconducibili alle operazioni di acquisto di immobili in corso di costruzione (Milano, Via Confalonieri-Castillia (Lunetta dell'Isola) e Roma, Via Fiorentini, per € 30.975 migliaia;
- impegni finanziari riconducibili ai progetti immobiliari in corso di realizzazione in Milano area Garibaldi-Repubblica per € 47.788 migliaia, di cui € 43.906 migliaia riguardano il progetto nel quale è operativa la società collegata Garibaldi S.C.A. ed € 3.882 migliaia si riferiscono al progetto Immobiliare sviluppato dalla società collegata Isola S.C.A.;
- impegni ad emettere garanzie, riconducibili ai suddetti progetti immobiliari in corso di realizzazione in Milano area Garibaldi-Repubblica per € 22.100 migliaia;
- impegni di sottoscrizione di titoli obbligazionari Societé Generale, per € 15.000 migliaia.

Altri conti d'ordine

Comprendono:

- i titoli di proprietà dell'impresa in deposito a custodia presso terzi, iscritti in adempimento del Regolamento ISVAP n. 22 del 4 Aprile 2008, per l'importo di € 7.549.559 migliaia;
- € 110.000 migliaia iscritti a fronte di operazioni di interest rate swap sui finanziamenti subordinati in essere;
- € 41.847 migliaia iscritti a fronte di plusvalenze relative a opzioni combinate acquisto *put* - vendita *call* stipulate su azioni detenute in portafoglio.

Parte D
Informazioni sul conto economico

Premi emessi

Forniamo di seguito il dettaglio dei premi contabilizzati, al netto delle cessioni in riassicurazione:

	RAMI DANNI	RAMI VITA	TOTALE
Lavoro diretto	1.790.270	247.376	2.037.646
Lavoro indiretto	27.179	1	27.180
TOTALE premi lordi	**1.817.449**	**247.377**	**2.064.826**
Lavoro ceduto	57.808	6.155	63.963
Lavoro retroceduto	254	-	254
TOTALE premi netti	**1.759.387**	**241.222**	**2.000.609**

Per quanto concerne il dettaglio per ramo dei premi emessi del lavoro diretto, facciamo rinvio alla tabella inserita nella parte A della presente relazione, nel paragrafo dedicato all'andamento della gestione assicurativa.

Variazione della riserva premi

Il dettaglio della variazione di riserva premi dei rami danni, inclusa nella voce I.1 - *premi di competenza* - è il seguente:

	Importo Lordo	Cessioni	Importo Netto
Lavoro diretto	- 149.593	-1.785	- 147.808
Lavoro indiretto	-329	-1.879	1.550
TOTALE	**- 149.922**	**- 3.664**	**-146.258**

Oneri relativi ai sinistri

Forniamo di seguito il dettaglio della voce I.4 del conto tecnico dei rami danni e della voce II.5 del conto tecnico dei rami vita:

Rami danni	**Importo Lordo**	**Cessioni**	**Importo Netto**
Sinistri pagati	1.553.303	24.446	1.528.857
Variazione dei recuperi	- 22.707	-	- 22.707
Variazione della riserva sinistri	- 17.855	18.272	- 36.127
TOTALE	**1.512.741**	**42.718**	**1.470.023**

Rami vita	**Importo Lordo**	**Cessioni**	**Importo Netto**
Somme pagate	550.542	10.580	539.962
Variazione riserva somme da pagare	-10.274	1.224	-11.498
TOTALE	**540.268**	**11.804**	**528.464**

Proventi ed oneri degli investimenti

Le tabelle seguenti evidenziano, rispettivamente, il dettaglio dei proventi e degli oneri da investimenti, separatamente per la gestione danni e la gestione vita:

	RAMI DANNI	**RAMI VITA**	**Totale**
Proventi derivanti da azioni e quote	3.481	4.469	7.950
di cui provenienti da imprese del Gruppo	*124*	-	*124*
Proventi dei terreni e fabbricati	12.052	-	12.052
di cui provenienti da imprese del Gruppo	-	-	-
Proventi degli altri investimenti	76.869	111.119	187.988
di cui provenienti da imprese del Gruppo	*406*	*280*	*686*
TOTALE	**92.402**	**115.588**	**207.990**
Riprese di rettifiche di valore	**11.321**	**37.838**	**49.159**
di cui provenienti da imprese del Gruppo	*1.237*	*4*	*1.241*
Profitti da realizzo di investimenti	**49.334**	**30.774**	**80.108**
di cui provenienti da imprese del Gruppo	-	-	-
TOTALE PROVENTI	**153.057**	**184.200**	**337.257**

	RAMI DANNI	RAMI VITA	Totale
Oneri inerenti azioni e quote	197	311	508
di cui provenienti da imprese del Gruppo	-	-	-
Oneri inerenti terreni e fabbricati	7.089	-	4.743
di cui provenienti da imprese del Gruppo	-	-	-
Oneri degli altri investimenti	10.897	4.096	9.892
di cui provenienti da imprese del Gruppo	-	-	-
Totale	**18.183**	**4.407**	**22.590**
Rettifiche di valore	**37.373**	**11.486**	**48.859**
di cui provenienti da imprese del Gruppo	*16.333*	*3.127*	*19.460*
Oneri sul realizzo di investimenti	**9.611**	**4.222**	**13.833**
di cui provenienti da imprese del Gruppo	*4.633*	*568*	-
TOTALE ONERI	**65.167**	**20.115**	**85.282**

Le riprese di valore nette di **investimenti finanziari classificati nel comparto ad utilizzo non durevole,** effettuate sulla base delle quotazioni di fine settembre, ammontano a € 18.868 migliaia. Tale importo è costituito da € 35.602 migliaia di riprese di valore su titoli obbligazionari, € 15.618 migliaia di rettifiche di valore su titoli azionari e quote di OICR e € 1.116 migliaia di rettifiche di valore su opzioni.

Le rettifiche di valore nette relative a **investimenti finanziari classificati nel comparto ad utilizzo durevole** ammontano a € 18.485 migliaia e comprendono la ripresa di valore di € 875 migliaia sull'obbligazione "Bony Lux Unicredit" e le rettifiche di valore di € 19.360 migliaia effettuate per il recepimento delle perdite registrate nel periodo da società controllate e collegate, come risulta dalla tabella seguente:

Atahotels	6.858
Dialogo Assicurazioni	3.581
Gruppo Fondiaria Sai Servizi	1.754
Immobiliare Lombarda	698
Liguria Assicurazioni	5.596
Sogeint	100
Valore immobiliare	773
TOTALE	**19.360**

La voce rettifiche di valore comprende inoltre le quote di ammortamento degli immobili destinati all'esercizio dell'impresa, pari a € 84 migliaia.

Altri proventi ed altri oneri

Il saldo netto, pari a € 91.531 migliaia di oneri, è così costituito:

	Proventi	Oneri	Netto
Interessi su crediti e debiti	4.150	5.410	- 1.260
Proventi ed oneri amministrativi c/terzi	70.184	70.184	-
Perdite su crediti	-	72.537	- 72.537
Prelievi ed accantonamenti fondi rischi e oneri	16.690	15.046	1.644
Quote di ammortamento attivi immateriali	-	10.852	-10.852
Differenze cambi	1.341	160	1.181
Altri proventi/oneri	330	10.037	- 9.707
TOTALE	92.695	184.226	-91.531

Gli **interessi su crediti** comprendono interessi su depositi bancari per € 2.894 migliaia e interessi su crediti diversi per € 1.256 migliaia.

Gli **interessi su debiti** comprendono principalmente (€ 4.872 migliaia) gli oneri relativi ai prestiti subordinati in essere, già descritti nella parte C della presente relazione, al capitolo dedicato alle Passività subordinate.

I **proventi e gli oneri amministrativi per conto terzi** riguardano gli addebiti alla società consortile "Gruppo Fondiaria-Sai Servizi" a fronte del distacco di personale dipendente che appartiene a strutture organizzative unificate a livello di gruppo.

Come già commentato in precedenza, **le perdite su crediti** riguardano, per € 61.590 migliaia, gli acconti versati in relazione alle operazioni immobiliari di acquisto di cosa futura a suo tempo stipulate con Im.Co. e Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero, società controllata dalla stessa Im.Co.
Anche in questa sede si ricorda infatti che, in data 14 giugno 2012, la Seconda Sezione Civile del Tribunale di Milano ha emesso sentenza dichiarativa di fallimento nei confronti di Im.Co. e Sinergia.
A seguito della sentenza di fallimento la stima del valore di realizzo dei crediti, effettuata da un esperto indipendente, è stata calcolata ipotizzando due aste competitive con abbattimenti di circa il 36% del valore di perizia. Per Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero, società controllata da Im.Co. si è ipotizzato, nel caso di liquidazione in bonis, uno sconto del 20% sul valore di perizia.
Ai fini della distribuzione del valore recuperato tra i creditori si è tenuto conto delle cause di prelazione, dei privilegi di legge (dipendenti e Amministrazione Finanziaria), nonché dei costi di procedura.

La stima dei tempi di recupero, differenziata in base alla situazione del debitore, ipotizza un orizzonte temporale coerente con le caratteristiche della procedura. I crediti sono stati poi attualizzati tenuto conto di un tasso *free risk*, pari al rendimento dei titoli di Stato italiani a dieci anni, in quanto i parametri legati al rischio sono già esplicitamente considerati nello sconto applicato al valore recuperabile.

Le **quote di ammortamento** di attivi immateriali comprendono:
- € 8.539 migliaia di quote relative ad avviamenti iscritti all'attivo; per ulteriori dettagli su tale componente rinviamo ai commenti contenuti nella parte C della presente relazione, dedicata alle informazioni sullo stato patrimoniale;
- € 2.207 migliaia di quote riguardanti gli oneri relativi all'aumento del capitale sociale di Milano Assicurazioni effettuato nel corso dell'esercizio 2011, ammortizzati sulla base di un arco temporale di 5 anni;
- € 106 migliaia di quote di ammortamento su attivi immateriali diversi.

I **proventi e oneri per differenze cambi** riguardano essenzialmente le differenze fra i cambi di fine settembre e quelli di inizio esercizio rilevate in relazione alle poste in valuta estera.

Proventi ed oneri straordinari

La tabella evidenzia le principali componenti degli oneri e dei proventi straordinari, iscritti nel conto non tecnico:

	Proventi Straordinari	Oneri Straordinari	Proventi Netti
Plus/Minus da negoziazione azioni e quote	-	-7.846	-7.846
Plus/Minus da negoziazione quote di O.I.C.R.	-	-198	-198
Plus/Minus da negoziazione obbligazioni	20.022	-3.404	16.618
Plus/Minus da realizzo su immobili	8.796	-4	8.792
Altri proventi e oneri straordinari	5.259	-2.916	2.343
TOTALE	**34.077**	**-14.368**	**19.709**

Le **minusvalenze da negoziazione di azioni e quote** derivano principalmente dalla perdita derivante dalla vendita dei diritti di opzione relativi all'aumento di capitale Unicredit.

Le **plusvalenze su titoli obbligazionari** derivano principalmente da cessioni effettuate per rimodulare la duration di alcune gestioni vita alla luce degli attuali andamenti di mercato.

Le **plusvalenze da realizzo su immobili** si riferiscono, per € 6,6 milioni, all'immobile ad uso uffici situato in Milano Piazza S. Maria Beltrade, ceduto a fine giugno a Carlyle Real Estate SGR S.p.A. al prezzo di € 63 milioni. Al momento del rogito sono stati incassati € 25 milioni. La restante parte del prezzo, aumentata di interessi, è oggetto di un piano di versamenti suddiviso nel triennio 2012-2014 a fronte del quale sono state rilasciate, per conto dell'acquirente, garanzie fidejussorie.

Gli **altri proventi straordinari** comprendono la ripresa di valore effettuata per allineare il valore di carico delle azioni proprie in portafoglio ai prezzi di borsa di fine settembre, pari a € 752 migliaia.

Gli **altri oneri straordinari** comprendono gli oneri connessi alla liquidazione dei sinistri e sopravvenienze passive.

Imposte sul risultato di periodo

La composizione della voce imposte è la seguente:

Imposte correnti	22.685
Variazione delle imposte anticipate	25.467
Variazione delle imposte differite	-1.771
IMPOSTE DI COMPETENZA	**46.381**

Le imposte di competenza del periodo ammontano a € 46.381 migliaia per effetto di imposte correnti per € 22.685 migliaia e di imposte differite nette negative per € 23.696 migliaia.
Le imposte correnti sono rappresentate dall'IRAP e dall'IRES applicata al 20% dell'imponibile fiscale. Il restante 80% dell'imponibile è stato compensato con le perdite fiscali esistenti.

Parte E
Altre informazioni

Rapporti con parti correlate

Nell'allegato n. 1 alla presente relazione figura l'elenco delle Società partecipate con l'indicazione del capitale sociale di ognuna, del valore di carico e della quota di partecipazione posseduta.

Di seguito si riepilogano i rapporti significativi con parti correlate, così come definite dalla Delibera Consob n 17221 del 12 marzo 2010, modificata con delibera n 17389 del 23 giugno 2010 con cui è stato adottato il "Regolamento recante disposizione in materia di parti correlate" ai sensi dell'art 2391 bis del C.C. nonché degli artt. 113 ter, 114, 115 e 154 ter del D. Lgs. 58/98.

	Attivo	Passivo	Ricavi	Costi
Società Controllanti				
Fondiaria-Sai S.p.A.	146.978	42.012	12.958	17.002
UGF Unipol Gruppo Finanziario	4.598	-	66	-
Premafin	-	-	1	-
Società Controllate				
Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A.	27	10.837	12.875	10.677
Dialogo Assicurazioni S.p.A.	25	13.398	11.908	11.668
Sogeint S.r.l.	2.905	-	23	1.460
Liguria Assicurazioni S.p.A.	2.232	160	1.661	159
Altre società controllate	607	568	41	2.537
Società Consociate	**377.786**	**115.359**	**129.447**	**198.006**
Società Collegate	**90.212**	**-**	**19**	**1**
Altre partecipate	**1.388**	**-**	**1**	**24**
Altre parti correlate	**166.818**	**1.633**	**8.190**	**67.788**

Per quanto riguarda le imprese del Gruppo si tratta principalmente di:

- rapporti connessi ad attività di riassicurazione, tutti avvenuti a prezzi di mercato;
- oneri, proventi e conseguenti rapporti di credito/debito riconducibili all'attribuzione alle società del Gruppo Fondiaria-Sai del costo dei servizi unificati;
- rapporti di credito/debito derivanti dalla partecipazione da parte di Milano Assicurazioni al consolidato fiscale del Gruppo Fondiaria-Sai.

Precisiamo inoltre che, nei conti d'ordine, la voce II – garanzie ricevute – include € 145,9 milioni relativi a polizze fidejussorie della controllante Fondiaria-Sai, rilasciate a garanzia degli impegni delle reti agenziali della Compagnia.

Tutte le operazioni sono state concluse a normali condizioni di mercato. Gli importi a credito iscritti tra le attività non sono assistiti da garanzia e saranno regolati per contanti.

Le attività relative ad altre parti correlate comprendono principalmente € 78 milioni di titoli obbligazionari emessi da società del Gruppo Unicredit e € 78,4 milioni di crediti verso società gruppo Im.Co-Sinergia derivanti dai versamenti effettuati a dette società da Milano Assicurazioni in relazione a due operazioni immobiliari di acquisto di cosa futura stipulate in esercizi precedenti.

Le citate operazioni immobiliari hanno formato oggetto di commento nei precedenti bilanci e nella reportistica infrannuale. Si ricorda comunque in questa sede che:

- nell'esercizio 2003 Milano Assicurazioni effettuò un'operazione immobiliare che prevedeva la cessione alla Società Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero di un'area edificabile situata a Roma in via Fiorentini e l'acquisto dalla stessa del complesso immobiliare da realizzarsi sull'area in questione al prezzo di € 110 milioni, tenuto conto dell'atto integrativo stipulato nel corso del 2009.
  Per tale operazione, Milano Assicurazioni ha versato ad Avvenimenti e sviluppo Alberghiero acconti per un importo complessivo di circa € 102 milioni. I pagamenti risalgono tutti a precedenti esercizi in quanto già da tempo i lavori sono sospesi in attesa della stipula di una nuova Convenzione con il Comune di Roma in sostituzione della Convenzione dell'8 agosto 2000;

- nell'esercizio 2005 Milano Assicurazioni effettuò una operazione analoga, che prevedeva la cessione alla società Im.Co. del terreno situato a Milano in Via Confalonieri - Via de Castillia (Lunetta dell'Isola) e l'acquisto dalla stessa Im.Co. di un immobile adibito ad uso terziario da costruire sul citato terreno, al prezzo complessivo di € 99,1 milioni, tenuto conto dell'atto integrativo stipulato nel corso del 2011. Gli acconti complessivamente contabilizzati da Milano Assicurazioni per tale operazione ammontano a € 77,4 milioni, di cui € 7 milioni versati nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio 2012;

- nel bilancio 2011 tali operazioni, classificate nella voce Terreni e fabbricati, sono state oggetto di rettifiche di valore effettuate in base a valutazioni aggiornate dei cespiti in corso di realizzazione redatte da esperti indipendenti. In particolare il valore di carico dell'iniziativa di Roma, Via Fiorentini è stato ridotto di € 29,9 milioni mentre la rettifica operata per l'operazione riguardante l'area posta in Milano, Via Confalonieri – Via De Castillia è stata pari a € 12,6 milioni.

Ciò premesso, si riferisce che:

- nel corso del corrente esercizio, le suddette parti correlate hanno chiesto il pagamento di ulteriori somme a fronte di presunte varianti ai piani originari. Si è ritenuto che tali richieste non fossero fondate, e sono state pertanto al momento rigettate;
- in data 14 giugno 2012 la seconda Sezione Civile del Tribunale di Milano ha emesso nei confronti di Im.Co. e Sinergia una sentenza dichiarativa di fallimento. A seguito di tale sentenza il valore di carico di tali iniziative immobiliari, che fino al bilancio 2011 era iscritto alla voce *Terreni e fabbricati* è stato stornato e rilevato alla voce *Altri Crediti*. Le citate operazioni prevedevano infatti che Milano Assicurazioni sarebbe divenuta proprietaria di tali immobili solo una volta che questi fossero stati ultimati e collaudati e i contratti non erano assistiti da specifiche garanzie. La dichiarazione di fallimento espone quindi la compagnia al rischio di perdere il diritto alla consegna degli immobili in corso di realizzazione, rimanendo creditrice delle somme versate a titolo di acconto.

A seguito del fallimento, la valutazione dei crediti, effettuata da un esperto indipendente, ha comportato una rettifica di € 61,6 milioni a carico del conto economico (di cui € 20,8 milioni in relazione ad Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero ed € 40,8 milioni in relazione a Im.Co.).

Per effetto di tale rettifica i crediti verso le citate società sono iscritti, come detto, per l'importo di € 78,4 milioni (di cui € 52,9 milioni verso Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero e € 25,5 milioni verso Im.Co.) a fronte di un valore originario di circa € 179 milioni.

Ammontare prevedibile dei margini di solvibilità

In base agli andamenti economici registrati al 30 settembre ed alla prevedibile evoluzione della gestione tecnica, è stimabile che la situazione dei margini di solvibilità alla chiusura del periodo possa assumere i seguenti ordini di grandezza:

	RAMI DANNI	**RAMI VITA**	**Totale** *(milioni di euro)*
Margine da costituire	550	147	697
Elementi costitutivi (*)	685	484	1.169
Eccedenza	**135**	**337**	**472**
Rapporto di copertura	***124,6%***	***329,3%***	***167,7%***

(*) incluso il risultato

Copertura delle riserve tecniche

Al 30 settembre 2012 l'ammontare delle riserve tecniche da coprire ammonta ad Euro 4.922.906 migliaia nei rami danni e ad Euro 3.178.201 migliaia nei rami vita. Gli attivi destinati a copertura delle riserve dei rami vita sono interamente rappresentati da strumenti finanziari. Nei rami danni la copertura è effettuata tramite strumenti finanziari per € 4,3 miliardi circa e crediti destinabili a copertura in base alla normativa in materia per la parte residua.

Bologna, 20 Dicembre 2012

MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.
Il Consiglio di Amministrazione

RENDICONTO FINANZIARIO

Rendiconto finanziario al 30 settembre 2012

FONTI DI FINANZIAMENTO *(in migliaia di Euro)*

		30/09/2012		30/09/2011
Risultato del periodo		**70.683**		**-384.277**
Rettifiche per partite che hanno influito sull'utile, ma che non hanno effetto sulla liquidità':				
- Aumento/decremento netto delle riserve				
riserva premi e altre riserve tecniche rami danni	-146.803		-107.326	
riserve sinistri rami danni	-33.682		114.550	
riserve tecniche dei rami Vita	-243.595	**-424.080**	-190.841	**-183.617**
- Ammortamenti del periodo		**11.349**		**15.092**
- Incremento / decremento fondi per rischi e oneri				
fondi per trattamenti di quiescenza ed obblighi simili	-		-	
fondi per imposte	12.967		-21.863	
altri accantonamenti	-1.644	**11.323**	-6.921	**-28.784**
- Rettifiche nette di valore e adeguamento cambi titoli e partecipazioni		**-7.100**		**394.325**
Variazione dei depositi ricevuti dai riassicuratori		**11.661**		**5.043**
Variazione dei crediti / debiti e attività / passività diverse				
crediti verso assicurati per premi	91.025		105.625	
crediti verso intermediari di assicurazione	110.372		78.011	
crediti verso compagnie di riassicurazione	16.226		28.265	
crediti diversi	-11.146		29.102	
attività diverse	63.350	**269.827**	-60.455	**180.548**
Variazione dei debiti finanziari		**1.049**		**5.292**
Variazione delle passività subordinate		**-**		**-**
Variazioni di Patrimonio Netto		**-**		**349.755**
TOTALE		**-55.288**		**353.377**

IMPIEGHI DI LIQUIDITA' *(in migliaia di Euro)*

		30/09/2012		30/09/2011
Investimenti				
Terreni e fabbricati	-57.253		8.722	
Azioni e quote di imprese del gruppo	65.854		-94.863	
Obbligazioni emesse da imprese del gruppo	13.456		9.722	
Finanziamenti ad imprese del gruppo	-		-	
Investimenti azionari e quote di minoranza	-56.014		28.193	
Quote di fondi comuni di investimento	-20.483		-19.889	
Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso	165.275		489.208	
Finanziamenti a terzi	-1.539		-2.520	
Depositi presso enti creditizi	8.000		-	
Investimenti finanziari diversi	-1.078		4.856	
Depositi preso imprese cedenti	-10	**116.208**	-136	**423.293**
Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione		**-32.150**		**-26.628**
Attivi materiali, scorte e costi pluriennali		**-50**		**15.006**
Dividendi distribuiti		**-**		**-**
Variazione disponibilità liquide		**-139.296**		**-58.294**
TOTALE		**-55.288**		**353.377**

Conti bancari alla chiusura del periodo	271.932	151.220
Conti bancari alla chiusura dell'esercizio precedente	411.228	209.514
Variazione disponibilità liquide	-139.296	-58.294

ALLEGATI

Commento - Allegato 1

IMPRESA: **MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.**

Codice impresa **0 2 6**

INFORMAZIONI RELATIVE ALLE IMPRESE PARTECIPATE (*)

Dati riferiti ai primi nove mesi dell"anno 2012

(Importi in migliaia di euro)

N. ord.	Tipo (1)	Quot. o non quot. (2)	Attività svolta (3)	Denominazione e sede sociale	Valuta	Capitale sociale		Valore (5)		Quota posseduta (7)		
						Importo (4)	Numero azioni	(6) D/V	Importo	Diretta %	Indiretta %	Totale %
1	E	NQ	3	BANCAPULIA S.p.A. ORD. - SAN SEVERO (FG) Via T. Solis 40	Euro	17.000.000	17.000.000	D	155	0,18		0,18
1	E	NQ	3	BANCAPULIA S.p.A. PRIV. - SAN SEVERO (FG) Via T. Solis 40	Euro	2.700.000	2.700.000	D	28	0,22		0,22
3	B	NQ	1	DIALOGO ASS.NI S.p.A. - MILANO Via Senigallia 18/2	Euro	8.831.774	8.831.774	D	8.005	99,85		99,85
9	C	NQ	9	SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.r.l - FIRENZE Via L.il Magnifico 1	Euro	104.000	200.000	D	227	30,00		30,00
15	C	NQ	4	NUOVE INIZIATIVE TOSCANE S.r.l. - FIRENZE Via L. il Magnifico 1	Euro	26.000.000	50.000.000	D	3.928	3,12		3,12
19	B	NQ	1	SYSTEMA COMPAGNIA DI ASS.NI S.p.A. MILANO Via Senigallia 18/2	Euro	5.164.600	10.000	D	5.187	100,00		100,00
20	C	NQ	9	GRUPPO FONDIARIA-SAI SERVIZI Scrl - MILANO Via Senigallia 18/2	Euro	5.200.000	10.000.000	D	10.176	28,85	0,42	29,27
20	C	NQ	9	GRUPPO FONDIARIA-SAI SERVIZI Scrl - MILANO Via Senigallia 18/2	Euro	5.200.000	10.000.000	V	1.892	5,36		5,36
21	E	NQ	1	COMP.TIRRENA DI ASS.NI (in liquid) .MILANO	Euro	17.850.000	35.000.000	D	0	11,14		11,14
22	A	Q	1	FONDIARIA SAI - TORINO - Corso Galileo Galilei, 12	Euro	1.194.572.973	1.243.605.430	D	96	0,01		0,01
22	A	Q	1	FONDIARIA SAI - TORINO - Corso Galileo Galilei, 12	Euro	1.194.572.973	1.243.605.430	V	11			
23	A	Q	2	PREMAFIN HDP S.p.A. - ROMA Via Guido d'Arezzo 2	Euro	480.982.831	2.151.580.097	D	1.518	0,43		0,43
53	A	Q	1	UNIPOL S.p.A. - BOLOGNA Via Stalingrado 45	Euro	3.365.292.295	717.473.484	V	31	0,004		0,004
30	B	NQ	9	SOGEINT S.r.l - MILANO Via Senigallia 18/2	Euro	100.000	1	D		100,00		100,00
32	C	NQ	9	SAIAGRICOLA - TORINO Via Carlo Marenco 25	Euro	66.000.000	66.000.000	D	4.900	6,80		6,80
34	E	NQ	9	UFFICIO CENTRALE ITALIANO S.r.l. - MILANO Corso Sempione 39	Euro	510.000	1.000.000	D	99	10,98	0,31	11,29
36	C	NQ	6	SAI INVESTIMENTI S.G.R. S.p.A. TORINO - Via Marenco 25	Euro	3.913.588	3.913.588	D	1.200	29,00		29,00
38	D	NQ	4	GARIBALDI S.C.A - LUSSEMBURGO - MUNSBACH Parc d'Activitè Syrdall 5	Euro	31.000	31.000	D	660	32,00		32,00
39	C	NQ	4	IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. - MILANO Via Fabio Filzi 25	Euro	24.493.509	144.079.468	D	7.666	35,83		35,83
42	B	NQ	4	CAMPO CARLO MAGNO SPA - TRENTO Via Brennero 260/h	Euro	15.964.576	18.622.400	D	27.219	100,00		100,00
46	B	NQ	1	LIGURIA SOC. DI ASSICURAZIONI S.p.A. - MILANO Via Milano 2	Euro	36.800.000	36.800.000	D	80.852	49,99		49,99
46	B	NQ	1	LIGURIA SOC. DI ASSICURAZIONI S.p.A. - MILANO Via Milano 2	Euro	36.800.000	36.800.000	V	80.852	49,98		49,98
47	B	NQ	9	PRONTO ASSISTANCE SERVIZI - TORINO Via Marenco 25	Euro	516.000	516.000	D	605	28,00	26,55	54,55
49	D	NQ	4	VALORE IMMOBILIARE - MILANO Via Meravigli 2	Euro	10.000	10.000	D	583	50,00		50,00
50	C	NQ	9	ATAHOTELS - MILANO Via Fabio Filzi 25	Euro	15.000.000	15.000.000	D	1.335	49,00		49,00
51	D	NQ	2	ISOLA (EX HEDF ISOLA) - LUSSEMBURGO	Euro	31.000	31.000	D	1.598	29,56		29,56
52	B	NQ	4	IMMOBILIARE MILANO ASSICURAZIONI - MILANO	Euro	20.000	20.000	D	281.437	68,90		68,90
52	B	NQ	4	IMMOBILIARE MILANO ASSICURAZIONI - MILANO	Euro	20.000	20.000	V	114.953	31,10		31,10

(*) Devono essere elencate le imprese del gruppo e le altre imprese in cui si detiene una partecipazione direttamente, anche per il tramite di società fiduciaria o per interposta persona.

(1) Tipo
- a = Società controllanti
- b = Società controllate
- c = Società consociate
- d = Società collegate
- e = Altre

(2) Indicare Q per i titoli negoziati in mercati regolamentati e NQ per gli altri

(3) Attività svolta
- 1 = Compagnia di assicurazione
- 2 = Società finanziaria
- 3 = Istituto di credito
- 4 = Società immobiliare
- 5 = Società fiduciaria
- 6 = Società di gestione o di distribuzione di fondi comuni di investimento
- 7 = Consorzio
- 8 = Impresa industriale
- 9 = Altra società o ente

(4) Importi in valuta originaria

(5) Valore riportato nella relazione trimestrale

(6) Indicare:
- D per gli investimenti assegnati alla gestione danni (voce C.II.1)
- V per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce C.II.1)
- V1 per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce D.1)
- V2 per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce D.2)

Alla partecipazione anche se frazionata deve comunque essere assegnato lo stesso numero d'ordine

(7) Indicare la quota complessivamente posseduta

Commento - Allegato 2 / D (*)

IMPRESA: **MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.**

Codice impresa **0 2 6**

Variazioni degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate: azioni e quote (voce C.II.1), obbligazioni (voce C.II.2) e finanziamenti (voce C.II.3)

Dati riferiti ai primi nove mesi dell'anno **2012**

(Importi in migliaia di euro)

		Azioni e quote C.II.1	Obbligazioni C.II.2	Finanziamenti C.II.3
Esistenze iniziali	+	1 406.440	21 97.719	41 0
Incrementi nel periodo:	+	2 57.525	22 12.493	42 0
per: acquisti, sottoscrizioni o erogazioni		3 57.150	23 11.631	43
riprese di valore		4 375	24 862	44
rivalutazioni		5		
altre variazioni		6	26	46
Decrementi nel periodo:	-	7 26.490	27 0	47 0
per: vendite o rimborsi		8 4.750	28	48 0
svalutazioni		9 16.332	29	49
altre variazioni		10 5.408	30	50 0
Totale		11 437.475	31 110.212	51 0
Valore corrente		12 437.475	32 110.221	52 0
Rivalutazioni totali		13	33	53 0
Svalutazioni totali		14 448.281	34	54

(*) D= prospetto relativo alla gestione danni

V= prospetto relativo alla gestione vita

Commento - Allegato 2 / V (*)

IMPRESA: **MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.**

Codice impresa **0 2 6**

Variazioni degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate: azioni e quote (voce C.II.1), obbligazioni (voce C.II.2) e finanziamenti (voce C.II.3)

Dati riferiti ai primi nove mesi dell'anno **2012**

(Importi in migliaia di euro)

		Azioni e quote C.II.1	Obbligazioni C.II.2	Finanziamenti C.II.3
Esistenze iniziali	+	1 181.604	21 1.485	41
Incrementi nel periodo:	+	2 28.521	22 4671	42
per: acquisti, sottoscrizioni o erogazioni		3 28.521	23 4600	43
riprese di valore		4	24 3	44
rivalutazioni		5		
altre variazioni		6	26 68	46
Decrementi nel periodo:	-	7 12.387	27 6	47
per: vendite o rimborsi		8 8.644	28 6	48
svalutazioni		9 3.128	29	49
altre variazioni		10 615	30	50
Totale		11 197.738	31 6.150	51
Valore corrente		12 197.738	32 4.847	52
Rivalutazioni totali		13	33 1	53
Svalutazioni totali		14 80.773	34	54

(*) D= prospetto relativo alla gestione danni

V= prospetto relativo alla gestione vita

Commento - Allegato 3

IMPRESA: **MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.**

Codice impresa: 0 2 6

Ripartizione in base all'utilizzo degli altri investimenti finanziari: azioni e quote di imprese, quote di fondi comuni di investimento, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, investimenti finanziari diversi (voci C.III.1, 2, 3, 5)

Dati riferiti ai primi nove mesi dell'anno **2012**

I - Gestione danni

(Importi in migliaia di euro)

	Portafoglio a utilizzo durevole		Portafoglio a utilizzo non durevole		Totale	
	Valore (1)	Valore corrente	Valore (1)	Valore corrente	Valore (1)	Valore corrente
1. Azioni e quote di imprese:	1 39.983	13 40.974	25 108.809	37 108.809	49 148.792	61 149.783
a) azioni quotate	2 38.062	14 39.053	26 108.809	38 108.809	50 146.871	62 147.862
b) azioni non quotate	3 157	15 157	27	39	51 157	63 157
c) quote	4 1.764	16 1.764	28	40	52 1.764	64 1.764
2. Quote di fondi comuni di investimento	5	17	29 420.430	41 430.597	53 420.430	65 430.597
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	6 1.608.594	18 1.608.116	30 1.365.928	42 1.376.826	54 2.974.522	66 2.984.942
a1) titoli di Stato quotati	7 1.457.210	19 1.454.525	31 1.256.524	43 1.266.667	55 2.713.734	67 2.721.192
a2) altri titoli quotati	8 132.038	20 134.236	32 109.383	44 110.138	56 241.421	68 244.374
b1) titoli di Stato non quotati	9	21	33	45	57 0	69 0
b2) altri titoli non quotati	10 10.436	22 10.445	34 21	46 21	58 10.457	70 10.466
c) obbligazioni convertibili	11 8.910	23 8.910	35	47	59 8.910	71 8.910
5. Altri	12	24	36 8.000	48 8.000	60 8.000	72 8.000

II - Gestione vita

	Portafoglio a utilizzo durevole		Portafoglio a utilizzo non durevole		Totale	
	Valore (1)	Valore corrente	Valore (1)	Valore corrente	Valore (1)	Valore corrente
1. Azioni e quote di imprese:	73 23.220	85 12.967	97 95.434	109 95.469	121 118.654	133 108.436
a) azioni quotate	74 23.204	86 12.951	98 95.434	110 95.469	122 118.638	134 108.420
b) azioni non quotate	75 9	87 9	99	111	123 9	135 9
c) quote	76 7	88 7	100	112	124 7	136 7
2. Quote di fondi comuni di investimento	77	89	101 119.020	113 127.214	125 119.020	137 127.214
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	78 1.907.963	90 1.878.642	102 1.134.803	114 1.163.096	126 3.042.766	138 3.041.738
a1) titoli di Stato quotati	79 1.437.184	91 1.405.998	103 767.908	115 777.528	127 2.205.092	139 2.183.526
a2) altri titoli quotati	80 445.392	92 445.746	104 365.605	116 384.205	128 810.997	140 829.951
b1) titoli di Stato non quotati	81 7.083	93 8.594	105 131	117 136	129 7.214	141 8.730
b2) altri titoli non quotati	82 18.304	94 18.304	106 1.159	118 1.227	130 19.463	142 19.531
c) obbligazioni convertibili	83	95	107	119	131 0	143 0
5. Altri	84	96	108 352	120 352	132 352	144 352

(1) valore riportato nella relazione trimestrale

Dichiarazione ai sensi dell'articolo 154-bis, comma 2, del D.Lgs. 24/2/1998 n. 58

Il sottoscritto Massimo DALFELLI, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Milano Assicurazioni S.p.A.

DICHIARA

ai sensi del comma 2 dell'articolo 154 bis del Testo Unico della Finanza, che l'informativa contabile contenuta nel resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2012 di Milano Assicurazioni S.p.A., redatto agli effetti dell'art. 2501-quater del C.C., corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

Bologna, 20 dicembre 2012

Il Dirigente Preposto
alla redazione dei documenti contabili societari
Dott. Massimo Dalfelli

Relazioni illustrative di cui all'art. 2501-*quinquies* del codice civile redatte dai componenti degli organi di amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione.

Progetto di Fusione di cui all'art. 2501-*ter* del codice civile.

Situazioni patrimoniali di cui all'art. 2501-*quater* del codice civile al 30 settembre 2012.

Perizie valutative, redatte da esperti indipendenti, utilizzate dai componenti degli organi di amministrazione ai fini della definizione dei Rapporti di Cambio.

Perizia valutativa, redatta da Citigroup Global Markets Limited, utilizzata dal comitato degli amministratori indipendenti di Fonsai ai fini del rilascio del parere sulla definizione dei Rapporti di Cambio.

Relazione dell'esperto Reconta Ernst & Young S.p.A., di cui all'art. 2501-*sexies* del codice civile.

Parere di congruità sui criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni da emettere a servizio del Convertendo, rilasciato dall'esperto Reconta Ernst & Young S.p.A., ai sensi e per gli effetti dell'art. 158 del TUF.

Parere rilasciato da Gualtieri & Associati Advisory Firm in data 17 settembre 2013.

Bilanci consolidati di Unipol Assicurazioni S.p.A. per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2012, 2011 e 2010, corredati dalle relazioni delle società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. e KPMG S.p.A. rispettivamente concernenti il bilancio al 2012 e i bilanci al 2011 e 2010.

Bilancio consolidato intermedio abbreviato di Unipol Assicurazioni S.p.A. al 30 settembre 2013, corredato dalla relazione della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Relazioni delle società di revisione concernenti i bilanci consolidati di FONDIARIA-SAI S.p.A., Premafin Finanziaria – S.p.A. – Holding di Partecipazioni e Milano Assicurazioni S.p.A. al 31 dicembre 2010, 2011 e 2012 e i bilanci consolidati intermedi abbreviati delle medesime società al 30 settembre 2013.

Consiglio di Amministrazione di
Fondiaria-SAI S.p.A
Via Galileo Galilei 12
Torino

20 Dicembre 2012

Ai Componenti del Consiglio di Amministrazione

1. Il sottoscritto Mario Cattaneo, Professore Emerito di Finanza Aziendale presso la Facoltà di Scienze Bancarie, Finanziarie e Assicurative dell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano, ha, anzitutto, preso atto:

- del progetto di integrazione mediante fusione di Fondiaria-SAI S.p.A. con Premafin S.p.A., Milano Assicurazioni S.p.A., Unipol Assicurazioni S.p.A. (il "Progetto"),
- dell'affidamento, da parte di Fondiaria-SAI S.p.A., a Goldman Sachs del compito di:
  . assisterla sul piano della consulenza finanziaria;
  . proporre al Consiglio di Amministrazione un *range* di rapporti di cambio tra le azioni delle diverse società coinvolte nell'operazione;
  . esprimere e riassumere le sue conclusioni in una *fairness opinion*;
- dell'affidamento, da parte di Fondiaria-SAI S.p.A., a Citigroup di analogo compito, agendo per conto dei propri Amministratori indipendenti,
- della circostanza che le peculiarità, le complessità e i molteplici aspetti di delicatezza dell'operazione hanno indotto Fondiaria-SAI S.p.A ad avvertire l'esigenza che il proprio Consiglio di Amministrazione, prima di assumere consapevolmente le proprie autonome determinazioni sul fondamento dei processi e dei risultati di valutazione indicati nelle *fairness opinion* degli *advisor* Goldman Sachs

e Citigroup, disponesse anche di un'ulteriore opinione indipendente sull'esaustività e completezza degli elementi di giudizio su quali fondare le proprie decisioni.
In conseguenza di quanto sopra la Vostra Società ha affidato al sottoscritto, con incarico formalmente redatto in data 18 Aprile 2012 (ma l'inizio della consulenza risale alla prima settimana di Febbraio 2012), il compito:
- di affiancare, a fini prevalentemente conoscitivi, l'attività ricognitiva e valutativa svolta dagli *advisor*, ai quali è rimasta la completa autonomia e responsabilità dei compiti loro affidati sulla base di specifico mandato;
- di proseguire poi la consulenza, secondo le modalità da me giudicate più opportune per soddisfare le esigenze come sopra dichiarate dalla Società.
L'incarico prevedeva che, al termine dell'attività svolta, redigessi in forma scritta (ciò che realizzo con questo documento) una relazione conclusiva attinente agli aspetti più significativi riscontrati nell'intero processo valutativo antecedente alle decisioni finali del Consiglio di Amministrazione per informarlo, con adeguato grado di analisi critica e di completezza, degli elementi più rilevanti di cui mi sembrasse doversi tenere conto ai fini delle conclusioni da proporre all'Assemblea di Fondiaria-SAI in tema di rapporti di cambio.

2. Il sottoscritto, con riferimento all'incarico ricevuto, ha esaminato, tra l'altro, la documentazione di seguito indicata:

- accordo d'integrazione 29 gennaio 2012 Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. (UGF) e Premafin Finanziaria S.p.A. - Holding di Partecipazioni (Premafin);
- ordinanza Autorità Garante Concorrenza e Mercato (AGCM) del 26 aprile 2012;

- comunicazione UGF del 22 maggio 2012 in risposta a Consob relativamente a obblighi di OPA;
- deliberazioni Assemblea straordinaria e ordinaria di Fondiaria-SAI del 19 marzo 2012;
- presentazione al Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI del perimetro possibili cessioni per adeguamento a indicazioni AGCMA del 26 aprile 2012;
- documento UGF del 6 giugno 2012 di sintesi accordi per fusione;
- comunicazione Premafin del 14 giugno 2012 circa sottoscrizione con le banche della convenzione per la ristrutturazione dei debiti - Piano di Risanamento;
- offerta investimento di Sator/Palladio 8 giugno 2012;
- comunicato 29 giugno 2012 sul raggruppamento azioni ordinarie e di risparmio di Fondiaria-SAI;
- confronto del 2 luglio 2012 tra operazione proposte da UGF e Sator/Palladio predisposto da Goldman Sachs;
- *opinion* di Gualtieri & Associati del 3 luglio 2012 relativa;
- *idem*, redatta da Vitale & Associati S.p.A.
- comunicato Premafin del 19 luglio 2012 sottoscrizione aumento capitale sociale di Premafin per €339,5 milioni da parte di UGF;
- bilanci di esercizio e consolidati di gruppo al 31 dicembre 2011 società Fondiaria-SAI, Premafin, Unipol Assicurazioni, Milano Assicurazioni nonché relazioni intermedie, ove predisposte, 30 marzo; 30 giugno; 30 settembre 2012;
- proiezioni economico-finanziarie 2013-2015 Milano Assicurazioni 4 dicembre 2012;
- proiezioni economico-finanziarie 2013-1015 Unipol Assicurazioni 28 novembre 2012;

- proiezioni economico-finanziarie 2013-1015 del Gruppo Premafin 16 dicembre 2012;
- proiezioni economico-finanziarie 2013-1015 del Gruppo Fondiaria Sai 28 novembre 2012;
- bozza progetto di fusione ex art. 2501-ter Cod. Civ.;
- bozza relazione degli amministratori ex art. 2501-quinquies c.c. e ex art. 70, c.2, Regolamento Emittenti Consob;
- bozza del *"Piano Industriale Congiunto per progetto di Fusione Gruppi Unipol-Fondiaria SAI"*, 8 dicembre 2012, redatto con l'assistenza dell'Advisor Industriale.

3. Tenuto conto degli obiettivi assegnati alla mia attività comunico di aver svolto le mie analisi secondo le seguenti linee:

i. rivisitazione in parallelo dei principì e dei metodi seguiti dall'*advisor* Goldman Sachs nella sua attività ricognitiva e valutativa svolta ai fini di pervenire all'indicazione di una forchetta di possibili rapporti di cambio all'interno della quale si potrebbero collocare i rapporti azionari di cambio che il Consiglio di Amministrazione definitivamente proporrà all'Assemblea, con una implicita opinione di adeguatezza e di congruità. A completamento delle mie informazioni, ho potuto prendere atto anche degli esiti, di scelte e di applicazione dei metodi valutativi, raggiunti da Citigroup (Citi), che ha agito quale *advisor* degli Amministratori indipendenti di Fondiaria-SAI;

ii. esame ragionato delle circostanze principali, parecchie delle quali aventi carattere di singolarità, che hanno influenzato la predisposizione e la complessa attuazione del "Progetto", almeno fino al momento precedente alle delibere dei Consigli di Amministrazione delle diverse

società che saranno il preludio delle delibere assembleari sulle fusioni. Ciò al fine di constatarne, da una parte, la loro presa in considerazione nelle elaborazioni effettuate da Goldman Sachs e, dall'altra, di esprimere su di esse il mio parere, onde facilitare un *focus* di attenzione sulle medesime da parte del Consiglio di Amministrazione. Questi, ritengo infatti che, nell'ambito della sua attività volta a formulare le indicazioni definitive in tema di rapporti di cambio, non potrà che fondarle sia sulle risultanze analitiche dell'attività degli *advisor* sia sulle considerazioni derivanti dalle riflessioni circa le peculiarità della vicenda esaminata, nella duplice ma convergente ottica aziendale e degli Azionisti, così come considerate dagli *advisor* e, autonomamente, dagli Amministratori.

4. Sul primo punto sopra richiamato, e cioè sulle informazioni desunte dal ripercorrere, in parallelo, l'attività degli *advisor*, segnatamente di Goldman Sachs, fornisco alcune risultanze cui sono pervenuto al termine della mia analisi.

Anzitutto ricordo la ben nota prudenza che deve sempre accompagnare l'utilizzo delle conclusioni cui pervengono gli *advisor* finanziari in occasioni simili a quella cui qui ci si riferisce. Le predette conclusioni vanno considerate, secondo la comune opinione, alla luce di taluni limiti e difficoltà quasi sempre presenti e che, nel caso di specie e senza pretesa di esaustività nella loro menzione, riassumo nei seguenti aspetti principali:

(a) i dati previsionali e le stime e proiezioni economico-finanziarie utilizzate ai fini delle valutazioni relative presentano, per loro natura, profili di incertezza circa l'effettiva prevedibilità

della *performance* operativa e reddituale futura attesa, anche in relazione a possibili variazioni del contesto di riferimento. Nel nostro caso le attuali incertezze del mercato assicurativo, nell'ambito dell'assai volatile congiuntura generale, e le peculiarità della scelta di concentrare in un'unica entità aziendale una holding di partecipazioni con tre società assicurative, oltretutto alquanto diverse tra loro per storia, cultura e situazioni pregresse, accentuano il peso della circostanza menzionata;

(b) l'andamento dei mercati finanziari potrà avere impatti non solo sui prezzi di mercato delle società considerate, ma anche sulle stesse grandezze patrimoniali ed economico-finanziarie rilevanti quali, a titolo esemplificativo, l'*Adjusted Net Asset Value* ("*A-NAV*") e l'*Embedded Value*;

(c) le metodologie di valutazione basate sulle stime di un *Embedded Value*, calcolato ad oggi avuto riguardo alle società interessate alla operazione di fusione, fanno riferimento a stime sostanzialmente interne;

(d) la prevista distribuzione, da effettuare prima della realizzazione della fusione tra le quattro società, di un dividendo di €150 milioni da parte di Unipol Assicurazioni è stata considerata ai fini delle valutazioni relative ma è tuttora soggetta alla approvazione del Consiglio di Amministrazione e dell'Assemblea di Unipol;

(e) gli *advisor* hanno applicato metodologie di natura diversa, analitiche o di mercato, che hanno richiesto l'utilizzo di dati e parametri differenti.

Nel considerare tali metodologie, è opportuno che il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI tenga conto delle caratteristiche e dei limiti di ciascuna di esse

nonchè delle connesse modalità applicative, così come dichiarate dagli stessi *advisor* e da me riprese più avanti per riassunto.

Ai fini della determinazione dei rapporti di cambio, Goldman Sachs ha individuato una pluralità di metodi e di criteri di valutazione di natura sia analitica sia di mercato, in considerazione delle caratteristiche specifiche delle società oggetto di valutazione ed in linea con quanto previsto dalla prassi valutativa prevalente a livello nazionale ed internazionale per operazioni di natura similare. Tali metodologie, d'altra parte, al fine di consentire l'accertamento di un vero vantaggio derivante dal loro impiego, non devono essere singolarmente valutate, bensì considerate quali componenti inscindibili di un unico processo valutativo. Infatti, la trattazione dei risultati ottenuti da ciascuna metodologia in modo indipendente, e non alla luce del rapporto di complementarità che si crea mediante l'uso dei diversi criteri, può comportare una perdita complessiva di significatività riferibile all'intero processo di valutazione.

Le metodologie utilizzate da Goldman Sachs per la valutazione, in chiave relativa, di Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni, Premafin e Unipol Assicurazioni ai fini della prospettazione al Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI della forchetta di rapporti di cambio azionari di possibile riferimento ai fini della complessa operazione di fusione sono:

a) il *Dividend Discount Model*, inteso quale *metodo principale*;
b) il Metodo dei Multipli di Mercato;
c) l'Analisi di Regressione;
d) il *Normalized Embedded Value*.

Non dissimili sono state le scelte metodologiche di Citi,

peraltro caratterizzate dalle specifiche peculiarità applicative utilizzate da questo *advisor* secondo il proprio stile.

Informo che le metodologie sub b), c) e d) sono state considerate da Goldman Sachs quali *metodi di supporto o di controllo*.

Nell'ambito di ogni singola metodologia valutativa, Premafin è stata valutata in base al *Net Asset Value* (NAV), assumendo la connessa valutazione assegnata a Fondiaria-SAI.

Per gli aspetti teorici e applicativi connessi all'impiego delle metodologie sopra indicate, si fa rinvio alla trattazione svolta su di essi da parte di Goldman Sachs.

Personalmente concordo sulla selezione dei metodi valutativi effettuata da Goldman Sachs e sulle modalità applicative di cui l'*advisor* ha fatto uso: entrambe mi sono apparse espressione di prassi correnti e di scelte tecniche accurate e di diffuso consenso. Anche per Citi vale il medesimo apprezzamento.

Riassumo solo alcuni aspetti, a mio parere particolarmente significativi, connessi con l'utilizzo di ciascuno dei metodi richiamati.

Dividend Discount Model

Tale diffusa metodologia analitica, è stata utilizzata per le attività assicurative. I valori economici e finanziari alla base dell'applicazione di questa metodologia fanno riferimento a grandezze patrimoniali, economico-finanziarie ed attuariali riferite al 30 Settembre 2012 nonchè a proiezioni delle stesse elaborate dal *top management* delle società per il periodo 2013-2015 e a base dei piani industriali individuali, in corso di approvazione da parte dagli organi amministrativi delle singole società.

L'adozione del DDM ha condotto all'esclusione da essa del

contributo riveniente dalla componente *real estate* e ha tenuto conto di altre assunzioni esplicitate dall'*advisor* (tra cui la distribuzione dell'*excess capital* rispetto a un margine di solvibilità target del 120%) che mi sono apparse ragionevoli. Tra esse va menzionato un aggiustamento finale dei risultati che ha riguardato la presa d'atto delle plus/minusvalenze rilevabili sugli immobili e sul portafoglio titoli, separatamente calcolati.

Metodo dei Multipli di Mercato

Nel caso in esame, Goldman Sachs si è rifatta ai multipli del rapporto P/E, facendo riferimento ai multipli P/E medi per il 2013 e per il 2014 di un campione di società comparabili e applicando gli stessi alle previsioni di risultato netto delle singole società (con esclusione delle componenti straordinarie) ricavate dalle singole proiezioni industriali normalizzate. Con riferimento all'utilizzo del Metodo dei Multipli nel caso di Unipol Assicurazioni, Goldman Sachs ha considerato, tra l'altro, il ritorno economico del divisato aumento di capitale sociale di €600 milioni.

Analisi di Regressione

Per l'impiego di questo metodo, riferito al 30 Settembre 2012, l'*advisor* ha riguardato il rapporto P/TBV(*Tangible Book Value*) derivato dalla regressione lineare, alla stessa data, della applicazione dei multipli di società comparabili alle stime del RoATE (*Return on Average Tangible Equity*) 2013 e 2014 delle diverse società. Queste grandezze sono state desunte dalle proiezioni economico-finanziarie 2013-2015 a base delle bozze dei piani industriali individuali delle differenti entità.

Per Unipol è stato tenuto conto degli effetti sia della distribuzione del dividendo di €150 milioni (di cui si dirà più avanti) sia del previsto aumento di capitale di €600

milioni di prevista realizzazione prima del completamento delle fusioni.

Normalized Embedded Value

In base a questo Metodo, che implica una valutazione di tipo statico, i valori delle società sono stati stimati dall'*advisor* come somma tra l'ANAV (*Adjusted Net Asset Value*) e il VIF (*Value In Force*). A parte qualche altro aspetto particolare, va ricordato che, anche in questo caso, per Unipol sono stati considerati gli effetti sia dell'aumento di capitale per €600 milioni sia della distribuzione del dividendo per €150 milioni.

L'uso, da parte di Goldman Sachs, del DDM come *metodo principale* ha condotto alla formazione di una forchetta di rapporti di cambio applicabili per le diverse società. Quanto ai *metodi di controllo* l'*advisor* ha invece preso, quale termine di riferimento, il valore medio tra il minimo e il massimo determinati mediante l'impiego di ciascuno tra i metodi scelti.

La relativa ampiezza di ciascun intervallo di valutazione dipende dall'adozione, da parte dell'*advisor*, di ipotesi minime e massime di possibili variazioni di talune grandezze utilizzate all'interno del metodo, così come adeguatamente esplicitato. Confermo, in base all'attività con la quale ho ripercorso il cammino svolto dall'*advisor*, di poter condividere le conclusioni raggiunte da Goldman Sachs. Peraltro, ai fini del loro consapevole utilizzo da parte del Consiglio di Amministrazione, ritengo che, oltre ai risultati dell'*advisor*, possano essere congiuntamente tenute in conto anche le riflessioni da me stimolate avuto riguardo ai vari punti che tratto in questa Relazione, oltre le altre che gli Amministratori ritenessero di sviluppare autonomamente: esprimo l'opinione, su cui tornerò in più occasioni e anche al momento delle

conclusioni, che mai, come nel caso della divisata fusione tra le quattro società partecipanti al "Progetto", le indicazioni analitiche costituiscano certamente un fondamentale punto di partenza per le decisioni di proposta che gli Amministratori formuleranno oltre che, in ultima analisi, per le future deliberazioni degli Azionisti chiamati a votarle, ma che, ragionevolmente, non possano essere considerate, da sole, come quelle compiutamente decisive. In definitiva, confermo che l'attività di affiancamento conoscitivo realizzato sulle analisi e sulle elaborazioni svolte da Goldman Sachs mi consentono di comunicare che mi ritrovo nei risultati ottenuti dall'*advisor*, derivanti dalla applicazione, secondo comune prassi professionale, dei diversi metodi di valutazione sopra indicati e utilizzati ai fini della determinazione delle forchette dei rapporti di cambio purchè tutto ciò sia integrato dalle riflessioni almeno sulle ulteriori circostanze richiamate in questa Relazione, qualora il Consiglio di Amministrazione non le giudicasse rappresentate con sufficiente peso nei risultati presentati dall'*advisor*.

5. Da qui in avanti, passo a esaminare il contenuto del secondo punto richiamato *supra* al §3, c'oè l'attenzione che, a mio parere, deve essere rivolta alle principali peculiarità del "Progetto", viste nel suo contenuto e nella attuazione che esso ha avuto fino ad ora, nell'ottica sia della società sia degli azionisti. Ciò mi appare fondamentale, come ho già osservato, per supportare compiutamente le scelte del Consiglio di Amministrazione sui rapporti di cambio da proporre all'Assemblea.
Ho inteso attribuire a questa Relazione, quale primo e rilevante obiettivo, quello di focalizzare l'esame del

Consiglio di Amministrazione sulla natura complessiva della vicenda attinente alla fusione dei Gruppi Fondiaria e Unipol. Mi sembra, infatti, di dover segnalare come, nel panorama delle recenti fusioni tra Gruppi economici italiani, quotati e non quotati, la vicenda qui esaminata mostri parecchi elementi che tendono a mettere in evidenza molteplici aspetti di atipicità. Resta preliminarmente valido, a mio parere, che le consuete analisi di valore svolte in occasione di operazioni di fusioni societarie, ai fini della determinazione dei rapporti di cambio azionario giudicati massimamente congrui nei casi di specie, debbano essere realizzate (come è avvenuto anche in questa occasione) con la massima diligenza e attenzione tecnica. E', tuttavia, da affermare che i loro risultati devono essere considerati dagli Amministratori proponenti e dagli Azionisti, destinatari delle informazioni e delle proposte, insieme a circostanze di natura strategico globale particolarmente numerose e significative sebbene non facilmente quantificabili.

E' noto, dalla dottrina e dalla prassi, che un progetto di fusione si basa, anzitutto, su un'adeguata analisi dei fondamentali di riferimento, racchiusi in formulazioni analitiche che supportino la determinazione di risultati di valori tra loro comparabili in senso relativo piuttosto che in termini di declinazione di valori assoluti, preferibilmente attribuibili ai patrimoni aziendali in altre vicende finanziarie; poi, anche sulla considerazione delle opzioni strategiche che accompagnano variamente l'operazione e che si esprimono in termini prevalentemente qualitativi, sebbene si cerchi talvolta di rappresentarle in termini quantitativi (spesso, più di tipo ordinale che cardinale). Le accennate opzioni strategiche sono sia declinate in termini globali, cioè riferiti al complesso

aziendale riveniente dalla fusione (quando ne sussistono le condizioni), sia ponendo in evidenza i loro riferimenti puntuali ai diversi interessi che vengono a comporsi nella realizzazione di un progetto di fusione. Tra questi si individuano *in primis*, come è ovvio, gli interessi degli Azionisti, considerati nella loro individualità e attenti ai rapporti di cambio proposti, in un'ottica sia immediata, cioè di valore monetario eventualmente scambiabile sul mercato, sia mediata, cioè in termini di prospettive di dinamica dei valori azionari in base ai prevedibili esiti industriali dell'operazione di fusione. Il tutto è attualmente reso più problematico dalla volatilità della congiuntura globale e dei singoli mercati.

6. Una preliminare circostanza di atipicità dell'operazione qui esaminata consiste nella declinazione di una proposta finale bicefala, che verrà formulata dai Consigli di Amministrazione alle Assemblee. Tratto subito di tale questione, sebbene essa emerga solo al termine dell'intero processo valutativo, perchè l'incertezza che essa porta con sè (in termini di decisioni finali degli Azionisti di Fondiaria-SAI) mi sembra piuttosto significativa. Invero, la necessaria tutela della libertà di scelta degli Azionisti di Risparmio di Milano Assicurazioni intorno alla decisione se accettare o rifiutare il cambio delle loro azioni con azioni di risparmio Fondiaria di cat.B (cioè senza incorporazione di diritti pregressi) non palesa un significativo valore, in sè considerata, come emerge dalle informazioni ricavabili in argomento dal progetto di fusione. Ciò che potrebbe rilevare è la conseguenza, se lo scambio venisse rifiutato dall'Assemblea degli Azionisti di Risparmio di Milano Assicurazioni (che si svolgerà in tempi successivi rispetto a quello della formulazione delle

proposte di fusione alle Assemblee delle società interessate): l'uscita di Milano Assicurazioni dal progetto di fusione.

E' evidente il notevole mutamento di prospettive. Mentre le altre tre società, che costituiscono il nocciolo inscindibile del "Progetto", si troverebbero unificate in Fondiaria, Milano Assicurazioni continuerebbe la sua vita individuale. Poichè essa rimarrebbe controllata dalla società riveniente dalla fusione di Premafin e Unipol nella nuova Fondiaria, un importante interrogativo non sarebbe sciolto, almeno al presente: quale potrebbe essere l'incidenza di questa diversa situazione sulle prospettive industriali complessive della nuova entità post-fusione non integrata anche con Milano Assicurazioni ma che manterrebbe la detenzione, su di essa, di un controllo che ne potrebbe persino consentire un'eventuale futura cessione sul mercato (oggi evidentemente esclusa nel Progetto-base giacchè si è programmata la fusione della Milano nel Gruppo a quattro)? Non impossibile potrebbe anche essere l'ipotesi di una successiva fusione di Fondiaria con Milano Assicurazioni, a nuove condizioni, tutte da negoziare.

Il puro calcolo finanziario consente di identificare anche significativi rapporti di cambio utilizzabili nell'ipotesi che Milano Assicurazioni possa restare esclusa dalla fusione. Così facendo si suppone, peraltro, una sostanziale invarianza strategica tra le due situazioni, al termine della fusione: quella che vede anche Milano incorporata in Fondiaria e la seconda che la vede esclusa, seppure sottoposta al controllo di Gruppo. Secondo il mio parere, tale invarianza è più una ragionevole ipotesi che una provata conclusione.

Credo opportuno segnalare questi interrogativi al Consiglio di Amministrazione di Fondiaria per una riflessione in sede

di formulazione di una decisione sui rapporti di cambio da proporre all'Assemblea. A mio parere, gli elementi oggi disponibili non sono suscettibili di mutare in modo apprezzabile l'opinione degli Amministratori di Fondiaria-SAI sull'intera operazione, salvo sottolineare l'esigenza che essi indichino in modo adeguato l'elemento d'incertezza agli Azionisti.

7. Riprendo l'argomento della atipicità della operazione discussa, accennato nel suo insieme *supra* al §3.
La motivazione scatenante del Progetto di fusione sta nella crisi del Gruppo Premafin-Fondiaria, caratterizzata anche dalla delegittimazione progressiva degli Azionisti di riferimento di Premafin, con negativi effetti gestionali di forte impatto e a cascata su Fondiaria-SAI e, in misura minore, su Milano Assicurazioni.
Questa è, semplicemente, storia.
La comunità finanziaria ha rilevato per Fondiaria-SAI, anche in conseguenza della sua progressiva ripulitura dagli effetti di molteplici operazioni negative impostate in passato, talvolta in conflitto d'interessi, emerse e denunciate in successione, l'esigenza di base di una adeguata iniezione di nuovo capitale proprio. La dimensione dell'apporto di capitale fresco, quantificato da Fondiaria-SAI nel Piano d'Intervento presentato all'ISVAP e da questi autorizzato con provvedimento del 10 Gennaio 2012 in € 1,1 miliardi, aveva lo scopo primario di consentire il rispetto degli indicatori minimi previsti dal Regolatore per la permanenza della società sul mercato delle assicurazioni. E', questa, una circostanza che, a mio parere, non va mai dimenticata perchè s'innesta, in modo fondamentale, in ogni ragionamento pertinente l'alternativa tra l'accettazione e il rifiuto del "Progetto", da parte degli Azionisti, alle

condizioni che saranno loro prospettate dal Consiglio di Amministrazione.
Nel passato prossimo, solo l'aumento di capitale, ove attuato, avrebbe potuto consentire a Fondiaria-SAI, autonomamente considerata e ove non fosse stata condizionata dal controllo di Premafin cui era soggetta, di proseguire nella sua attività aziendale in regime di continuità, con le positività e le debolezze che la caratterizzavano sul piano operativo. Il rilievo della circostanza menzionata sta nel fatto che l'inderogabilità della realizzazione di un aumento di capitale dell'ammontare richiamato è elemento essenziale, non monetario ma con la tipicità di esprimere l'aspetto di un'opzione strategica, che spiega la pretesa, per chiunque l'avesse sottoscritto, di conseguire un congruo "premio" o "sconto", comunque lo si voglia chiamare, per il fatto di aver mantenuto Fondiaria-SAI in continuità aziendale sul mercato e di non averla lasciata passare a una fase di commissariamento o, addirittura, di liquidazione. E', questo, un elemento basilare che ho sempre avuto presente, che non ho mai taciuto nell'ambito dei contatti che ho avuto, nel tempo, con la società e i suoi vertici, e che trasmetto oggi agli attuali Amministratori, cui è certamente ben noto, per la valutazione del suo possibile impatto sulle conclusioni attinenti alla congruità dei rapporti di cambio che essi andranno a proporre agli Azionisti.

8. In data 29 Gennaio 2012 UGF (controllante di Unipol Assicurazioni) e Premafin (controllante di Fondiaria-SAI) hanno stipulato il noto "Accordo di investimento" (per i cui dettagliati contenuti faccio rinvio alle numerose comunicazioni ufficiali in argomento rese pubbliche fino ad

ora, anche avuto riguardo alle integrazioni dell'"Accordo" intervenute il 22/25 Giugno 2012).

Con l'"Accordo d'investimento" venivano assicurati, tra l'altro, il servizio dell'aumento di capitale di Fondiaria-SAI da parte di Premafin (e della controllata Finadin), nel frattempo passate sotto il controllo di UGF, e la dotazione a Unipol Assicurazioni delle risorse finanziarie e patrimoniali necessarie, nel contesto del "Progetto", al rafforzamento patrimoniale di Fonsai. E', quindi, evidente che è da tali eventi che si ricava la convinzione (avallata da Consob la quale, tra l'altro, ha esentato UGF dal lancio di un'OPA su Premafin, controllante di Fonsai-SAI) che si è trattato di un intervento di salvataggio. La circostanza è stata sostenuta con forza dai manager di Unipol durante tutta la prima fase delle analisi tecniche svolte dalle Parti e dai loro *advisor* allo scopo di definire le ipotesi dei rapporti di cambio da proporre ai Consigli di Amministrazione delle società coinvolte nel "Progetto". Sebbene si faccia riferimento a una tesi sostenuta unilateralmente (ma, come visto, confermata dalle Autorità quanto a importanti conseguenze di mercato) ritengo trattarsi di una circostanza ormai pacifica anche perchè, di fatto, Fondiaria-SAI non ha individuato alcun altro percorso alternativo.

Invero, sempre nel corso della prima fase delle relazioni intercorse, a partire dalla fine del mese di gennaio 2012, tra il Gruppo Premafin-Fondiaria-Milano Assicurazioni e il Gruppo UGF-Unipol ricordo che è apparsa la proposta Sator-Palladio, come possibile alternativa all'intervento del Gruppo UGF-Unipol. L'iniziativa Sator-Palladio si è caratterizzata come ipotesi d'intervento per un aumento di capitale di Fondiaria-SAI in misura assai minore di quello di € 1,1 miliardi ma è stata declinata perchè ritenuta

finanziariamente non abbastanza solida e soddisfacente. Inoltre essa non sembrava porre in evidenza un vero contenuto industriale.
A questo punto il condurre a compimento l'intesa con UGF ha definitivamente rappresentato l'unica via di sbocco per la sopravvivenza di Fondiaria-SAI. L'aumento di capitale di Fondiaria-SAI ne è stata la manifestazione conclusiva e il conseguente risultato della prevalenza teorica e applicativa del soggetto che aveva esercitato il salvataggio era ormai palese.
Ritengo che, in argomento, non vi sia altro da dire e che il Consiglio di Amministrazione abbia tutti gli elementi per le sue riflessioni in merito, tenuto conto della avvenuta storicizzazione e irreversibilità degli eventi richiamati e anche dei conseguenti effetti di *governance* e di organizzazione e gestione della società, successivi a tale fase delle trattative e significativamente influenti sull'avvio a realizzazione del "Progetto".

9. L'iniziativa di UGF e di Premafin, sfociata nel "Progetto" ed oggi in corso di realizzazione mediante la fusione tra le diverse società coinvolte, è stata presentata ed effettivamente è, anche a mio parere, una operazione di largo respiro industriale. Ne sono prove evidenti: la dimensione complessiva della società che risulterà dalla fusione, le semplificazioni organizzative e di comando implicate, la focalizzazione dichiarata sul *business* assicurativo, il rafforzamento patrimoniale e di solvibilità della nuova entità, l'auspicato miglioramento della negoziabilità dei titoli azionari tenuto conto che si tratterà di una società quotata e di maggior capitalizzazione nonchè caratterizzata da un ampio flottante.

Non vanno però sottaciute talune difficoltà di immediata emersione quali la diversità degli obiettivi finora perseguiti che, nel caso di Fondiaria-SAI e, in parte, di Milano Assicurazioni, consentivano l'individuazione dei segmenti assicurativo (con prevalenza nei Rami Danni), immobiliare, bancario; in quello di Unipol Assicurazioni portavano a vedere una forte concentrazione sull'attività assicurativa, sia Danni sia Vita; nel caso di Premafin non conducevano a riscontrare elementi di specifica sinergia con le altre società mentre è evidente che era da menzionare la mera presenza, nell'operazione, di strutture residuali di una holding di partecipazioni.

Le proiezioni economico-finanziarie 2013-2015, alla base dei piani industriali individuali in corso di approvazione da parte degli organi amministrativi delle diverse società, rispecchiano una visione *standalone* di ciascuna d'esse e sembrano confermare una sufficiente aspettativa di stabilità alle medesime. Sono stato informato che un piano industriale *combined* (sempre redatto dalle quattro società del "Progetto", con l'assistenza di un consulente indipendente e che tiene conto anche delle sinergie ragionevolmente attese dalla fusione tra le diverse entità) è in corso di predisposizione, di presentazione agli organi societari e, infine, di approvazione. Dalle informazioni ricevute in argomento sembra che esso possa rassicurare sulle positive prospettive complessive della nuova Fondiaria, quale uscirà dai processi di fusione.

E', peraltro, evidente che è dalla presa d'atto delle situazioni odierne delle diverse società, considerate *standalone*, che hanno preso le mosse i processi valutativi svolti dagli *advisor*. E', d'altra parte, confortante il fatto che la lunga gestazione del processo di predisposizione delle fusioni abbia consentito la

convergenza degli orientamenti del management, sia di Fondiaria sia di Unipol, verso soluzioni condivise di futura gestione e di organizzazione unitaria nonchè di superamento di talune problematiche di valutazione di importanti segmenti di attività e di passività che avevano agitato i rapporti preliminari alle fusioni, fino a primavera inoltrata.
Mi sembra di dover dare atto dell'influenza generale delle circostanze qui riportate sui processi di valutazione degli *advisor* mentre a qualche ulteriore aspetto particolare accennerò più avanti. Tuttavia, ritengo fin d'ora che sia opportuno che gli Amministratori svolgano qualche riflessione anche sugli aspetti di rischiosità deducibili dalle situazioni descritte. Mi pare chiaro che la comune azione, da tempo in corso, intrapresa dagli esponenti delle organizzazioni aziendali di diversa provenienza per orientare schemi concordati e sinergici della futura gestione unificata sia un fatto positivo; altrettanto plausibile è l'ipotesi che la tendenziale omologazione dei comportamenti, che si manifesta quando il cambio di comando su un Gruppo è ormai realizzato, possa avere avuto anche qualche influenza sulle dichiarate convergenze di stili operativi e valutativi rispetto al recente passato e che di ciò vi possa essere traccia anche nelle conclusioni di valutazione.

10. Si ricorda che, tra la primavera e lo scorcio iniziale dell'estate 2012, è intervenuto lo stop temporaneo al proseguimento delle attività propedeutiche alla fusione, a seguito del provvedimento dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) datato 26 aprile 2012. Ad esso è seguito, dopo una fase interlocutoria, il provvedimento datato 19 giugno 2012, con il quale

l'Autorità, ai fini della prosecuzione dell'operazione, ha previsto la dismissione, da parte del Gruppo Assicurativo Unipol, di società e/o uno o più rami d'azienda composti, tra l'altro, da marchi, contratti di assicurazione di agenzia, infrastrutture e risorse connesse alla gestione dei rami, per un importo totale di circa € 1,7 miliardi di premi. Contro la procedura di dismissione è tuttora in corso un contenzioso promosso da Unipol presso il TAR del Lazio.

Difficile risulta valutare, quanto alle accennate dismissioni, l'effetto sul fronte industriale, diretto e indiretto, suscitato dal loro impatto (totale o parziale ove, nel corso della procedura, fossero ottenute riduzioni sulle richieste di AGCM), tenuto anche conto di un mercato assicurativo in forte evoluzione.

Comunque, rammento che le richieste dell'AGCM sono state considerate da parte degli *advisor*, che hanno avuto accesso conoscitivo alla dimensione, composizione, possibili effetti delle dismissioni nell'ambito del *data base* utilizzato per le proprie analisi e per la costruzione dei modelli valutativi. E', questa, l'informazione di cui dispone oggi il Consiglio di Amministrazione e che, nei termini descritti, non mi sembra dovrebbe dare origine a nuove preoccupazioni valutative ai fini delle decisioni che gli Amministratori sono attualmente chiamati ad assumere, salva la presa d'atto dell'incertezza ulteriore che essa porta con sè e che mi pare debba essere adeguatamente segnalata agli Azionisti.

11. Un aspetto strategico, significativo sia per Fondiaria post-fusione (che avrà, nel frattempo, incorporato Premafin) sia per gli Azionisti, è contenuto nel Piano di Risanamento e Fusione approvato dal Consiglio di

Amministrazione di Premafin, nelle riunioni del 30 marzo e del 17 maggio 2012 (la cui ragionevolezza è stata attestata, a sensi di legge, dall'esperto dott. Enzo Maria Simonelli, coadiuvato dal Prof. Stefano Caselli), poi sfociato nell'Accordo di Ristrutturazione del debito, sottoscritto tra Premafin e le Banche creditrici di Premafin (con la sola esclusione di GE) in data 12 giugno 2012. L'aspetto strategico consiste nella trasformazione, *post* fusione, di debiti di Premafin verso banche per €201,8 milioni in un prestito obbligazionario (il c.d. "Convertendo"), destinato per due terzi alle banche creditrici e per un terzo a UGF. A prescindere dalle altre caratteristiche tecniche del prestito, dalla sua remunerazione e dalla sua durata, preme qui menzionarne tre aspetti:

a. se, prima della scadenza del prestito (fine 2015), il margine di solvibilità di cui disporrà Fondiaria *post* fusione cadesse, per un periodo di sei mesi, al di sotto dei limiti regolamentari, il "Convertendo" si convertirà automaticamente in Capitale proprio di Fondiaria;

b. al momento della conversione del prestito in capitale, si determinerà comunque un effetto diluitivo sul capitale di Fondiaria;

c. per ovviare a questa evenienza UGF ha espresso l'intenzione di avviare negoziazioni con le banche creditrici perchè il "Convertendo", allorchè si trasformi in capitale, sia previamente offerto in opzione agli azionisti di Fondiaria *post* fusione, con garanzia sull'eventuale inoptato da parte delle banche e di UGF. Le connesse trattative saranno presumibilmente svolte dopo l'approvazione del progetto di fusione.

Una riflessione possibile in argomento è che la soluzione fa superare, almeno in parte, uno degli aspetti sotto il

profilo economico-aziendale più problematici (anche se inevitabile, dato il condizionamento esercitato a suo tempo dagli Azionisti di riferimento di Premafin sulla soluzione delle difficoltà della controllata Fondiaria-SAI) e cioè quello di ricomprendere Premafin nel perimetro della fusione, con la conseguenza di convogliare sulla Fondiaria *post* fusione il debito di Premafin verso le banche.
Per la parte dei debiti sostituita dal "Convertendo", la soluzione garantisce, in ogni situazione, la trasformazione dei debiti in capitale e, quanto all'effetto diluitivo, cui si cerca di ovviare mediante i programmati nuovi accordi tra banche e UGF, essa sembra in grado di evitarne un impatto sostanziale. Per ciò che concerne la situazione in cui si troverebbero, in ciascuna delle alternative possibili, i singoli Azionisti è evidente che solo i maggiori tra essi potrebbero essere danneggiati dal possibile effetto diluitivo, suscettibile di ridurre il loro peso in talune situazioni, mentre per gli Azionisti minori la circostanza, pur manifestandosi, non mi sembra che dovrebbe avere particolari conseguenze vista la non specifica qualificazione della loro partecipazione. Segnalo, comunque, le sopra esposte conclusioni per una riflessione in merito, ove lo ritenga opportuno, da parte del Consiglio di Amministrazione in tema di analisi delle rischiosità non quantificabili che si accompagnano alla determinazione dei rapporti di cambio che gli Amministratori sono chiamati a effettuare.

12. Una decisione, che le Parti hanno preso ancora durante la prima fase delle loro discussioni a proposito di quale avrebbe dovuto essere il contenuto dei patrimoni delle società che avrebbero partecipato all'attuazione del "Progetto", ha riguardato le sorti della partecipazione

(consistente in poco meno di un terzo del capitale sociale) detenuta da Unipol Assicurazioni in Unipol Banca, istituto di credito di pertinenza del Gruppo UGF.
Ricordo che la questione è sorta fin dalla fase iniziale delle trattative tra Unipol e Premafin-Fondiaria in quanto la prima aveva escluso la facoltà, richiesta da controparte e dai suoi esperti, di lasciare effettuare una *due diligence* sullo stato della Banca dichiarando, quanto alla medesima, la disponibilità a fornire i soli documenti contabili ufficiali.
Stante l'evidente asimmetria informativa in argomento, che si sarebbe aggiunta alle altre difficoltà accertate inizialmente in tema di scambio di reciproche informazioni attinenti a parecchi aspetti caratterizzanti le diverse situazioni aziendali delle società coinvolte nel "Progetto", fu convenuto, anzitutto, di soprassedere a specifiche verifiche sullo stato della Banca. Fu anche concordata, nei termini di seguito esposti, una soluzione di cui, peraltro, non mi sono noti i termini di formalizzazione: la concessione a Fondiaria, da parte di UGF, di un'opzione *put*, riferita all'attuale valore contabile espresso dall'accennata partecipazione nel bilancio di Unipol Assicurazioni, da esercitare al termine del quinto anno successivo alla data di efficacia civilistica della fusione; la reciproca concessione a UGF, da parte di Fondiaria, di un'opzione *call* da esercitare, alle stesse condizioni ma entro il quinquennio successivo alla data di efficacia civilistica della fusione.
Dal punto di vista che qui rileva, cioè la tutela degli Azionisti di Fondiaria in vista dell'attuazione del "Progetto", atteso il limitato interesse che, a mio parere, risulta attualmente attribuibile alla partecipazione in Unipol Banca che ha, soprattutto, la funzione di svolgere

operazioni creditizie sinergiche all'interno del Gruppo UGF, la disponibilità della *put*, sia pure a cinque anni, assume il significato di una sorta di assicurazione contro l'emersione di eventualità negative. Certo si è che è difficile prevedere, nell'ambito della Fondiaria post-fusione, quali potrebbero essere gli effetti (posto che ve ne siano) della gestione di Unipol Banca sull'economia di Fondiaria. D'altra parte, nell'odierna situazione dei mercati finanziari, è anche difficile ipotizzare effetti positivi per Fondiaria derivabili dalla detenzione di tale partecipazione (che ha, anche per la sua dimensione minoritaria, soprattutto un aspetto finanziario più che gestionale). Ne consegue che l'eventuale anticipato esercizio della *call*, da parte di UGF, mi sembra che potrebbe essere considerata, per Fondiaria, più un ulteriore elemento di riduzione del rischio che l'espressione di una perdita di opportunità.
Mi pare, in ogni modo, che il Consiglio di Amministrazione cui mi rivolgo, potrebbe svolgere, ove lo ritenga opportuno, qualche riflessione di merito relativamente alla valutazione dell'aspetto di rischio cui Fondiaria, *post* fusione, sarà sottoposta stante la duplice opzione di cui si è detto. Non penso, però, che la circostanza possa avere particolare peso quantitativo in tema di determinazione dei rapporti di cambio.

13. Più volte, in questa Relazione, ho fatto cenno al fatto che l'inusuale prolungarsi della fase propedeutica alle riunioni dei Consigli di Amministrazione, che devono deliberare le proposte di cambio, si è accompagnata alla maturazione di un notevole cambiamento delle situazioni effettive in cui si sono trovati coloro che hanno

predisposto i *data base* per gli *advisor* e, in parte, anche gli stessi *advisor*.

Ne riassumo alcuni aspetti essenziali.

Ritengo che gli approcci e le manifestazioni preliminari d'intento tra i due Gruppi UGF-Unipol e Premafin-Fondiaria si siano svolti in un clima in cui il dibattito sulle opportunità strategiche di fondo non poteva che prevalere sulle problematiche di valutazione.

Appena le intese iniziali hanno preso corpo, si sono subito innestate le questioni della definizione dell'esatto perimetro dell'operazione, dei criteri di valutazione da adottare, del superamento delle asimmetrie tra i due gruppi in tema di operatività e di criticità peculiari all'uno o all'altro, del peso continuamente emergente (e sempre dibattuto) dell'intervento c.d. "di salvataggio" e degli effetti che esso poteva provocare sul sistema dei valori di riferimento.

Tutto ciò è sfociato, da una parte, in una dialettica particolarmente accentuata tra gli esponenti interni delle due organizzazioni (che avevano il compito di predisporre i *data base* iniziali per le valutazioni) e di attenzione dell'*advisor* (che in siffatta situazione ha percorso anche vie autonome d'indagine oltre che dedicarsi a utilizzare criticamente quelli predisposti all'interno delle organizzazioni aziendali); dall'altra, in un continuo dibattito tra i manager di vertice dei due Gruppi, volto a comprendere le notazioni valutative, talvolta confliggenti, di cui via via disponevano e a ricondurle nell'ambito di razionali mediazioni di interessi. Allorchè era stata praticamente raggiunta un'intesa sulle valorizzazioni complessive da riconoscere, in termini relativi, alle diverse entità coinvolte nel "Progetto" è poi sopravvenuto il blocco di ogni attività, a motivo del già segnalato

intervento dell'AGCM, che ha di fatto prolungato la durata del periodo di gestazione dell'operazione di circa un trimestre, facendolo ripartire a settembre.

Peraltro, nel frattempo si sono manifestate anche situazioni positive. Il prolungarsi dei tempi ha favorito il già accennato sviluppo spontaneo di maggiori comprensioni operative e di analisi tra gli esponenti delle diverse organizzazioni aziendali coinvolte nel processo di predisposizione dei dati; la progressiva omologazione delle organizzazioni, conseguente all'insediamento dei nuovi vertici aziendali a seguito dell'operazione di ricapitalizzazione di Fondiaria-SAI ha certamente influito in modo ulteriore e diversificato sul crearsi della nuova situazione in cui il "Progetto" si sta avviando alla realizzazione; la definitività dei dati contenuti nelle Situazioni Finanziarie Semestrali e, all'ultimo, in quelle dei primi nove mesi dell'esercizio in corso, ha senza dubbio aumentato lo spessore e la significatività del bagaglio informativo di riferimento per l'operazione.

Nel periodo cui si fa cenno si sono anche manifestate circostanze che hanno influito sull'apprendimento di non pochi elementi di valutazione: i dati del mercato immobiliare e l'approfondimento in comune delle diverse situazioni (oltre l'emergere di peculiari vicende societarie riferite al passato) hanno fatto meglio decantare le informazioni a suo tempo disponibili (derivanti sia da stime aziendali sia da perizie indipendenti) che conducevano a enfatizzare talune discrasie valutative attinenti ai patrimoni immobiliari di Fondiaria-SAI e di Unipol, riducendone alquanto l'impatto; il migliorato andamento del mercato finanziario ha concorso a favorire i ridimensionamenti, senza eliminare del tutto le conseguenze (ciò che è stato tenuto in conto da parte

dell'*advisor*) di talune perplessità valutative inerenti alle rischiosità implicite nei titoli strutturati e in altre componenti del portafoglio mobiliare dei due Gruppi; un'azione maggiormente coordinata del management nonchè le iniziative delle Autorità di Controllo del settore assicurativo hanno anche positivamente inciso sui comportamenti, sia di Fondiaria sia di Unipol, per quanto attiene alla riservazione, con l'effetto di un riallineamento delle opinioni aziendali sulla convergenza dei criteri usati per le stime relative alle diverse società coinvolte nel "Progetto".

In conclusione, gli attuali dati di riferimento appaiono assai più coerenti nelle diverse entità che partecipano al "Progetto" rispetto a quelli di cui gli *advisor* disponevano nella tarda primavera. Inoltre, come già detto, essi costituiscono anche il fondamento delle proiezioni economico-finanziarie 2013-2015, a base dei piani aziendali *standalone*, in corso di ufficializzazione da parte degli organi di governo delle diverse aziende, delle proiezioni economico finanziarie 2013-2015 e il presupposto informativo per la bozza del piano industriale *combined* in corso di completamento con l'assistenza di un consulente specializzato.

Mi consta che tutte queste circostanze abbiano avuto adeguata valorizzazione nelle stime dell'*advisor*. L'intervallo dei valori riferibili a ciascuna delle grandezze di cui si è detto concorre a spiegare, tra l'altro, il formarsi della forchetta di rapporti di cambio entro cui possono collocarsi i rapporti definitivi che saranno determinati dal Consiglio di Amministrazione.

14. Tratto, infine, di una circostanza emersa solo nell'ultima fase delle attività propedeutiche alle riunioni

dei Consigli di Amministrazione delle diverse società coinvolte nella realizzazione del "Progetto", impegnati a definire i rapporti di cambio, ma che ha un notevole rilievo. Essa riguarda l'indicazione che Unipol Assicurazioni intende deliberare la distribuzione ai propri attuali Azionisti di un dividendo di €150 milioni *ante* fusione con le altre tre società.

L'informazione, recentemente pervenuta agli *advisor* e ai consulenti, riguarda una circostanza (la distribuzione di un dividendo *ante* fusione da parte di Unipol) che non mi risulta essere stata mai trattata prima, nè in positivo nè in negativo, nel corso dell'intera negoziazione: questa, per quanto a mia conoscenza, si è sempre basata sull'obiettivo di sintetizzare nei rapporti di cambio gli effetti di tutte le circostanze note giudicate suscettibili di influire, nell'ottica delle Parti, sui valori relativi attribuibili alle diverse società partecipanti al "Progetto".

La prima indicazione circolata a proposito del detto dividendo è stata per una cifra di €250 milioni, poi definitivamente ricondotta a €150 milioni.

Il significato dell'operazione merita qualche ulteriore delucidazione e commento.

Nell'ottica generale è possibile che la genesi dell'accennata distribuzione tragga origine anche dalle conclusioni, maturate tra il management di Unipol e di Fondiaria, tenuto conto sia:

- del contenuto delle situazioni finanziarie al termine dei primi nove mesi dell'esercizio 2012, confrontate con quelle dei precedenti periodi;
- degli assestamenti contabili-valutativi intercorsi e di cui già si è detto;

- delle proiezioni economico finanziarie 2013-2015 a base dei piani industriali *standalone* delle singole società in corso di approvazione;
- della rivisitazione della tenuta delle proiezioni e dei piani per i prossimi anni nell'ambito della predisposizione della bozza di piano industriale *combined*, redatta dalle quattro società con l'assistenza di un consulente esterno.

Appare probabile che le diversificate variazioni delle reciproche posizioni economiche, finanziarie ma, soprattutto, patrimoniali, dipendenti da un migliorato andamento aziendale abbiano, in definitiva, condotto i vertici societari di Unipol a concludere che i rapporti di cambio su cui, all'inizio del passato mese di Luglio, era stata raggiunta una prima intesa tra i Consigli di Amministrazione delle diverse società, non fossero più suscettibili di essere confermati *tel quel*, in quanto veniva complessivamente segnalato un miglioramento relativo della posizione di Unipol rispetto alle società del Gruppo Premafin-Fondiaria-Milano: ne sarebbe derivata, quindi, l'esigenza per Unipol di modificare tali rapporti di cambio o di conseguire, altrimenti, un conguaglio di valore a suo favore, identificabile nel dividendo.

La modificazione della situazione, nota agli *advisor* nei termini sopra detti e compatibile con gli esiti dell'aggiornamento delle analisi da loro svolte circa le variazioni di valore e gli assestamenti nel frattempo intervenuti nel corso dell'ultimo periodo e di cui già si è detto, hanno condotto Goldman Sachs a tener conto, nelle sue determinazioni circa la forchetta di rapporti di cambio giudicata adeguata ai fini di definire l'intervallo entro il quale ci si attende che si collochino i rapporti di cambio proposti all'Assemblea, anche della ipotizzata

distribuzione di un dividendo *ante* fusione di €150 milioni da parte di Unipol Assicurazioni.

Preso atto, nei termini di cui ho riferito *supra*, al §9, del processo di aggiornamento dei dati di riferimento utilizzati dall'*advisor* per la costruzione della forchetta di rapporti di cambio aggiornata e del fatto che il proposto dividendo di €150 milioni da parte di Unipol ha concorso a determinare le accennate conclusioni di Goldman Sachs, esprimo qualche considerazione nel merito di tale distribuzione *ante* fusione.

Dal punto di vista del contenuto della decisione e in un'ottica strettamente aziendale, esprimo qualche perplessità. In termini di metodo, avrei certamente ritenuto preferibile che si fosse agito sulla modificazione dei valori relativi attribuiti in precedenza alla diverse entità partecipanti al "Progetto", per tener conto dei fatti nuovi intervenuti, piuttosto che procedere alla distribuzione di un dividendo.

Mi è chiaro che la soluzione adottata è relativamente semplice, non riporta in discussione conclusioni provvisorie (sia pure riferite a una situazione almeno in parte diversa da quella attuale) raggiunte a suo tempo e conosciute dal mercato, è suscettibile di poter essere giudicata in linea di massima non troppo dissimile rispetto all'alternativa di agire sui rapporti di cambio.

Tuttavia osservo che, a parte una certa possibile equivalenza sostanziale, la soluzione adottata è pur sempre la prevalente conseguenza degli assestamenti di valori accertati e attuati negli ultimi mesi e che derivano in parte da circostanze esterne e in parte dalla rivisitazione di poste patrimoniali la cui stima si presenta, nella congiuntura generale e nei mercati attuali, come particolarmente incerta e volatile. Ciò avrebbe anche

potuto suggerire di non modificare le conclusioni precedenti. Dando atto, tuttavia, della possibile esistenza, al contrario, di circostanze che inducevano a realizzare tale modificazione, ritengo che l'*advisor* si sia mosso, sull'argomento, all'interno dei limiti informativi di cui disponeva e di applicazione di sufficiente prudenza.

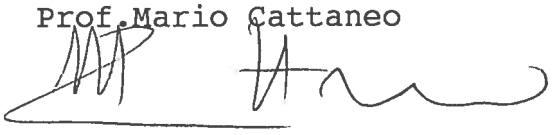
Ricordo, infine, che la distribuzione del dividendo è anche un fatto finanziario, oltre che a rilevanza patrimoniale, dotato delle connotazioni richiamate. In situazioni, come quelle odierne, di grande incertezza circa la tenuta delle situazioni finanziaria e di liquidità delle imprese, è nota la tendenza a razionare con grande prudenza l'uso della liquidità. E' tuttavia vero che, nell'ambito del compendio patrimoniale e finanziario conseguente alla attuazione della fusione tra le società del "Progetto", l'ammontare distribuito non costituisce una componente di significativa rilevanza. Mi è, però, non facile ritenere che si tratti di una scelta ottimale pur se possibile.

La mia indicazione, rivolta al Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI non è, dunque, di tornare a riflettere nuovamente sulla questione del ripristino (probabilmente necessario o, almeno, opportuno) di un equilibrio tra valori relativi la cui precarietà è emersa durante il periodo intercorso tra il momento delle prime determinazioni provvisorie e quello attuale ma, almeno, di esprimere un'opinione sull'opportunità della decisione di indirizzarsi lungo la via prescelta rispetto ad altre alternative. Mi sembra, comunque, che la circostanza, la quale introduce un elemento di incertezza, di carattere nuovo, sia da motivare adeguatamente agli Azionisti.

15. Accompagnando le considerazioni svolte in queste pagine esprimo, in conclusione, avuto riguardo all'impegno che il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI è chiamato a svolgere, il convincimento che il Consiglio possa procedere alla determinazione dei rapporti di cambio da proporre all'Assemblea della società operando una scelta di valori che trovino conferma dalla loro collocazione all'interno dell'intervallo di ragionevolezza determinato dall'*advisor* mediante l'utilizzo del DDM e siano anche confermati dal riferimento ai valori medi, ricavati dall'impiego dei metodi di controllo. Mi permetto suggerire che tenga anche conto delle particolari circostanze che hanno caratterizzato la realizzazione del "Progetto" e del fatto che la loro attenta considerazione possa condurre gli Amministratori a collocare i rapporti di cambio di propria determinazione, più o meno vicini ai limiti minimi o massimi dell'intervallo indicato da Goldman Sachs. Qualche considerazione sulla distribuzione del dividendo mi pare, infine, opportuna.

Milano, 20 Dicembre 2012

Prof. Mario Cattaneo



Goldman Sachs International
Piazzetta M. Bossi 3, 20121 Milano
Tel: +39 02 8022 1000 Fax: +39 02 8022 2048

Goldman Sachs

Fondiaria SAI S.p.A.
Corso Galileo Galilei, 12
10126, Milan, Italy

For the attention of the Board of Directors of Fondiaria SAI S.p.A. (the "Board")

Milan, 20 December 2012

Dear Sirs,

We attach hereto the document (the "Fairness Opinion") which reflects the opinion that we orally rendered to the Board on 20 December 2012 in relation to the fairness from a financial point of view to Fondiaria SAI S.p.A. ("FonSAI" or the "Company") of the consideration in shares of FonSAI to be re-assigned and issued by the Company in the statutory merger of Premafin Finanziaria - Società per Azioni - Holding di Partecipazioni, Unipol Assicurazioni S.p.A. and, possibly, Milano Assicurazioni S.p.A., into FonSAI (the "Merger") to be carried out pursuant to the terms and conditions set out in the merger plan approved by the Board on 20 December 2012 pursuant to article 2501-ter of the Italian Civil Code.

As indicated therein, the Fairness Opinion is provided solely for the benefit, and for the information and assistance, of the Board in connection with their consideration of the Merger and shall in no way be used for other purposes. Our Fairness Opinion may not be disclosed to any third party or circulated or referred to publicly or relied upon by any other party or for any other purpose without our prior consent, except (i) in cases where the disclosure of such opinion is the object of a specific and express request by a competent authority, and (ii) in connection with the Fairness Opinion being mentioned in the context of the illustrative report (*relazione illustrativa*) prepared by the Board pursuant to article 2501-*quinquies* of the Italian Civil Code (the "Illustrative Report") and/or the informative document (*documento informativo*) on related parties transactions to be drafted and published by the Company in accordance with the provisions of the Consob Regulation No 17221/2010, as subsequently amended, and attached to such Illustrative Report and/or informative document, provided that in each case you have provided us with a reasonable opportunity to review any such disclosure and you have accepted all of our reasonable comments and have included the full text of the Fairness Opinion in the context of disclosure of the Fairness Opinion under point (ii) above and have either included the full text of our opinion or included a reference satisfactory to us about where the full text thereof is or will be available in the context of the disclosure under point (i) above.

Very truly yours,

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL, FILIALE ITALIANA

Goldman Sachs International
Piazzetta M. Bossi 3, 20121 Milano
Tel: +39 02 8022 1000 Fax: +39 02 8022 2048

Goldman Sachs

PERSONAL AND CONFIDENTIAL

20 December 2012

Board of Directors
Fondiaria SAI S.p.A.
Corso Galileo Galilei, 12
10126, Torino, Italy

Ladies and Gentlemen:

You have requested our opinion as to the fairness from a financial point of view to Fondiaria SAI S.p.A. (the "Company") of the Milano Scenario Consideration or, if applicable, the Other Scenario Consideration (each as defined below) to be partly re-assigned and partly issued by the Company in the statutory merger pursuant to articles 2501 and following of the Italian Civil Code (the "ICC"), of Premafin Finanziaria - Società per Azioni - Holding di Partecipazioni ("Premafin"), Unipol Assicurazioni S.p.A. ("Unipol Assicurazioni") and, subject to the approval of the special meeting of its saving shareholders, Milano Assicurazioni S.p.A. ("Milano Assicurazioni"), into the Company (the "Merger") in the context of the integration plan (the "Integration Plan") set forth in the Agreement entered into between Unipol Gruppo Finanziario ("UGF") and Premafin on 29 January 2012, as subsequently amended on 22/25 June 2012 (the "Agreement"). For purposes of this opinion, "Merged Companies" shall mean Premafin, Unipol Assicurazioni and Milano Assicurazioni if Milano Assicurazioni is included in the Merger and shall mean Premafin and Unipol Assicurazioni if Milano Assicurazioni is not included in the Merger.

The detailed terms and conditions of the Merger are set out in the merger plan (the "Merger Plan") and illustrative report (the "Illustrative Report" and, together with the Agreement and the Merger Plan, the "Transaction Documents") approved by the board of directors of the Company on 20 December 2012 pursuant to, respectively, articles 2501-*ter* and article 2501-*quiquies* of the ICC.

The Merger Plan and the Illustrative Report provide, inter alia, that:

- whilst the merger of Premafin and Unipol Assicurazioni into the Company are considered as inextricably linked and therefore inter-conditional, in the event that the special meeting of the saving shareholders of Milano Assicurazioni does not approve the Merger and

Goldman Sachs International – Filiale Italiana
Partita IVA, Codice Fiscale e Numero di Iscrizione Registro Imprese di Milano: 04143250969
Sede: Peterborough Court 133 Fleet St. Londra EC4A 2BB Inghilterra
Iscritta presso: Companies House of England and Wales al n. 02263951
Capitale sociale autorizzato US Dollar 970.000.000 emesso e versato per US Dollar 511.123.317
Iscritta nell'elenco CONSOB delle imprese di investimento comunitarie con succursale al n. 43

therefore Milano Assicurazioni is not included in it, the Merger will in any event take place by way of merging solely Premafin and Unipol Assicurazioni into the Company;

- the following exchange ratio shall be applied (the "Merger Exchange Ratio"):
  - — No. 0.050 ordinary shares in the capital of the Company (the "Ordinary Shares") for each ordinary share in the capital of Premafin;
  - — No. 1.497 Ordinary Shares for each ordinary share in the capital of Unipol Assicurazioni; and, if Milano Assicurazioni takes part to the Merger
  - — No. 0.339 Ordinary Shares for each ordinary share in the capital of Milano Assicurazioni, and
  - — No. 0.549 saving shares of class B in the capital of the Company (the "B Saving Shares") for each saving share in the capital of Milano Assicurazioni;
- the Ordinary Shares held by each of Premafin and Milano Assicurazioni (if it is included in the Merger) will be re-assigned (riassegnate) directly to the shareholders of the relevant Merged Companies to satisfy the Merger Exchange Ratio;
- any further shares in the capital of the Company required to satisfy the Merger Exchange Ratio shall be newly issued shares (either Ordinary Shares or B Saving Shares, as the case may be) of the Company.

Based on the above, the Illustrative Report states that to satisfy the Merger Exchange Ratio:

- if Milano Assicurazioni is included in the Merger, the Company: (i) will re-assign (riassegnerà) and issue (emetterà) an aggregate number of Ordinary Shares equal to 1,632,878,373 and (ii) will issue (emetterà) 55,430,483 B Saving Shares (the aggregate of such Ordinary Shares and B Saving Shares, the "Milano Scenario Consideration") to the shareholders of the Merged Companies;
- if Milano Assicurazioni is not included in the Merger, the Company will re-assign (riassegnerà) and will issue (emetterà) an aggregate number of Ordinary Shares equal to 1,392,668,836 (the aggregate of such Ordinary Shares, the "Other Scenario Consideration") to the shareholders of the Merged Companies.

Goldman Sachs International – Italian Branch ("GSI") and its affiliates (collectively "Goldman Sachs") are engaged in commercial and investment banking and financial advisory services, market making and trading, research and investment management (both public and private investing), principal investment, financial planning, benefits counseling, risk management, hedging, financing, brokerage activities and other financial and non-financial activities and services for various persons and entities. Goldman Sachs and funds or other entities in which Goldman Sachs may invest or with which it may co-invest may at any time purchase, sell, hold or vote long or short positions and investments in securities, derivatives, loans, commodities, currencies, credit default swaps and other financial instruments of the Company, UGF, any of the Merged Companies, and of their respective affiliates and third parties or any currency or commodity that may be involved in the Merger and the other transactions contemplated by the Transaction Documents (the "Transaction") for the accounts of Goldman Sachs and its customers. GSI has acted as financial advisor to the Company in connection with, and has participated in, the discussions with UGF, Milano Assicurazioni and Premafin with respect to certain aspects of the Transaction. GSI has received fees and expects to receive additional fees in connection with the services rendered in connection with the Transaction and the

Company has agreed to reimburse our expenses arising, and indemnify us against certain liabilities that may arise, out of our engagement. We have provided certain investment banking services to the Company, UGF and their respective affiliates from time to time for which our Investment Banking Division has received, and may receive, compensation. Goldman Sachs may also in the future provide investment banking services to UGF, the Company, the Merged Companies and their respective affiliates for which our Investment Banking Division may receive compensation.

In connection with this opinion, we have reviewed, among other things:

- the Transaction Documents, the restructuring plan (piano di risanamento) pursuant to Article 67, 3rd paragraph, of Royal Decree 16 March 1942, No 247 of Premafin, approved by Premafin on 30 March and 17 May 2012 and the agreement for the restructuring of Premafin Indebtedness entered into by Premafin and its credit banks on 13 June 2012 (the "Restructuring Agreement");

- annual reports for the three fiscal years ended 31 December 2011 of each of the Company, Unipol Assicurazioni, Milano Assicurazioni and Premafin;

- balance sheets (situazioni patrimoniali di riferimento) of the Company and of each of the Merged Companies as of 30 September 2012;

- the 2012 to 2015 business plan of the Company, each of the Merged Companies and of Popolare Vita S.p.A. approved by the relevant board of directors (the "Business Plans") and approved for our use by the Company;

- the deferred tax assets as of 30 September 2012 of each of the Company, Milano Assicurazioni and Unipol Assicurazioni prepared by the relevant company;

- value in force and the adjusted net asset value calculation as of 30 September 2012 of the Company, Milano Assicurazioni and Unipol Assicurazioni prepared by the relevant company based on a common methodology agreed by each of the Company, Milano Assicurazioni and Unipol Assicurazioni;

- certain presentations related to the real estate portfolio as of 31 December 2011 for the Company and Milano Assicurazioni prepared by the relevant company;

- details on unrealized real estate gains and losses for Unipol Assicurazioni as of 30 September 2012 prepared by Unipol Assicurazioni;

- certain internal financial analyses in relation to the securities' portfolios of the Company, Milano Assicurazioni, Unipol Assicurazioni as of 30 September 2012 prepared by the relevant company;

- certain synergies and transaction costs projected to result from the Merger prepared by the Company (collectively, the "Synergies")

- reported price and trading activity for shares of the Company, Premafin and Milano Assicurazioni; and

- certain financial and stock market information for the Company, Premafin, Milano Assicurazioni and certain other companies the securities of which are publicly traded.

We also held discussions with the senior management of the Company and of Unipol Assicurazioni, Milano Assicurazioni and Premafin regarding their assessment of past and current business operations, financial condition and future prospects of each company, who confirmed the reasonableness of the Business Plans and inputs that have been assumed for the purposes of our analysis. We have also discussed with the senior management of the Company about the future prospects of the entity resulting from the Merger with respect to both the scenario in which Milano Assicurazioni is included in the Merger and the one in which Milano Assicurazioni is not included in the Merger.

For purposes of rendering this opinion, we have, with your consent, relied upon and assumed the accuracy and completeness of all of the financial, legal, regulatory, tax, accounting and other information provided to, discussed with or reviewed by us, without assuming any responsibility for independent verification thereof. In that regard, we have assumed with your consent that the Business Plans have been reasonably prepared on a basis reflecting the best currently available estimates and judgments of the Company. We have not made an independent evaluation or appraisal of the assets and liabilities (including, without limitation, any actual or potential liabilities relating to pension fund obligations and any contingent, derivative or other off-balance-sheet assets and liabilities) of the Company, Unipol Assicurazioni, Milano Assicurazioni or Premafin or any of their respective subsidiaries, and, except as indicated above, we have not been furnished with any such evaluation or appraisal. We are not actuaries and our services did not include any actuarial determination or evaluation by us or any attempt to evaluate actuarial assumptions and we have relied on your actuaries with respect to reserve adequacy and actuarial estimates included in the Values in Force. In that regard, we have made no analysis of, and express no opinion as to, the adequacy of the loss and loss adjustments expenses reserves or the embedded value of the Company, Unipol Assicurazioni, or Milano Assicurazioni. Furthermore, we are not accountants and our services did not include any evaluations or determinations with respect to applicable accounting principles or standards or with respect to the translation or reconciliation of financial reports of the Company, Unipol Assicurazioni, Milano Assicurazioni or Premafin.

We have assumed that all governmental, regulatory or other consents and approvals necessary for the consummation of the Merger will be obtained without any adverse effect on the Company or the Merged Companies or on the expected benefits of the Merger in any way meaningful to our analysis. We also have assumed that:

- the Merger will be consummated on the terms set forth in the Transaction Documents without the waiver or modification of any term or condition the effect of which would be in any way meaningful to our analysis;
- before the date of the Merger, Unipol Assicurazioni will distribute to its shareholders a dividend in an amount of Euro 150 million;
- before the date of the Merger, a capital increase of Unipol Assicurazioni of an aggregate amount of € 600 million will be subscribed by UGF;
- there will be no exercise of withdrawal right by the holders of Premafin shares and Milano saving shares; and
- the values of the saving shares of the Company and Milano Assicurazioni relative to the value of, respectively, the ordinary shares of the Company and Milano Assicurazioni have been calculated by applying, in each case, the discounts implied by the respective

volume weighted average market prices from 6 August 2012 (the first trading date of the B saving shares) to 14 December 2012.

For purposes of rendering this opinion, we have not taken into consideration:

- the potential impact of the issuance of the convertible bonds (*prestito obbligazionario convertibile*) of an aggregate amount of € 201.8 million pursuant to the Restructuring Agreement;
- the potential impact of any disposal to be carried out pursuant to the decision n. 23678 as of 19 June 2012 (C11524) of the Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato; and
- the Synergies.

Our opinion does not address the underlying business decision of the Company to enter into the Merger, or the relative merits of the Merger as compared to any strategic alternatives that may be available to the Company; nor does it address any legal, regulatory, tax or accounting matters. This opinion addresses only the fairness from a financial point of view to the Company of: (i) if Milano Assicurazioni is included in the Merger, the Milano Scenario Consideration to be re-assigned and issued in the Merger pursuant to the Merger Plan and (ii) if Milano Assicurazioni is not included in the Merger, the Other Scenario Consideration to be re-assigned and issued in the Merger pursuant to the Merger Plan. We do not express any view on, and our opinion does not address, any other term or aspect of the Transaction Documents or the Transaction, including the Merger, or of any term or aspect of any other agreement or instrument contemplated by the Transaction Documents or entered into or amended in connection therewith, including the fairness of the Transaction and/or the Merger to, or the consideration received in connection therewith by, the holders of any class of shares in the capital of the Company or of its creditors or other constituencies; nor as to the fairness of the amount or nature of any compensation to be paid or payable to any of the officers, directors or employees of the Company, UGF or any of the Merged Companies or any class of such persons. We do not express any view on, and our opinion does not address, the allocation of the Milano Scenario Consideration or, if applicable, the Other Scenario Consideration among its recipients or the choice of the classes of shares, the rights conferred to each class of shares or the relative value of the Ordinary Shares and the B Saving Shares to be re-assigned or issued pursuant to the Merger and comprising such Consideration. We are not expressing any opinion as to the prices at which the Ordinary Shares, the B Saving Shares or the shares in any other class of the capital of the Company will trade at any time or as to the impact of the Transaction on the solvency or viability of UGF, the Company or of any of the Merged Companies, or of the ability of UGF, the Company or of any Merged Company to pay their respective obligations when they come due. Our opinion is necessarily based on economic, monetary, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof, and we assume no responsibility for updating, revising or reaffirming this opinion based on circumstances, development or events occurring after the date hereof.

Our advisory services and the opinion expressed herein are provided solely for the information and assistance of the Board of Directors of the Company in connection with its consideration of the Merger and such opinion does not constitute a recommendation as to how any holder of shares in the capital of the Company should vote with respect to the Merger or any other matter. This opinion has been approved by a fairness committee of Goldman Sachs.

Based upon and subject to the foregoing, it is our opinion that, as of the date hereof:

- the Milano Scenario Consideration to be partly re-assigned and partly issued by the Company in the Merger pursuant to the Merger Plan is fair from a financial point of view to the Company if Milano Assicurazioni is included in the Merger;

- the Other Scenario Consideration to be partly re-assigned and partly issued by the Company in the Merger pursuant to the Merger Plan is fair from a financial point of view to the Company if Milano Assicurazioni is not included in the Merger.

Very truly yours,

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL, FILIALE ITALIANA

Spettabile
Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni
Via Daniele Manin, 37
20121 Milano

Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Amministratori Indipendenti non Correlati

Milano, 20 dicembre 2012

OGGETTO: PARERE SULLA CONGRUITÀ FINANZIARIA DEL RAPPORTO DI CAMBIO NELL'AMBITO DELLA PREVISTA FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI PREMAFIN FINANZIARIA S.P.A. HOLDING DI PARTECIPAZIONI IN FONDIARIA-SAI S.P.A.

A. Premessa

In data 29 gennaio 2012 Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni (di seguito, "Premafin" o la "Società") ha stipulato con Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. (di seguito, "UGF") un accordo (di seguito, l'"Accordo") avente a oggetto una serie d'impegni relativi a una ricapitalizzazione di Premafin, nell'ambito della ristrutturazione del proprio indebitamento finanziario, volta a consentire alla stessa Premafin di partecipare al previsto aumento di capitale di Fondiaria-SAI S.p.A. (di seguito, "Fondiaria-SAI"), nel contesto della realizzazione di un più ampio e articolato progetto, meglio descritto al successivo paragrafo D, (di seguito, l'"Operazione") che prevede, quale elemento essenziale, anche la fusione per incorporazione in Fondiaria-SAI (di seguito, la "Fusione") di Unipol Assicurazioni S.p.A. (di seguito, "Unipol") e Premafin, alla quale è invitata a partecipare anche Milano Assicurazioni S.p.A. (di seguito, "Milano").

In tale contesto, i Consigli di Amministrazione di Premafin, Fondiaria-SAI e Milano hanno deliberato - rispettivamente in data 10 giugno 2012, 11 giugno 2012 e 12 giugno 2012 - di proseguire nella definizione dei termini economici dell'Operazione sulla base della proposta formulata alle stesse società da UGF in data 6 giugno 2012, che prevedeva, tra l'altro, le seguenti percentuali attese di partecipazione al capitale sociale rappresentato da azioni ordinarie dell'incorporante Fondiaria-SAI a esito della Fusione (di seguito, l'insieme delle percentuali indicate, i "Termini Economici Essenziali"):

- UGF = 61,00%;[1]
- Azionisti Premafin diversi da UGF = 0,85%;
- Azionisti Fondiaria-SAI diversi da Premafin = 27,45%;
- Azionisti Milano diversi da Fondiaria-SAI = 10,70%.

[1] Quota di partecipazione al capitale ordinario di Fondiaria-SAI a esito della Fusione riveniente (i) dalla partecipazione detenuta in Unipol e (ii) dalla partecipazione detenuta in Premafin a esito dell'Aumento di Capitale Premafin (come definito al successivo paragrafo D).

B. Oggetto e natura del Parere

Conformemente ai mandati conferiti in via disgiunta da Premafin (i) a Leonardo & Co. S.p.A. - società appartenente al Gruppo Banca Leonardo - in data 19 dicembre 2011 e integrato da apposita lettera in data 29 gennaio 2012 (di seguito, "Leonardo") e (ii) al Prof. Maurizio Dallocchio in data 1 marzo 2012 (di seguito, "Prof. Dallocchio" e, congiuntamente a Leonardo, gli "Advisor"), Premafin ha, tra l'altro, richiesto a ciascuno degli Advisor di fornire un parere a supporto delle decisioni che il Consiglio di Amministrazione della Società sarà chiamato a esprimere in merito alla Fusione circa (i) la congruità da un punto di vista finanziario del rapporto di cambio tra le azioni ordinarie di Fondiaria-SAI e le azioni ordinarie di Premafin (di seguito, il "Rapporto di Cambio") e (ii) la partecipazione al capitale sociale rappresentato da azioni ordinarie, ovvero al capitale sociale complessivo costituito sia da azioni ordinarie che da azioni di risparmio di qualsiasi categoria, dell'incorporante Fondiaria-SAI che, a esito della Fusione, dovrebbe conseguentemente spettare agli azionisti Premafin diversi da UGF (di seguito, la "Partecipazione degli Azionisti di Minoranza Premafin"), anche tenuto conto dei Termini Economici Essenziali (di seguito, il "Parere"). Il Comitato Amministratori Indipendenti non Correlati di Premafin (di seguito, il "Comitato") ha confermato il proprio gradimento in relazione alla scelta effettuata dalla Società in merito al Prof. Dallocchio quale esperto indipendente chiamato a supportare la Società nelle valutazioni circa la congruità da un punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio e ha deliberato di avvalersi del supporto del medesimo per le determinazioni che il Comitato sarà chiamato ad assumere nell'esercizio delle proprie funzioni in relazione all'Operazione.

Il presente Parere, redatto congiuntamente dagli Advisor, è espresso esclusivamente nell'interesse e a beneficio del Consiglio di Amministrazione di Premafin - nonché, per quanto riguarda il solo Prof. Dallocchio, anche del Comitato - riguardo alla Fusione e ai soli fini della stessa, mentre non è espresso per conto di, né conferirà diritti o rimedi a, azionisti di Premafin o alcun altro soggetto, né potrà essere usato a fini diversi. Gli Advisor intendono, in particolare, fornire al Consiglio di Amministrazione di Premafin - nonché, per quanto riguarda il solo Prof. Dallocchio, anche al Comitato - elementi atti a consentire allo stesso di valutare, nella sua piena autonomia di giudizio, gli aspetti finanziari della Fusione. Gli Advisor non autorizzano terze parti a fare affidamento sulle analisi e sulle conclusioni esposte nel Parere e declinano espressamente ogni responsabilità per gli eventuali danni derivanti da un utilizzo dello stesso per scopi e/o finalità diversi da quelli indicati.

Nel prendere atto del presente Parere, inoltre, il Consiglio di Amministrazione e il Comitato di Premafin acconsentono a che lo stesso sia riservato e non possa essere divulgato a soggetti terzi e/o riprodotto, in tutto o in parte, senza la preventiva autorizzazione scritta degli Advisor, fatti salvi gli eventuali adempimenti ai sensi delle leggi e dei regolamenti di volta in volta vigenti e le eventuali richieste delle autorità competenti, delle quali la Società darà immediata notizia agli Advisor.

La congiunta predisposizione del presente Parere sulla base di incarichi disgiuntamente conferiti da Premafin agli Advisor non comporta e non comporterà, in alcun caso, la solidarietà passiva e/o attiva tra gli stessi Advisor per quanto concerne qualsiasi obbligazione nei confronti di Premafin, suoi successori e/o aventi causa relativa all'esecuzione dei rispettivi incarichi, obbligazione che in nessun caso potrà ritenersi indivisibile, e, rispettivamente, per quanto concerne qualsiasi obbligazione a carico di Premafin, suoi successori e/o aventi causa nei confronti degli Advisor, incluse quelle relative al pagamento dei corrispettivi concordati nei rispettivi mandati.

Il Parere si basa necessariamente sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato e, più in generale, sulle altre condizioni esistenti alla data del presente Parere, nonché sulla documentazione e sulle informazioni che sono state fornite agli Advisor sino ad oggi e specificate al successivo paragrafo F, con le precisazioni di cui al paragrafo G. Eventi verificatisi e/o che si potranno verificare successivamente alla data del presente Parere potrebbero aver inciso e/o incidere sui presupposti e sul contenuto del Parere medesimo, ma gli Advisor non si assumono alcun obbligo di aggiornare o modificare o confermare il Parere.

Il Parere è rilasciato in un contesto normativo, regolamentare e competitivo in continua evoluzione. Eventuali modifiche, successive alla data del presente Parere, degli aspetti strutturali del settore assicurativo ed economico-finanziario in generale e/o delle rispettive leggi e regolamenti - sia in Italia che all'estero - potrebbero influire sulle determinanti di valore di Premafin, Fondiaria-SAI, Milano e Unipol e, più in generale, delle società assicurative dalle stesse controllate e/o partecipate, modificando o annullando le conclusioni del presente Parere. Anche a tale riguardo gli Advisor non si assumono alcun obbligo di aggiornare o modificare o confermare il Parere.

Il Parere non è inteso essere, e non costituisce, una raccomandazione ad approvare o meno la Fusione. La predisposizione del Parere e più in generale lo svolgimento degli incarichi assegnati disgiuntamente agli Advisor non comporta, inoltre, alcun coinvolgimento degli stessi nella gestione e nell'attività della Società, né nelle decisioni del Consiglio di Amministrazione e/o del Comitato di Premafin e/o di qualsiasi terzo in merito alla convenienza e/o alla fattibilità dell'Operazione e quindi della Fusione, alle condizioni alla data odierna previste o a condizioni diverse.

C. Società partecipanti all'Operazione

Premafin, società quotata sul Mercato Telematico Azionario (di seguito, "MTA") organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (di seguito, "Borsa Italiana"), è una holding di partecipazioni che detiene, tra l'altro, complessivamente n. 340.889.164 azioni ordinarie di Fondiaria-SAI, pari al 37,0% dell'attuale capitale sociale rappresentato da azioni ordinarie, di cui n. 302.437.718 azioni, pari al 32,8% circa dell'attuale capitale sociale rappresentato da azioni ordinarie, detenute direttamente e n. 38.451.446 azioni, pari al 4,2% circa dell'attuale capitale sociale rappresentato da azioni ordinarie, detenute indirettamente per il tramite di Finadin S.p.A. Finanziaria di Investimenti (di seguito, "Finadin"), società di cui Premafin detiene il 60,0% del capitale sociale (di seguito, la partecipazione complessivamente detenuta da Premafin in Fondiaria-SAI, la "Partecipazione in Fondiaria-SAI"). Al 30 settembre 2012, in esito all'esecuzione dell'Aumento di Capitale Premafin (come definito al successivo paragrafo D), il capitale sociale di Premafin risultava pari a circa € 481,0 milioni, interamente sottoscritto e versato, costituito da n. 2.151.580.097 azioni ordinarie prive di valore nominale, di cui n. 1.741.239.877 non quotate e detenute da UGF.

Fondiaria-SAI, nata il 31 dicembre 2002 dall'incorporazione di La Fondiaria Assicurazioni S.p.A. in Sai-Società Assicuratrice Industriale S.p.A. e quotata su MTA di Borsa Italiana, è la compagnia a capo dell'omonimo gruppo assicurativo, *leader* in Italia nel ramo RC Auto e attivo anche negli altri rami danni oltre che nel settore delle assicurazioni sulla vita. Complessivamente il Gruppo Fondiaria-SAI opera attraverso 105 società consolidate, di cui 17 compagnie di assicurazione. Grazie a una rete distributiva composta da circa 3.000 agenzie e con oltre 7 milioni di clienti, nel corso dei primi 9 mesi del 2012 il Gruppo Fondiaria-SAI ha raccolto premi per circa € 7,2 miliardi (-13% su base annua), di cui il 65% circa nei rami danni e il 35% in quelli vita. Fondiaria-SAI è a sua volta titolare, direttamente e indirettamente, di n. 1.174.753.062 azioni ordinarie di Milano, società assicurativa anch'essa quotata su MTA di Borsa Italiana, pari al 63,8% dell'attuale capitale sociale rappresentato da azioni ordinarie della stessa. Sulla base della relazione trimestrale al 30 settembre 2012 il capitale sociale di Fondiaria-SAI era pari a € 1.194,6 milioni, interamente sottoscritto e versato, costituito da n. 920.565.922 azioni ordinarie, n. 1.276.836 azioni di risparmio di categoria A e n. 321.762.672 azioni di risparmio di categoria B, tutte prive di valore nominale.

Milano, fondata nel 1825 e controllata da Fondiaria-SAI, è un primario operatore nel mercato assicurativo italiano, attivo sia nel settore delle assicurazioni contro i danni che in quello delle assicurazioni sulla vita, con una rete di vendita costituita da oltre 1.800 agenzie che operano su tutto il territorio nazionale. Nei primi 9 mesi del 2012 i premi consolidati netti di competenza raccolti ammontavano a circa € 2,3 miliardi (-7% su base annua), di cui l'89% circa nei rami danni. Alla data del 30 settembre 2012 il capitale sociale di Milano risultava pari a € 373,7 milioni, interamente sottoscritto e versato, costituito da n. 1.842.334.571 azioni ordinarie e n. 102.466.271 azioni di risparmio, entrambe prive di valore nominale.

UGF, holding di partecipazioni e servizi quotata su MTA di Borsa Italiana, è la capogruppo del Gruppo Uni-

pol, tra i principali gruppi finanziari operanti in Italia nel settore assicurativo e bancario. In esito all'esecuzione dell'Aumento di Capitale Premafin (come definito al successivo paragrafo D), il Gruppo Unipol è attualmente l'azionista di controllo di Premafin, di cui detiene l'80,9% circa del capitale sociale e che a sua volta controlla il Gruppo Fondiaria-SAI, e di conseguenza è il principale *player* assicurativo del ramo danni nel mercato nazionale e il secondo in termini assoluti. Ante acquisizione del controllo del Gruppo Premafin, l'attività assicurativa del Gruppo Unipol era svolta in prevalenza da Unipol, compagnia multiramo nata dall'integrazione tra Aurora Assicurazioni S.p.A., Unipol Assicurazioni S.p.A. e Compagnia Navale S.p.A.. Nei primi nove mesi del 2012 Unipol ha raccolto circa € 4,1 miliardi di premi (+4% circa su base annua), di cui € 2,6 miliardi nel ramo danni (63% del totale) e € 1,5 miliardi nel ramo vita. Alla data del 30 settembre 2012 il capitale sociale ammontava complessivamente a € 259,1 milioni, costituito da n. 259.056.000 azioni ordinarie del valore nominale di € 1,0 ciascuna.

D. Descrizione di sintesi dell'Operazione

L'Operazione si articola nelle seguenti inscindibili fasi:

a) Approvazione da parte di Premafin del piano di risanamento attestato ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), R.D. n. 267/1942 (di seguito, la "Legge Fallimentare"), anche al fine di risanare la propria esposizione debitoria e di assicurare il riequilibrio della propria situazione finanziaria (di seguito, il "Piano di Risanamento");

b) Dotazione da parte di UGF di risorse finanziarie in favore di Premafin attraverso la sottoscrizione di un aumento di capitale sociale riservato a UGF per un ammontare di massimi € 400 milioni ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2441, commi 5 e 6, Codice Civile (di seguito, l'"Aumento di Capitale Premafin"), elemento essenziale del Piano di Risanamento;

c) Utilizzo da parte di Premafin delle risorse finanziarie rivenienti dall'Aumento di Capitale Premafin per l'integrale sottoscrizione, da parte della stessa Premafin e della sua controllata Finadin, delle quote di rispettiva pertinenza di un aumento di capitale in opzione di Fondiaria-SAI per un ammontare di massimi € 1.100 milioni comprensivo dei sovrapprezzi (di seguito, l'"Aumento di Capitale Fondiaria-SAI");

d) Fusione per incorporazione in Fondiaria-SAI di Unipol e Premafin, alla quale è invitata a partecipare anche Milano.

Al fine di sottoscrivere e liberare l'Aumento di Capitale Premafin, nonché di consentire un rafforzamento patrimoniale di Unipol di € 600 milioni, funzionale all'implementazione delle strategie industriali nell'ambito dell'Operazione (di seguito, l'"Aumento di Capitale Unipol"), il Consiglio di Amministrazione di UGF ha deliberato in data 21 giugno 2012, in attuazione alla delega conferita allo stesso Consiglio di Amministrazione dall'Assemblea Straordinaria in data 19 marzo 2012 *ex* art. 2443 Codice Civile, un aumento di capitale sociale a pagamento per un importo complessivo massimo, comprensivo degli eventuali sovrapprezzi, di € 1.100 milioni (di seguito, l'"Aumento di Capitale UGF").

In considerazione del diverso oggetto sociale di Premafin, holding di partecipazioni in diversi settori economico-industriali con possibilità di operare anche direttamente nel comparto immobiliare, rispetto a quello dell'incorporante Fondiaria-SAI, la cui operatività come statutariamente prevista è circoscritta all'attività assicurativa, agli azionisti della Società che non avranno concorso alla deliberazione di Fusione spetterà il diritto di recesso *ex* art. 2437, comma 1, lett. a), Codice Civile.

E. Tempistica indicativa

Sulla base di quanto previsto inizialmente dall'Accordo e tenuto conto degli eventi verificatisi successiva-

mente alla data di sottoscrizione dello stesso e subordinatamente all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni, si riporta di seguito una sintesi degli eventi intervenuti nonché delle principali fasi di attuazione dell'Operazione:

- 29 gennaio 2012: sottoscrizione dell'Accordo relativo all'Operazione tra Premafin e UGF;
- 30 gennaio 2012: Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI per la convocazione dell'Assemblea Straordinaria al fine di sottoporre ai soci la proposta relativa all'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI;
- 9 febbraio 2012: Consiglio di Amministrazione di UGF per la convocazione dell'Assemblea Straordinaria chiamata a deliberare l'attribuzione al Consiglio di Amministrazione della delega, ai sensi dell'art. 2443 Codice Civile, relativa all'Aumento di Capitale UGF;
- 19 marzo 2012: Assemblea Straordinaria di Fondiaria-SAI per deliberare l'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI;
- 19 marzo 2012: Assemblea Straordinaria di UGF per deliberare l'attribuzione al Consiglio di Amministrazione della delega, ai sensi dell'art. 2443 Codice Civile, relativa all'Aumento di Capitale UGF;
- 30 marzo 2012: Consiglio di Amministrazione di Premafin per deliberare, tra l'altro, (i) l'approvazione del Piano di Risanamento e (ii) la convocazione dell'Assemblea Straordinaria per deliberare in merito all'adozione dei provvedimenti *ex* art. 2446 Codice Civile e alla proposta dell'Aumento di Capitale Premafin;
- 16 aprile 2012:
  - Attestazione della ragionevolezza del Piano di Risanamento ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), Legge Fallimentare a cura dell'esperto dott. Ezio Maria Simonelli, coadiuvato dal prof. Stefano Caselli;
  - Consiglio di Amministrazione di Premafin per l'approvazione dei termini economici dell'Aumento di Capitale Premafin;
- 10 - 11 - 12 giugno 2012: accettazione da parte dei Consigli di Amministrazione di Premafin, Fondiaria-SAI e Milano della proposta di UGF relativa ai Termini Economici Essenziali;
- 12 giugno 2012: Assemblea Straordinaria di Premafin per l'approvazione dell'Aumento di Capitale Premafin;
- 13 giugno 2012: sottoscrizione con le banche finanziatrici da parte di Premafin della convenzione di ristrutturazione di debiti in esecuzione del Piano di Risanamento;
- 21 giugno 2012: delibera da parte del Consiglio di Amministrazione di UGF dell'Aumento di Capitale UGF;
- 27 giugno 2012: conferma da parte dell'Assemblea Straordinaria di Fondiaria-SAI dell'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI;
- 16 luglio - 1 agosto 2012: periodo di offerta dell'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI e dell'Aumento di Capitale UGF;
- 19 luglio 2012: sottoscrizione e liberazione da parte di UGF dell'Aumento di Capitale Premafin per circa € 339,5 milioni;
- 3 - 7 settembre 2012: offerta in Borsa dei diritti di opzione non esercitati nell'ambito dell'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI e dell'Aumento di Capitale UGF;
- 20 dicembre 2012: Consiglio di Amministrazione di Premafin, Fondiaria-SAI, Milano e UGF/Unipol per l'approvazione del progetto di Fusione;
- 2013:
  - Ottenimento delle necessarie autorizzazioni alla Fusione da parte dell'Autorità di Vigilanza, ai sensi e per gli effetti dell'art. 201 del d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209 (il c.d. Codice delle Assi-

curazioni Private) e del Regolamento ISVAP n. 14 del 18 febbraio 2008, nonché delle ulteriori competenti Autorità di Vigilanza, italiane ed estere, ai sensi di ogni altra disposizione normativa applicabile;

- Assunzione delle delibere di approvazione definitiva della Fusione da parte degli organi societari competenti di ciascuna delle società coinvolte;
- Deliberazione da parte dell'Assemblea di Unipol dell'Aumento di Capitale Unipol per € 600 milioni e sottoscrizione e liberazione del medesimo da parte di UGF;
- Stipula degli atti di Fusione.

F. Documentazione e informazioni utilizzate

Il presente Parere - finalizzato alla determinazione della congruità finanziaria del Rapporto di Cambio e della Partecipazione degli Azionisti di Minoranza Premafin, anche in considerazione di quanto indicato nei Termini Economici Essenziali (cfr. paragrafo A) - nonché le considerazioni valutative nello stesso contenute si basano unicamente sulla documentazione e sulle informazioni di seguito specificate:

- Statuto vigente di Premafin, Fondiaria-SAI, Milano e Unipol;
- Bilanci consolidati e/o civilistici di Premafin, Finadin, Fondiaria-SAI, Milano e Unipol relativi agli esercizi 2009, 2010 e 2011 approvati dagli organi competenti, completi delle relazioni sulla gestione, delle relazioni del Collegio Sindacale e delle relazioni di certificazione;
- Relazioni semestrali consolidate di Premafin, Fondiaria-SAI, Milano e civilistica di Unipol al 30 giugno 2012, approvate dagli organi competenti, complete della relazione sulla gestione e della relazione sulla revisione contabile limitata;
- Resoconti intermedi di gestione consolidati di Premafin, Fondiaria-SAI, Milano e civilistico di Unipol al 30 settembre 2012, approvati dagli organi competenti e completi della relazione sulla gestione;
- Situazioni patrimoniali civilistiche di Premafin e Finadin al 30 settembre 2012 redatte ai sensi dell'art. 2501-*quater* Codice Civile;
- Piano di Risanamento e relativo *addendum*, redatto ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), Legge Fallimentare, approvato dal Consiglio di Amministrazione di Premafin in data 30 marzo 2012 e asseverato in data 16 aprile 2012 a cura dell'esperto dott. Ezio Maria Simonelli, coadiuvato dal prof. Stefano Caselli;
- Convenzione di ristrutturazione dei debiti di Premafin, stipulata in data 13 giugno 2012, tra la Società e il *pool* delle proprie banche finanziatrici;
- Documenti inerenti l'Aumento di Capitale Premafin deliberato dall'assemblea straordinaria della Società in data 12 giugno 2012, approvati dal Consiglio di Amministrazione di Premafin in data 16 aprile 2012, ivi inclusi a titolo esemplificativo e non esaustivo la relazione degli amministratori e i pareri del Collegio Sindacale e della società di revisione, e resi pubblicamente disponibili ai sensi della normativa e dei regolamenti vigenti;
- Proiezioni economico-finanziarie consolidate 2013-2015 di Fondiaria-SAI e Milano, nonché proiezioni economico-finanziarie civilistiche 2013-2015 di Premafin, inclusive anche di quelle relative a Finadin, e Unipol, predisposte dal *management* tenendo conto dei risultati al 30 settembre 2012 e con il supporto, nel caso delle compagnie assicurative, di consulenti industriali, approvate dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 28 novembre 2012 per Fondiaria-SAI, Premafin e Unipol e in data 5 dicembre 2012 per Milano (di seguito, il "Piano Fondiaria-SAI", il "Piano Milano", il "Piano Premafin", il "Piano Unipol" e, congiuntamente, i "Piani");
- Accordo relativo all'Operazione sottoscritto da Premafin e da UGF in data 29 gennaio 2012 come suc-

cessivamente modificato e comunicato al mercato;

- Comunicati stampa relativi all'Operazione emessi da Premafin, Fondiaria-SAI, Milano e UGF;
- Altri dati e informazioni di carattere economico-patrimoniale e finanziario di Premafin, Fondiaria-SAI, Milano e Unipol forniti, in forma scritta e - in via del tutto residuale - verbale, dal *management* e dai relativi consulenti, tra cui, principalmente, (i) il valore di mercato dei titoli in portafoglio, (ii) le plus/minusvalenze latenti sul portafoglio immobiliare, (iii) l'ammontare delle riserve tecniche, (iv) il valore intrinseco del portafoglio vita in essere (*Value In Force* o VIF) e (v) il valore della nuova produzione vita (*New Business Value* o NBV);
- Ogni ulteriore documento reso pubblicamente disponibile da Premafin, Fondiaria-SAI, Milano, UGF e Unipol ai sensi della normativa e dei regolamenti vigenti;
- Informazioni di pubblico dominio ritenute rilevanti ai fini delle analisi, quali quelle concernenti le quotazioni di Borsa e le proiezioni economico-patrimoniali di *consensus* relative a un campione di aziende assicurative europee quotate e ritenute comparabili con Fondiaria-SAI, Milano e Unipol.

G. Data di riferimento

Le situazioni economiche e patrimoniali di riferimento di Premafin, Fondiaria-SAI, Milano e Unipol sulle quali è basato il presente Parere sono quelle al 30 settembre 2012 (di seguito, la "Data di Riferimento"). Nessuna modifica delle situazioni economiche e patrimoniali e/o di altra natura di Premafin, Fondiaria-SAI, Milano e Unipol successiva la Data di Riferimento è stata presa in considerazione nella redazione del Parere, salvo che per gli eventuali fatti di rilievo segnalati dal *management* agli Advisor e potenzialmente in grado di influire sul valore del capitale economico delle società partecipanti alla Fusione.

L'ultima data presa a riferimento per i dati di mercato utilizzati per l'applicazione dei criteri di valutazione selezionati e la stima dei relativi parametri (cfr. paragrafo L) è il 14 dicembre 2012.

H. Limitazioni ed esclusioni

Nella predisposizione del presente Parere gli Advisor hanno:

- Fatto affidamento, senza compiere alcuna verifica indipendente, sulla veridicità, accuratezza, correttezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni di cui al paragrafo F. Gli Advisor non hanno intrapreso alcun accertamento e/o valutazione indipendente della documentazione e delle informazioni utilizzate. Gli Advisor, inoltre, non hanno fornito, ottenuto o esaminato, per conto di Premafin, alcun parere specialistico, quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, pareri legali, contabili, attuariali, ambientali, informatici o fiscali. Il Parere, di conseguenza, non tiene in considerazione le possibili implicazioni riguardanti tali aspetti;
- Assunto che le proiezioni economico-patrimoniali utilizzate siano state formulate secondo ragionevolezza sulla base delle migliori stime e opinioni a oggi disponibili del *management* e/o degli analisti finanziari, ove disponibili, in merito alle *performance* future di Fondiaria-SAI e Milano, formulate a livello consolidato, di Premafin e Unipol, disponibili a livello civilistico, nonché del campione di aziende assicurative quotate utilizzate ai fini delle analisi comparative svolte;
- Tenuto conto solo di quanto riflesso nella documentazione di cui al paragrafo F. L'analisi non ha riguardato l'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali (o di minori attività attese). Gli Advisor non hanno quindi compiuto alcuna perizia indipendente sul valore delle singole attività e passività di Premafin, Fondiaria-SAI, Milano e Unipol (incluse le attività e passività fuori bilancio);

- Assunto che nessuna informazione rilevante sia stata omessa o non fornita;
- Assunto che tutte le ulteriori approvazioni e autorizzazioni governative, regolamentari o di altro tipo, necessarie per il completamento dell'Operazione, saranno ottenute senza alcun effetto negativo di rilievo su Premafin, Fondiaria-SAI, Milano, Unipol e/o sull'Operazione nel suo complesso come attualmente articolata;
- Effettuato le analisi di Premafin, Fondiaria-SAI, Milano e Unipol in ipotesi di continuità aziendale e in una prospettiva *stand-alone*, senza tenere conto quindi delle conseguenze dei provvedimenti assunti dall'Autorità Garante per la Concorrenza e del Mercato in data 19 giugno 2012 in conseguenza dell'acquisizione del controllo del Gruppo Fondiaria-SAI da parte di UGF, nonché di eventuali sinergie e/o diseconomie derivanti dall'Operazione in oggetto e, in particolare, dalla Fusione.

Premafin, Fondiaria-SAI, Milano e Unipol sono state esaminate in condizioni "normali" di funzionamento con riferimento alla situazione in atto e alle prospettive di sviluppo conosciute alla data del Parere, non tenendo conto di eventi straordinari e non ricorrenti di gestione ed escludendo dalle analisi e dalle proiezioni tutti gli elementi non ragionevolmente prevedibili e non coerenti con i principi di logica e prudenza comunemente adottati.

Le attività condotte dagli Advisor non hanno previsto lo svolgimento di procedure di revisione contabile come definite dagli statuiti principi di revisione generalmente accettati, né un esame dei controlli interni o altre procedure di verifica. Di conseguenza gli Advisor non esprimono alcun parere né alcuna altra forma di certificazione sui bilanci di Premafin, Fondiaria-SAI, Milano, Unipol e delle società dalle stesse controllate e collegate o su qualsiasi altra informazione finanziaria.

Le attività condotte dagli Advisor non hanno determinato alcun coinvolgimento degli stessi nella gestione e nell'attività di Premafin, Fondiaria-SAI, Milano, Unipol e delle loro società controllate e/o collegate.

Gli Advisor non assumono, pertanto, alcuna responsabilità in merito alla veridicità, completezza e accuratezza delle informazioni, fornite in forma scritta e/o orale, utilizzate, né forniscono alcuna garanzia, implicita o esplicita, al riguardo. Inoltre, gli Advisor, con il presente Parere:

- Non esprimono alcuna raccomandazione ad alcun soggetto in merito all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari di Premafin, Fondiaria-SAI, Milano, Unipol e/o UGF;
- Non analizzano né comparano soluzioni alternative all'Operazione e, quindi, anche alla Fusione o gli effetti di qualsiasi altra operazione che Premafin, Fondiaria-SAI, Milano, Unipol e/o UGF potrebbero o avrebbero potuto perseguire;
- Non forniscono alcuna valutazione o raccomandazione ai titolari di azioni di Premafin, Fondiaria-SAI, Milano, Unipol e/o UGF riguardo al voto che essi potranno esprimere nelle Assemblee dei soci da tenersi in relazione all'Operazione e, in particolare, alla Fusione.

Gli Advisor agiscono, con ruoli tra loro differenti, anche in qualità di consulenti finanziari di Premafin in relazione all'Operazione e riceveranno un compenso per i servizi resi, una parte del quale è condizionata al completamento dell'Operazione. Gli Advisor, inoltre, potrebbero aver percepito in passato e potranno percepire in futuro commissioni da Premafin, da sue controllanti e/o controllate e/o collegate.

Ulteriori limiti ed esclusioni potenzialmente connessi alle attività svolte dagli Advisor nell'ambito della loro ordinaria operatività sono riportati in allegato al presente documento (pag. 18).

I. Restrizioni all'uso del presente Parere

Il presente Parere non potrà essere utilizzato per finalità diverse da quelle indicate nel paragrafo B che precede, "Oggetto e natura del Parere", e non potrà essere riprodotto, fotocopiato o consegnato a terzi

senza il preventivo consenso scritto congiunto degli Advisor, fatti salvi gli eventuali adempimenti ai sensi delle leggi e dei regolamenti di volta in volta vigenti e le eventuali richieste delle autorità competenti, delle quali la Società darà immediata notizia agli Advisor.

Il presente Parere potrà comunque essere consegnato agli esperti incaricati da Premafin chiamati a redigere una relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio ai sensi dell'art. 2501-*sexies* Codice Civile, nonché ai consulenti legali della Società nell'ambito dell'Operazione. Al riguardo, gli Advisor non assumono alcuna responsabilità in relazione alle attività svolte dagli esperti incaricati. Rientra nell'esclusiva responsabilità degli esperti incaricati dedurre conclusioni dal Parere e/o fare affidamento su informazioni e/o dati citati nello stesso. Pertanto, gli Advisor non forniscono alcuna garanzia in merito all'adeguatezza del Parere per le finalità proprie degli esperti incaricati, né accettano alcuna responsabilità per ogni danno derivante dall'utilizzo non autorizzato e/o improprio del Parere stesso.

J. Principali difficoltà di valutazione

Le analisi effettuate dagli Advisor, nonché le conclusioni alle quali gli stessi sono giunti, devono essere interpretate anche alla luce delle seguenti principali difficoltà incontrate nel corso del processo valutativo:

- Utilizzo di dati previsionali: le metodologie di valutazione adottate, oltre a fare riferimento a parametri di redditività storica, si sono basate sui dati prospettici consolidati e/o civilistici di Premafin, Finadin, Fondiaria-SAI, Milano e Unipol contenuti nei Piani (cfr. paragrafo F), dati che per loro natura contengono elementi di incertezza e sono potenzialmente soggetti a variazioni, anche significative, in caso di imprevedibili cambiamenti in generale e, in particolare, del contesto di mercato e dello scenario macroeconomico di riferimento;
- Esistenza di azioni di diversa categoria in Fondiaria-SAI e Milano (i.e., ordinarie e risparmio): il calcolo del valore unitario dell'azione ordinaria di Fondiaria-SAI e dell'azione ordinaria di Milano necessario alla determinazione del Rapporto di Cambio ha imposto la determinazione del numero di azioni ordinarie equivalenti alle azioni di risparmio in circolazione (cfr. paragrafo L.3.5);
- Oggetto sociale delle società coinvolte nella Fusione: il diverso oggetto sociale delle società coinvolte nella Fusione (i.e., assunzione di partecipazioni/attività immobiliare per Premafin ed esercizio dell'attività assicurativa per Fondiaria-SAI, Milano e Unipol) ha imposto l'applicazione indiretta del principio di omogeneità e comparabilità dei criteri di stima che caratterizza le valutazioni di fusione, in particolare con riferimento alla determinazione del rapporto di cambio (cfr. paragrafo K e paragrafo L);
- Volatilità dei mercati finanziari: la situazione complessiva dei mercati non ancora stabilizzata, unitamente alla oggettiva peculiarità e complessità dell'Operazione, è all'origine di un'accentuata volatilità dei valori e dei parametri di mercato utilizzati nelle analisi valutative effettuate;
- Criteri di valutazione: le stime effettuate risentono delle specificità e dei limiti propri dei diversi metodi di valutazione utilizzati.

K. Approccio per le valutazioni di fusione

Le valutazioni di fusione sollevano un complesso problema estimativo il cui obiettivo è la determinazione del rapporto di cambio, ovvero del rapporto tra il valore delle azioni delle società che promuovono l'operazione.

In tale ottica, secondo un principio consolidato nella prassi valutativa, viene privilegiato il principio di

omogeneità relativa dei criteri di valutazione applicati. Ciò in quanto la finalità delle valutazioni di fusione non è tanto la determinazione dei valori dei capitali economici assoluti delle società interessate all'operazione, quanto l'ottenimento di valori tra loro omogenei e dunque confrontabili in sede di determinazione del rapporto di cambio. Per tale ragione, le valutazioni di fusione assumono significato nel loro profilo relativo e non possono essere assunte quali stime del valore assoluto delle società interessate all'operazione.

Un secondo principio 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 degli effetti, e pertanto anche delle potenziali sinergie, derivanti dalla fusione, suscettibili di creare valore aggiunto per i diversi gruppi di azionisti.

L. Criteri e parametri di valutazione

Nel caso di specie, la prospettiva sopra richiamata relativa all'omogeneità e alla comparabilità dei criteri di stima adottati deve tener conto del fatto che Premafin, di cui è prevista nell'ambito della Fusione l'incorporazione in Fondiaria-SAI, è una holding di partecipazioni, in grado di operare in diversi settori economico-industriali nonché direttamente nel campo immobiliare, il cui principale *asset* è rappresentato proprio dalla Partecipazione in Fondiaria-SAI. Ai sensi dell'art. 2 dello Statuto, inoltre, alla Società "*... è preclusa l'assunzione delle funzioni di direzione e coordinamento previste dalla normativa vigente nei confronti delle imprese assicurative controllate, nonché delle imprese da queste ultime controllate*".

Essendo, quindi, il legame tra Premafin e Fondiaria-SAI, sua principale partecipata e società incorporante nell'ambito della Fusione, di natura prevalentemente finanziaria, l'approccio valutativo seguito dagli Advisor al fine di giungere alla stima del valore economico di Premafin funzionale alla determinazione della congruità finanziaria del Rapporto di Cambio e della Partecipazione degli Azionisti di Minoranza Premafin è quello del NAV (i.e., *Net Asset Value*), calcolato sulla base del valore intrinseco dei pacchetti azionari detenuti dalla Società, con particolare riferimento alla Partecipazione in Fondiaria-SAI, e del debito. In sintesi, tale metodo è basato sulla struttura dello stato patrimoniale del bilancio, aggregato pro-forma con Finadin, sostituendo ai valori contabili i rispettivi valori correnti di attività e passività.

In termini generali, il criterio di stima del NAV di una holding "finanziaria" comporta di:

- Esprimere a valore di mercato le partecipazioni detenute in società controllate e collegate, muovendo da una valutazione del capitale delle singole società e tenuto conto della percentuale di possesso azionario;
- Esprimere a valore di mercato le attività operative;
- Esprimere, se opportuno, a valore di mercato il debito finanziario netto.

Nel caso di specie, il valore economico o NAV di Premafin è stato determinato (i) stimando il valore del capitale economico della Partecipazione in Fondiaria-SAI in una prospettiva *stand alone* sulla base dei criteri di valutazione selezionati (cfr. paragrafo L.1), (ii) aggiungendo il valore di mercato delle altre attività, (iii) sottraendo il debito finanziario netto, e (iv) applicando un *holding discount*, che nel caso di specie esprime la misura di quanto i costi di struttura *corporate* di una holding "pura" riducono il valore delle attività operative, determinato per via analitica (cfr. paragrafo L.2).

L.1 Stima del valore di Fondiaria-SAI, Milano e Unipol

Alla luce di quanto precede, al fine di determinare nell'ambito della Fusione la congruità finanziaria del Rapporto di Cambio e la Partecipazione degli Azionisti di Minoranza Premafin, gli Advisor hanno utilizzato

una pluralità di metodologie e di criteri per la stima del valore del capitale economico di Fondiaria-SAI, Milano e Unipol.

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* proprie delle compagnie coinvolte nell'Operazione e dei gruppi alle stesse facenti capo, si è fatto ricorso ai seguenti criteri di valutazione, assoluti e relativi:

- Metodo dei flussi di dividendo attualizzati (*Dividend Discount Model* o DDM): determina il valore di una compagnia di assicurazione come somma (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, ai fini della presente analisi, utilizzando il metodo della crescita costante dei flussi di dividendo;
- Metodo misto patrimoniale-reddituale (*Appraisal Value*): questo metodo, tra i più utilizzati per la valutazione di compagnie di assicurazione, consiste, nel caso di un portafoglio aperto, nel calcolo dell'*Appraisal Value* definito come somma (i) dell'*Embedded Value* e (ii) dell'avviamento o *goodwill*, che deriva dalla capacità dell'azienda di acquisire potenziali nuovi contratti o *new business*;
- Metodo dei multipli di mercato: stima il valore economico di un'azienda sulla base dei prezzi negoziati in mercati organizzati per titoli rappresentativi di quote di capitale di imprese 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/Earning* (P/E) di un campione di imprese di assicurazione europee quotate e caratterizzate da un *business mix* analogo a quello delle società oggetto di valutazione (cfr. paragrafo L.3.3);[2]
- Metodo dell'analisi di regressione (*Value Map*): determina il valore economico di un'azienda tramite la correlazione statistica, stimata con riferimento ad un campione significativo di società quotate comparabili, esistente tra una variabile, che esprime la redditività in genere prospettica, e un multiplo, che esprime invece la valorizzazione di mercato. Nello specifico, soprattutto in considerazione delle caratteristiche operative e di *business* delle società coinvolte nell'Operazione, la *Value Map* è stata applicata per mettere in relazione il P/TE (*Price/Tangible Equity*) con il ROTE (*Return On Tangible Equity*), assumendo a riferimento il medesimo campione di imprese di assicurazione europee quotate utilizzato nell'applicazione del metodo dei multipli di mercato (cfr. paragrafo L.3.3).[3]

Ciascuno dei suddetti metodi è stato applicato con riferimento alle proiezioni economico-patrimoniali dei Piani, tenuto conto dei risultati al 30 settembre 2012 approvati dai Consigli di Amministrazione delle diverse compagnie. Al fine, inoltre, di quantificare il potenziale impatto di eventuali variazioni dei principali parametri di valutazione (cfr. paragrafo L.3) sulle stime ottenute tramite applicazione dei metodi sopra indicati, i risultati sono stati oggetto di analisi di sensitività.

L.2 Stima del valore di Premafin

Come in precedenza indicato, ai fini del Parere il valore del capitale economico di Premafin è stato determinato tramite la stima del NAV (*Net Asset Value*) sulla base dello stato patrimoniale del bilancio civilistico aggregato pro-forma con Finadin al 30 settembre 2012, sostituendo ai valori contabili i rispettivi valori correnti di attività e passività, con riferimento, in particolare, alle seguenti principali voci:

- Stima del valore della Partecipazione in Fondiaria-SAI, ottenuto moltiplicando il valore del capitale economico di Fondiaria-SAI calcolato tramite applicazione dei metodi valutativi sopra indicati (cfr. paragrafo L.1) per la quota di possesso azionario sul capitale ordinario detenuta dalla stessa Prema-

[2] Multipli P/E, calcolati su base trimestrale a far data dal 14 dicembre 2012 e su dati previsionali di utile netto relativi al periodo 2013-2015. Fonte: documenti societari, Bloomberg.

[3] Analisi effettuata analizzando la relazione statistica esistente tra il TE 2012-2013 e il ROTE atteso 2013-2015. Fonte: documenti societari, Bloomberg.

fin;

- Stima analitica dell'*holding discount* determinata come somma (i) del valore attuale dei costi operativi nell'orizzonte temporale di previsione analitica, e (ii) del valore attuale del valore terminale (*Terminal Value*), calcolato utilizzando il metodo della rendita perpetua.

L.3 Principali ipotesi e parametri di valutazione

Di seguito si riporta una descrizione di sintesi delle principali ipotesi e parametri utilizzati nel presente Parere ai fini dell'applicazione dei criteri di valutazione di cui ai paragrafi che precedono.

L.3.1 Tasso di attualizzazione (k_e)

Il tasso di attualizzazione "k_e" corrisponde al rendimento richiesto dagli investitori per investimenti alternativi con profilo di rischio comparabile (*cost of equity*). Coerentemente con la prassi valutativa, tale tasso è stato calcolato tramite applicazione del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sulla base della nota formula:

$$k_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$$

dove:

r_f	=	tasso di rendimento di investimenti privi di rischio. Nel caso in esame, si è assunto quale tasso privo di rischio il rendimento effettivo lordo medio, su base annua, di un paniere di BTP decennali alla data del 14 dicembre 2012, pari al 5,6% circa (Fonte: Bloomberg)
$r_m \cdot r_f$	=	premio per il rischio richiesto dal mercato, quantificato in linea con la prassi valutativa pari al 5,8% circa (Fonte: Banca d'Italia, A. Damodaran, IESE Business School)
β	=	coefficiente di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione e il rendimento complessivo del mercato di riferimento; misura la volatilità del titolo rispetto al portafoglio di mercato. Ai fini delle analisi in oggetto si è considerato un β pari a 1,15 circa, stimato con riferimento a un campione di imprese assicurative quotate comparabili. Il medesimo campione è stato utilizzato nell'applicazione del metodo dei multipli di mercato (Fonte: Bloomberg)

Sulla base delle suddette ipotesi, il tasso di attualizzazione "k_e" è risultato pari al 12,2%.

L.3.2 Tasso di crescita di lungo termine (g)

Nell'applicazione dei diversi criteri di valutazione il *Terminal Value* è stato calcolato attraverso la formula della rendita perpetua crescente in base a un fattore di crescita "g" del 2,0%, stimato in un'ottica prudenziale e tenendo conto delle prospettive di crescita attese dell'economia nel suo complesso (Fonte: EIU · Economist Intelligence Unit, IMF · International Monetary Fund, MEF · Ministero dell'Economia e delle Finanze, OECD · Organisation for Economic Co-operation and Development, Prometeia).

L.3.3 Campione di imprese ritenute comparabili

Il campione di società ritenute comparabili a Fondiaria-SAI, Milano e Unipol ai fini dell'applicazione (i) del metodo dei multipli di mercato, (ii) del metodo dell'analisi di regressione (*Value Map*) e (iii) della stima del coefficiente β per il calcolo del *cost of equity* (cfr. paragrafo L.3.1) risulta composto dalle seguenti imprese di assicurazioni quotate: Ageas, Allianz, Baloise, Generali, Helvetia, Mapfre, Sampo e Zurich (Fonte: documenti societari, Bloomberg).

L.3.4 Coefficiente di solvibilità target

Le analisi valutative sono state effettuate assumendo, in un'ottica prudenziale, un coefficiente di solvibilità *target* pari al 150%, stimato con riferimento ai dati più recenti disponibili relativi a un campione di gruppi assicurativi italiani composto da Cattolica, Generali e Reale Mutua (Fonte: documenti societari, ANIA - Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici).

L.3.5 Azioni ordinarie equivalenti

La determinazione del numero e del valore unitario delle azioni ordinarie equivalenti alle azioni di risparmio in circolazione di Fondiaria-SAI e Milano, funzionale alla stima della congruità da un punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio e della Partecipazione degli Azionisti di Minoranza Premafin, è avvenuta sulla base degli scarti impliciti nei prezzi ufficiali medi ponderati di Borsa calcolati sull'orizzonte temporale compreso tra il 6 agosto 2012, primo giorno di quotazione dell'azione di risparmio di categoria B di Fondiaria-SAI, e il 14 dicembre 2012 (Fonte: Bloomberg).

L.4 Quotazioni di Borsa

Qualora i titoli rappresentativi del capitale di un'impresa siano scambiati in un mercato regolamentato, è necessario verificare se il prezzo di Borsa sia o meno rappresentativo del valore del suo capitale economico. Affinché i prezzi di mercato possano effettivamente rappresentare, in modo puntuale e affidabile, una *proxy* del valore del capitale economico è condizione irrinunciabile che i volumi trattati siano dimensionalmente significativi e che i controvalori segnati siano il risultato di contrattazioni poste in essere liberamente, in assenza di condizionamenti esterni. Infatti, qualora i mercati siano, per periodi prolungati, caratterizzati da volumi di negoziazione sottili, oppure influenzati dalla circolazione di informazioni concernenti operazioni straordinarie, i prezzi possono risultare non più significativi ed il collegamento tra questi ultimi ed il valore può venir meno. La significatività stessa sarà tanto maggiore quanto più numerosi e consistenti saranno gli scambi registrati sul titolo; al di sotto di una soglia minima, dunque, l'eventuale validità segnaletica del prezzo, in riferimento al valore d'impresa, cesserà completamente. A ciò si aggiunga che il processo di formazione dei prezzi per i titoli con maggiore capitalizzazione è comunque diverso da quello che caratterizza i titoli a capitalizzazione più contenuta, determinando il cosiddetto *small size effect*, ovvero una maggiore volatilità che limita ulteriormente la significatività dei prezzi segnati. Qualora, inoltre, i mercati fossero efficienti in forma forte[4], le indicazioni di prezzo desumibili potrebbero, nella sostanza, esaurire i processi valutativi per quelle società i cui titoli azionari sono trattati in tali mercati. È tuttavia del tutto evidente che, in generale, l'efficienza in forma forte dei mercati è una quasi-astrazione e che, in particolare, il contesto europeo continentale e quello domestico in particolare godono di un'efficienza contenuta (in forma debole).

Alcune cautele sono, dunque, necessarie al fine di verificare quanto il riferimento ai prezzi registrati sul mercato possa essere considerato significativo per la determinazione del valore del capitale economico di un'azienda. La prima cautela impone che si ponga attenzione, come già ricordato, all'andamento generale dei mercati; la seconda concerne invece la significatività dei singoli prezzi, oltre alla comparabilità dei medesimi per un orizzonte temporale sufficientemente ampio. Numerose indagini sui principali indici azionari delle borse europee avvalorano tale tesi. Da queste ultime emerge una modesta significatività dei prezzi provocata frequentemente dalla scarsità degli scambi registrati sui titoli.

Alla luce di quanto precede, gli Advisor hanno ritenuto non opportuno procedere alla stima dei valori del capitale economico funzionali alla determinazione della congruità finanziaria del Rapporto di Cambio e della Partecipazione degli Azionisti di Minoranza Premafin attraverso il metodo delle quotazioni di

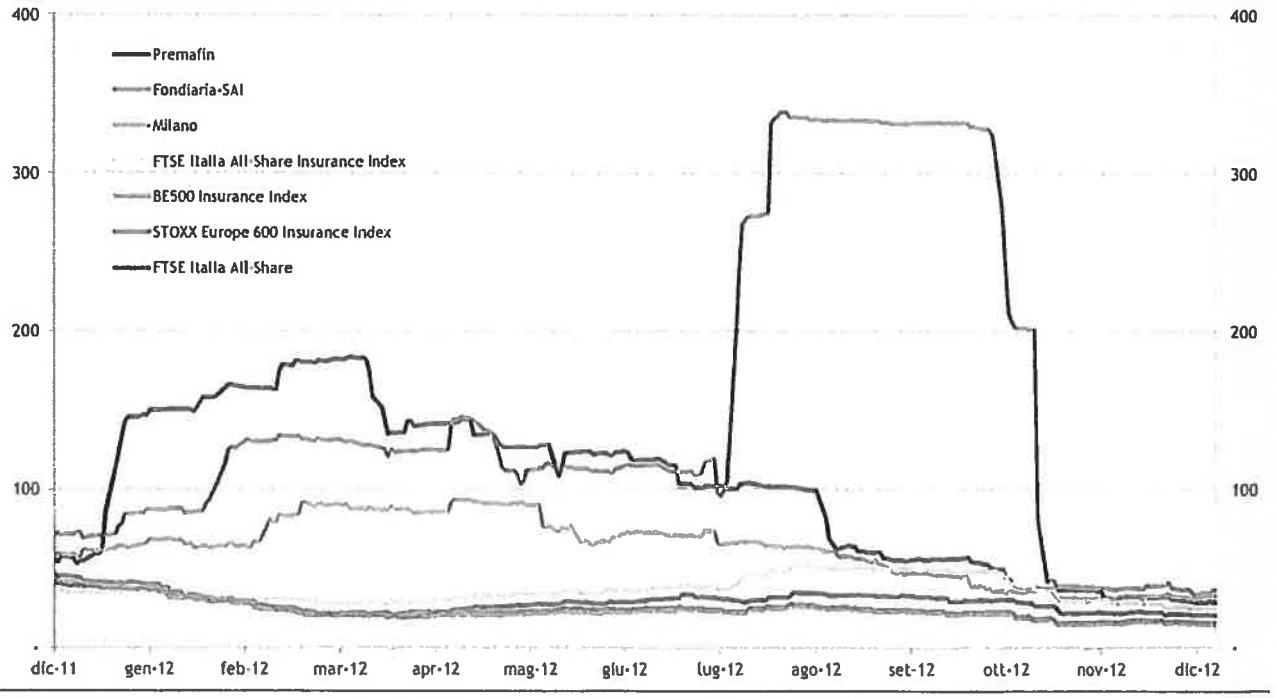
[4] E. Fama, *Efficient Capital Markets: a Review of Theory and Empirical Work*, Journal of Finance, 25, pgg. 383 - 417, May 1970 e, dello stesso autore, *Efficient Capital Markets II*, Journal of Finance, 46, pgg. 1575 - 1617, December 1991

mercato in quanto:[5]

- Le esigenze di ricapitalizzazione e la conseguente ridefinizione dell'assetto societario hanno posto in forte tensione speculativa i titoli di Premafin, Fondiaria·SAI e Milano e hanno determinato, quanto a Premafin, la circostanza che una porzione significativa del suo capitale è rappresentata da azioni non quotate;
- La volatilità delle azioni ordinarie di Premafin, Fondiaria·SAI e Milano, calcolata su diversi orizzonti temporali, si è dimostrata costantemente superiore al valore medio registrato dai principali indici di mercato;
- La circostanza che le azioni ordinarie di Unipol non sono scambiate su alcun mercato, essendo la totalità del capitale sociale della stessa detenuto da UGF, impedisce l'applicazione del criterio in parola in quanto il suo eventuale utilizzo contrasterebbe con il principio di omogeneità relativa e comparabilità dei metodi che caratterizza le valutazioni di fusione.

In Figura 1 si evidenzia come i prezzi delle azioni ordinarie di Premafin, Fondiaria·SAI e Milano assumano un ridotto valore segnaletico a causa di una volatilità mediamente, nel periodo considerato, molto più elevata rispetto a quella di alcuni degli indici di mercato ritenuti maggiormente significativi ai fini della presente analisi (i.e., FTSE Italia All·Share, FTSE Italia All·Share Insurance Index, Stoxx Europe 600 Insurance Index e BE500 Insurance Index).

Figura 1. Volatilità dell'azione ordinaria Premafin, Fondiaria·SAI e Milano (15.12.2011 - 14.12.2012)[6]



Fonte: Bloomberg, Borsa Italiana.

[5] Come già rappresentato, tale metodologia ipotizza l'efficienza del mercato e si concretizza nel riconoscere a una società un valore pari a quello attribuitole dalle quotazioni di mercato, rilevate in recenti e appropriati periodi temporali di diversa ampiezza, al fine di stemperare le eventuali fluttuazioni di breve periodo.

[6] Volatilità pari alla deviazione standard annualizzata delle variazioni di prezzo dell'azione e/o dell'indice di riferimento calcolate, nel caso di specie, su un orizzonte temporale di 60 giorni. Fonte: Bloomberg, Borsa Italiana.

Con specifico riferimento a Premafin, inoltre, si ritiene che la capitalizzazione di Borsa non possa considerarsi rappresentativa del valore del suo capitale economico, in quanto, nonostante i titoli della stessa siano scambiati su MTA, (i) fino al 29 dicembre 2011, ultimo giorno di Borsa antecedente la diffusione dei primi *rumors* circa l'interesse di potenziali investitori all'acquisto del controllo della Società, i volumi scambiati quotidianamente non hanno mostrato un adeguato *mix* in termini di liquidità e volatilità del titolo, come messo in evidenza dal ridotto valore della *turnover velocity*, *proxy* del flottante e della liquidità e (ii) successivamente a tale data, principalmente a causa delle forti tensioni speculative, le azioni della Società hanno fatto registrare livelli di volatilità significativamente superiori alla media del mercato (Tabella 1). L'inadeguata liquidità del titolo Premafin risulta peraltro ulteriormente accresciuta per effetto dell'Aumento di Capitale Premafin, avvenuto attraverso l'emissione di azioni ordinarie non quotate su alcun mercato.

Per ragioni analoghe, gli Advisor hanno ritenuto scarsamente significativo, per la determinazione della congruità finanziaria del Rapporto di Cambio, l'utilizzo del metodo del *consensus* dei prezzi obiettivo (*Target Price*).[7]

Tabella 1. Turnover velocity e volatilità (2010 -2012)[8]

Periodo di riferimento	Turnover Velocity [9]		Volatilità [10]	
	Premafin	MTA[11]	Premafin	MTA[11]
2012 (gennaio - novembre)	206%	147%	117%	53%
2011 (gennaio - dicembre)	15%	187%	54%	39%
2010 (gennaio - dicembre)	16%	170%	30%	37%

Fonte: Borsa Italiana.

M. Sintesi dei risultati

Tenuto conto delle ipotesi considerate, dei metodi di valutazione adottati, delle analisi e delle stime effettuate, nonché del complesso delle considerazioni in precedenza esposte, si è pervenuti ai rapporti di cambio e alle relative percentuali attese di partecipazione degli azionisti di Premafin diversi da UGF al capitale sociale rappresentato da azioni ordinarie, ovvero al capitale sociale complessivo costituito sia da azioni ordinarie che da azioni di risparmio di qualsiasi categoria, dell'incorporante Fondiaria-SAI quale risultante dalla Fusione indicati, rispettivamente, in Tabella 2 e in Tabella 3. In entrambi i casi, tali percentuali di possesso azionario sono state calcolate sia nell'ipotesi in cui Milano partecipasse alla Fusione sia nell'ipotesi in cui la stessa non dovesse prendere parte alla Fusione.

[7] Il metodo dei prezzi obiettivo stima il valore di un'azienda quotata attraverso il *consensus* dei *target price* forniti da un *panel* di ricerche pubblicate dagli analisti finanziari in un orizzonte temporale tale da consentire ai *target price* di riflettere, nel modo più aggiornato possibile, le caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione.

[8] *Turnover velocity* e volatilità calcolate con riferimento alle sole azioni di Premafin scambiate su MTA di Borsa Italiana, escludendo quindi le azioni detenute da UGF a esito dell'Aumento di Capitale Premafin.

[9] Rapporto percentuale tra il controvalore degli scambi e la capitalizzazione media in un determinato periodo. Tale indicatore sintetizza il grado di liquidità di un titolo azionario, paragonando il controvalore degli scambi al valore complessivo di un'impresa.

[10] Deviazione standard annualizzata delle variazioni di prezzo dell'azione e/o dell'indice di riferimento.

[11] Dati relativi al segmento MTA e al segmento MTA International di Borsa Italiana. Fonte: Borsa Italiana.

Tabella 2. Sintesi dei risultati: Rapporto di Cambio e partecipazione al capitale ordinario

Metodo di valutazione	Rapporto di Cambio [12]		Partecipazione degli Azionisti di Minoranza Premafin [13]			
			Con Milano		Senza Milano	
	Min	Max	Min	Max	Min	Max
Dividend Discount Model	0,044	0,061	0,75%	1,04%	0,86%	1,18%
Appraisal Value	0,059	0,065	0,91%	1,01%	1,04%	1,15%
Multipli di mercato	0,044	0,060	0,88%	1,15%	1,01%	1,32%
Value Map	0,041	0,061	0,73%	1,14%	0,84%	1,31%
Intervallo dei valori	0,041	0,065	0,73%	1,15%	0,84%	1,32%

Tabella 3. Sintesi dei risultati: Rapporto di Cambio e partecipazione al capitale complessivo

Metodo di valutazione	Rapporto di Cambio [12]		Partecipazione degli Azionisti di Minoranza Premafin [14]			
			Con Milano		Senza Milano	
	Min	Max	Min	Max	Min	Max
Dividend Discount Model	0,044	0,061	0,64%	0,89%	0,74%	1,02%
Appraisal Value	0,059	0,065	0,79%	0,88%	0,91%	1,01%
Multipli di mercato	0,044	0,060	0,74%	0,97%	0,85%	1,11%
Value Map	0,041	0,061	0,62%	0,97%	0,72%	1,11%
Intervallo dei valori	0,041	0,065	0,62%	0,97%	0,72%	1,11%

N. Conclusioni

In considerazione:

- Dei risultati espressi dal complesso dei metodi di valutazione assoluti o economico-analitici (metodo dei flussi di dividendo attualizzati o *Dividend Discount Model*, metodo misto patrimoniale-reddituale o *Appraisal Value*), in grado di apprezzare il profilo strutturale e patrimoniale di un'azienda correlativamente alla sua capacità di generare reddito;
- Dei valori ottenuti utilizzando i criteri relativi (metodo dei multipli di mercato e metodo dell'analisi di regressione o *Value Map*);
- Dei valori di Premafin ottenuti utilizzando il criterio del NAV (*Net Asset Value*) sulla base, fra l'altro, del valore delle azioni ordinarie di Fondiaria-SAI detenute, calcolato attraverso applicazione dei criteri indicati ai punti che precedono,

[12] Azioni ordinarie di Fondiaria-SAI per ogni azione ordinaria di Premafin.
[13] Quota di partecipazione degli azionisti di Premafin diversi da UGF al capitale ordinario costituito da azioni ordinarie dell'incorporante Fondiaria-SAI a esito della Fusione.
[14] Quota di partecipazione degli azionisti di Premafin diversi da UGF al capitale complessivo costituito sia da azioni ordinarie che da azioni di risparmio di qualsiasi categoria dell'incorporante Fondiaria-SAI a esito della Fusione.

si ritiene di poter individuare, alla data odierna e sulla base di e condizionatamente a quanto sopra esposto, nell'intervallo compreso tra 0,041 e 0,065 azioni ordinarie di Fondiaria·SAI per ogni azione ordinaria di Premafin il valore congruo, da un punto di vista finanziario, del rapporto di cambio tra le azioni ordinarie di Fondiaria·SAI e le azioni ordinarie di Premafin (il c.d. Rapporto di Cambio) ai fini della Fusione, cui corrisponde una partecipazione al capitale ordinario dell'incorporante Fondiaria·SAI di spettanza degli azionisti Premafin diversi da UGF a esito della Fusione (la c.d. Partecipazione degli Azionisti di Minoranza Premafin) compresa tra lo 0,73% e l'1,15% (0,62% e 0,97% in termini di capitale sociale complessivo, costituito sia da azioni ordinarie che da azioni di risparmio di qualsiasi categoria) qualora Milano partecipasse alla Fusione, ovvero tra lo 0,84% e l'1,32% (0,72% e 1,11% in termini di capitale sociale complessivo, costituito sia da azioni ordinarie che da azioni di risparmio di qualsiasi categoria) qualora Milano non dovesse partecipare alla Fusione.

Claudio Moro
Leonardo & Co. S.p.A.
Managing Director

Matteo Manfredi
Leonardo & Co. S.p.A.
Managing Director

Maurizio Dallocchio
Professore Ordinario di Finanza Aziendale
Cattedra "Nomura"
Università Bocconi

Allegato

Leonardo è una società appartenente al Gruppo Banca Leonardo (di seguito, il "Gruppo"), gruppo bancario facente capo a Gruppo Banca Leonardo S.p.A. (di seguito, la "Capogruppo") che, direttamente e/o per il tramite delle proprie controllate, svolge, tra le altre, attività di *wealth management* e *financial advisory*, sia per conto proprio che per conto dei propri clienti, in relazione alle quali potrebbero originarsi situazioni di conflitto di interesse. A titolo esemplificativo e non esaustivo, (i) Leonardo e/o altre società del Gruppo (inclusa la Capogruppo) potrebbero aver fornito nel passato e potrebbero fornire nel futuro servizi e attività di investimento, servizi di consulenza ed altri servizi finanziari alle società e/o ad altri soggetti coinvolti nell'Operazione, per i quali Leonardo e/o le società del Gruppo (inclusa la Capogruppo) potrebbero aver ricevuto, o potrebbero aspettarsi di ricevere, un compenso, (ii) nella propria attività ordinaria di investimento e intermediazione le società del Gruppo (inclusa la Capogruppo) potrebbero essere o divenire titolari di posizioni *long* o *short* e potrebbero scambiare o altrimenti effettuare operazioni, per proprio conto o per conto dei propri clienti, in strumenti finanziari delle società e/o di altri soggetti che potrebbero essere coinvolti nell'Operazione, (iii) gli amministratori, dirigenti e dipendenti di Leonardo e/o di altre società del Gruppo (inclusa la Capogruppo) potrebbero in qualsiasi momento investire · o gestire OICR che investono · in strumenti finanziari delle società e/o di altri soggetti che potrebbero essere coinvolti nell'Operazione. Le società del Gruppo hanno adottato strumenti e procedure finalizzati a garantire il più elevato grado d'indipendenza nei servizi resi alla clientela, con particolare riferimento a quello di consulenza, in conformità alle disposizioni di legge e/o di regolamento vigenti nonché alle migliori prassi di mercato. Tali presidi organizzativi comprendono, tra l'altro, l'utilizzo dello strumento dei cosiddetti "*chinese walls*" che consente l'accesso alle informazioni relative a un cliente ai soli dipendenti direttamente coinvolti. Fondiaria·SAI deteneva, per il tramite della controllata Saifin Saifinanziaria S.p.A., una partecipazione del 4,9% circa nel capitale della Capogruppo, ceduta nel novembre 2010.

* * *

Il Prof. Dallocchio pur non avendo ricevuto in passato alcuna remunerazione dalle società e/o da altri soggetti coinvolti nell'Operazione potrebbe fornire nel futuro servizi di consulenza alle società e/o ad altri soggetti coinvolti nell'Operazione, per i quali potrebbe aspettarsi di ricevere un compenso. Il Prof. Dallocchio potrebbe in qualsiasi momento investire in strumenti finanziari delle società e/o di altri soggetti che potrebbero essere coinvolti nell'Operazione.

PROF. MAURIZIO DALLOCCHIO
20123 MILANO – PIAZZA SAN SEPOLCRO 1

Spettabile
PREMAFIN FINANZIARIA HP S.P.A.
Via Manin, 37
20121 - Milano

Alla c.a. dei Sig.ri

DR. ROBERTO GIAY - Amministratore Delegato
DR. ANDREA NOVARESE - Direttore Generale

Milano, 20 dicembre 2012

OGGETTO: ATTESTAZIONE IN ORDINE AL REQUISITO DI INDIPENDENZA

Egregi Signori,

faccio riferimento all'incarico conferitomi per l'assistenza a Premafin Finanziaria HP S.p.A. (di seguito "Premafin") nella prospettata operazione di fusione per incorporazione di Premafin, Unipol Assicurazioni S.p.A. ed eventualmente Milano Assicurazioni S.p.A. in Fondiaria–SAI S.p.A. in data 1° marzo 2012, avente ad oggetto, *inter alia*, il rilascio di "*un parere di congruità sui termini essenziali dei rapporti di concambio della prospettata fusione e un parere di congruità sui rapporti di concambio della prospettata fusione*" (il "**Mandato**").

Al riguardo, ai fini di cui all'Allegato 4, punto 2.4, al Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, con la presente, attesto che, ad eccezione del mandato conferito da Premafin a DGPA Advisory S.r.l., società partecipata da DGPA&Co S.r.l. di cui sono Partner e fondatore, in data 7 marzo 2012 e relativo all'assistenza a Premafin nel processo di *impairment test* e di valutazione, ai fini del bilancio, della partecipazione diretta ed indiretta detenuta in Fondiaria-SAI S.p.A., non sussistevano alla data di conferimento del predetto Mandato, né sussiste alla data odierna, alcuna ulteriore relazione economica, patrimoniale e finanziaria, tra il sottoscritto, direttamente e/o indirettamente anche per il tramite di DGPA Advisory S.r.l. e/o di DGPA&Co S.r.l., da un lato, e Premafin, le sue controllanti (tra cui in particolare alla data attuale UGF - Unipol Gruppo Finanziario S.p.A.), e/o le società controllate da Premafin o soggette a comune controllo con quest'ultima e/o gli amministratori di dette società, dall'altro lato.

Inoltre preciso che, fatto salvo quanto sopra indicato, il sottoscritto, direttamente e/o indirettamente anche per il tramite di DGPA Advisory S.r.l. e/o di DGPA&Co S.r.l., non ha mai intrattenuto alcuna significativa relazione economica, patrimoniale e finanziaria, con Premafin, le sue controllanti (tra cui in particolare alla data attuale UGF - Unipol Gruppo Finanziario S.p.A.), e/o le società controllate da Premafin o soggette a comune controllo con quest'ultima e/o gli amministratori di dette società, precedentemente al conferimento del Mandato.

Distinti saluti

PROF. MAURIZIO DALLOCCHIO

Leonardo & Co.

Spettabile
PREMAFIN FINANZIARIA S.P.A. HOLDING DI PARTECIPAZIONI
Via Manin, 37
20121 - Milano

Alla c.a. dei Sig.ri

DR. ROBERTO GIAY - Amministratore Delegato
DR. ANDREA NOVARESE - Direttore Generale

Milano, 20 dicembre 2012

OGGETTO: ATTESTAZIONE IN ORDINE AL REQUISITO DI INDIPENDENZA

Egregi Signori,

facciamo riferimento all'incarico conferito alla scrivente società (di seguito, "Leonardo") in data 19 dicembre 2011, così come integrato successivamente in data 29 gennaio 2012, per l'assistenza a Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni (di seguito "Premafin") nella prospettata operazione di fusione per incorporazione di Premafin, Unipol Assicurazioni S.p.A. ed eventualmente Milano Assicurazioni S.p.A. in Fondiaria-SAI S.p.A., avente ad oggetto, *inter alia*, la "*predisposizione, in coordinamento con gli altri eventuali consulenti del Mandante, della documentazione di supporto per gli organi decisionali del Mandante* [n.d.r. Premafin]", tra cui il rilascio di un parere sulla congruità finanziaria del rapporto di cambio nell'ambito della prevista fusione per incorporazione di Premafin in Fondiaria-SAI S.p.A. (il "Mandato").

Al riguardo, in relazione a quanto previsto al punto 2.4. dell'Allegato 4 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, con la presente Leonardo dichiara che non sussistevano al 19 dicembre 2011, data di conferimento del Mandato, né sussistono alla data odierna, relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tra la scrivente società, da un lato, e Premafin, le sue controllanti (tra cui in particolare alla data attuale UGF - Unipol Gruppo Finanziario S.p.A.) e/o società controllate da Premafin o soggette a comune controllo con quest'ultima e/o amministratori di dette società, dall'altro lato (di seguito, Premafin, le sue controllanti, tra cui in particolare alla data attuale UGF - Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., le società controllate da Premafin o soggette a comune controllo con quest'ultima e gli amministratori di dette società collettivamente i "Soggetti Interessati"), diverse dal Mandato, salvo quanto *infra* specificato.

A far data dal 1° gennaio 2010, Leonardo ha intrattenuto la seguente relazione economica, patrimoniale e finanziaria con un Soggetto Interessato:

- in data 11 maggio 2011 Generali Properties S.p.A. e Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. hanno conferito a Leonardo l'incarico per la valutazione, quale arbitratore, della

Leonardo & Co.

partecipazione di Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. in Citylife S.r.l. Detto incarico si è concluso in data 2 settembre 2011.

Inoltre, Leonardo precisa che:

- fino alla data del 18 novembre 2010, Saifin-Saifinanziaria S.p.A., società controllata da Fondiaria-SAI S.p.A., deteneva una partecipazione del 4,9% circa nel capitale di Gruppo Banca Leonardo S.p.A., società controllante Leonardo (di seguito anche la "**Capogruppo**");
- fino alla data del 12 gennaio 2011, il dott. Gioacchino Paolo Ligresti ha ricoperto il ruolo di consigliere di amministrazione non esecutivo della Capogruppo.

Per scrupolo di completezza, ai fini del giudizio sull'indipendenza di Leonardo rispetto ai Soggetti Interessati ai sensi della citata normativa, Leonardo ricorda di essere una società appartenente al Gruppo Banca Leonardo (di seguito, il "**Gruppo**"), gruppo bancario facente capo a Gruppo Banca Leonardo S.p.A., la quale, direttamente e/o per il tramite delle proprie controllate, svolge, tra le altre, attività di *wealth management* e *financial advisory*, sia per conto proprio che per conto dei propri clienti. In relazione alle attività svolte dal Gruppo, a titolo esemplificativo e non esaustivo, (i) Leonardo e/o altre società del Gruppo (inclusa la Capogruppo) potrebbero aver fornito nel passato e/o potrebbero fornire nel futuro servizi e attività di investimento, servizi di consulenza ed altri servizi finanziari a uno o più Soggetti Interessati, per i quali Leonardo e/o le società del Gruppo (inclusa la Capogruppo) potrebbero aver ricevuto, o potrebbero aspettarsi di ricevere, un compenso, (ii) nella propria attività ordinaria di investimento e intermediazione, le società del Gruppo (inclusa la Capogruppo) potrebbero essere o divenire titolari di posizioni *long* o *short* e potrebbero scambiare o altrimenti effettuare operazioni, per proprio conto o per conto dei propri clienti, in strumenti finanziari emessi da uno o più Soggetti Interessati, (iii) gli amministratori, dirigenti e dipendenti di Leonardo e/o di altre società del Gruppo (inclusa la Capogruppo) potrebbero in qualsiasi momento investire - o gestire OICR che investono - in strumenti finanziari emessi da uno o più Soggetti Interessati.

Al riguardo si precisa che le società del Gruppo hanno, in ogni caso, adottato strumenti e procedure finalizzati a garantire il più elevato grado d'indipendenza nei servizi resi alla clientela, con particolare riferimento a quello di consulenza, in conformità alle disposizioni di legge e/o di regolamento vigenti nonché alle migliori prassi di mercato. Tali presidi organizzativi comprendono, tra l'altro, l'utilizzo dello strumento dei cosiddetti "*chinese walls*" che consente l'accesso alle informazioni relative a un cliente ai soli dipendenti direttamente coinvolti.

Distinti saluti

Claudio Moro
Leonardo & Co. S.p.A.
Managing Director

GUALTIERI & ASSOCIATI

ADVISORY FIRM

PROF. AVV. PAOLO GUALTIERI

ORDINARIO DI ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI
ALL'UNIVERSITÀ CATTOLICA DEL SACRO CUORE DI MILANO

Relazione di stima

per la determinazione dei rapporti di concambio della fusione per incorporazione in Fondiaria Sai di Unipol Assicurazioni, Milano Assicurazioni e Premafin Finanziaria

Milano, 20 dicembre 2012

20123 MILANO – VIA TORINO 2 ANG. PIAZZA DEL DUOMO
TELEFONO + 39 02 8053909 – FAX + 39 02 72021252
WWW.GUALTIERIEASSOCIATI.IT

INDICE

1. PREMESSA 5
2. L'INCARICO 5
2.1 Caratteristiche e condizioni economiche dell'operazione 6
2.2 Oggetto dell'incarico 9
2.3 Finalità della stima 9
2.4 Data di riferimento 10
2.5 Limitazioni 10
2.6 Documentazione utilizzata 11
2.7 Ipotesi utilizzate nell'analisi 13
3. PRINCIPI DI RIFERIMENTO PER LA VALUTAZIONE 16
3.1 La stima del valore 16
3.2 La valutazione delle imprese di assicurazione 18
3.3 Le valutazioni per operazioni di fusione 20
4. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI 21
4.1 Scelta dei metodi di valutazione 21
4.2 I metodi per la valutazione di Unipol, Fonsai e Milano 23
4.2.1 Dividend Discount Model (DDM) nella variante excess capital 23
4.2.2 Metodo Sum of Parts (SOP) 24
a) DDM nella variante excess capital (ramo danni) 25
b) Metodo dell'Appraisal Value (ramo vita) 25
c) Metodo patrimoniale (attività immobiliare) 26
d) Metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale 26
4.2.3 Metodo dei multipli di borsa 27
4.2.4 Metodo della retta di regressione (value map) 27
4.3 Il metodo per la valutazione di Premafin 28
5. SVILUPPO DELLE VALUTAZIONI E DETERMINAZIONE DEI RAPPORTI DI CONCAMBIO 28
5.1 L'applicazione del Dividend Discount Model (DDM) 28

5.1.1 Identificazione dei flussi di dividendo distribuibili e dell'arco temporale di riferimento 28
5.1.2 Quantificazione del costo del capitale 29
5.1.3 Determinazione del terminal value 30
5.1.4 Valutazione delle compagnie coinvolte nella Fusione 31
5.1.5 Valutazione di Premafin 31
5.1.6 Sintesi dei risultati e determinazione dei rapporti di concambio 32
5.2 L'applicazione del metodo Sum of Parts (SOP) 32
5.2.1 Attività assicurative relative al ramo danni 32
5.2.2 Attività assicurative relative al ramo vita 33
a) Determinazione dell'ANAV 33
b) Determinazione del VIF 34
c) Determinazione del NB 35
d) Risultati 35
5.2.3 Area di business relativa alle attività immobiliari 35
5.2.4 Altre aree di business 35
a) Banca Sai 36
b) Altre aree di attività 36
5.2.5 Componenti patrimoniali non allocate 37
5.2.6 Valutazione delle Compagnie coinvolte nella Fusione 37
5.2.7 Valutazione di Premafin 37
5.2.8 Sintesi dei risultati e determinazione dei rapporti di concambio 38
5.3 L'applicazione del metodo dei multipli di borsa 38
5.3.1 Selezione del campione di riferimento 38
5.3.2 Identificazione dei multipli da utilizzare e dell'arco temporale di riferimento 39
5.3.3 Valutazione delle compagnie coinvolte nella Fusione 40
5.3.4 Valutazione di Premafin 41
5.3.5 Sintesi dei risultati e determinazione dei rapporti di concambio 41
5.4 L'applicazione del metodo della retta di regressione (value map) 41
5.4.1 Selezione del campione di riferimento 41
5.4.2 Selezione dei parametri per la regressione statistica e dell'arco temporale di riferimento 42
5.4.3 Valutazione delle compagnie coinvolte nella Fusione 43

5.4.4 Valutazione di Premafin 43
5.4.5 Sintesi dei risultati e determinazione dei rapporti di concambio 44
6. PROCEDURE DI VERIFICA 44
7. PRINCIPALI DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE 45
8. SINTESI DELLE VALUTAZIONI E RAPPORTI DI CONCAMBIO 46
9. CONCLUSIONI 46

1. PREMESSA

In data 29 gennaio Unipol Gruppo Finanziario (UGF) ha stipulato con Premafin Finanziaria Holding di Partecipazione (Premafin) un accordo avente ad oggetto i reciproci impegni per la realizzazione di un progetto di integrazione (il Progetto di Integrazione) avente l'obiettivo di creare un operatore nazionale di primario rilievo nel settore assicurativo e salvaguardare la solvibilità di Premafin e di Fondiaria Sai (Fonsai).

Nell'ambito del Progetto di Integrazione è stata prevista la fusione (la Fusione) per incorporazione in Fonsai di Unipol Assicurazioni (Unipol), Premafin e Milano Assicurazioni (Milano) da realizzare successivamente ad un aumento di capitale di Premafin con esclusione del diritto d'opzione *ex* articolo 2441 c.c., commi V e VI e riservato a UGF per massimi € 400 milioni, funzionale a dotare Premafin delle risorse finanziarie necessarie per consentire l'integrale sottoscrizione da parte sua e della controllata Finadin s.p.a. Finanziaria di Investimenti (Finadin), per le quote di rispettiva pertinenza, di un aumento di capitale di Fonsai il cui importo, a seguito di specifica richiesta dell'Isvap del 10 gennaio 2012, è stato stabilito il successivo 29 gennaio 2012 dal consiglio di amministrazione di Fonsai in massimi € 1.100 milioni alla luce della perdita consolidata per l'esercizio 2011 (nell'ordine di € 1,1 miliardi) e dell'obiettivo di ottenere un margine di solvibilità consolidato (alla fine dell'esercizio 2011 inferiore alla soglia minima richiesta dalle norme) pari ad almeno il 120%.

E' stato inoltre previsto, per realizzare il Progetto di Integrazione, un aumento di capitale da parte di UGF per un ammontare massimo di € 1.100 milioni funzionale a dotarsi delle risorse necessarie per la sottoscrizione sia dell'aumento di capitale di Premafin per massimi € 400 milioni ad essa riservato sia di un aumento di capitale della propria controllata Unipol dell'importo di massimi € 600 milioni finalizzato a fare in modo che la società riveniente dalla Fusione disponga di una dotazione patrimoniale adeguata a supportarne i programmi di sviluppo e a rispettare stabilmente e senza rischi di incorrere in carenze i requisiti patrimoniali previsti dalla normativa di vigilanza.

In questo quadro, Unipol ha stabilito di avvalersi di Gualtieri e Associati per l'assistenza a supporto delle deliberazioni del consiglio di amministrazione relative alla progettata Fusione e in particolare alla determinazione dei rapporti di concambio.

2. L'INCARICO

Nel marzo 2012 Unipol ci ha conferito l'incarico, poi formalizzato in data 12 aprile 2012, per lo svolgimento di attività di consulenza, a supporto delle diverse deliberazioni del consiglio di

amministrazione di Unipol relative alla Fusione, per la stima del valore del capitale azionario di Unipol, Premafin, Fonsai e Milano finalizzata alla definizione dei rapporti di concambio della Fusione.

2.1 Caratteristiche e condizioni economiche dell'operazione

I consigli di amministrazione di UGF e di Unipol, riunitisi in data 5 giugno 2012, hanno definito le condizioni economiche alle quali erano disponibili a realizzare il Progetto di Integrazione e il successivo 6 giugno UGF, anche per conto di Unipol, ha formulato la propria proposta alle altre società coinvolte nella Fusione diverse dalla controllata, i cui consigli di amministrazione hanno dato parere favorevole a procedere nel Progetto di Integrazione il 10 giugno 2012 nel caso di Premafin e l'11 giugno nel caso di Fonsai e Milano. Il Progetto di Integrazione ha ottenuto il 19 giugno 2012 il nulla osta dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e il 20 giugno 2012 le autorizzazioni di Isvap e Banca d'Italia, ciascuna per quanto di rispettiva competenza, ed è stato presentato alla comunità finanziaria il successivo 22 giugno 2012.

In particolare le società coinvolte nel Progetto di Integrazione hanno concordato che le percentuali attese di partecipazione al capitale sociale rappresentato da azioni ordinarie dell'incorporante Fonsai, come risultante dalla Fusione, sulla base delle quali proseguire nella definizione dei termini del Progetto di Integrazione, fossero le seguenti:

- UGF 61%
  (per effetto della partecipazione in Premafin e di quella in Unipol)
- Azionisti Premafin diversi da UGF 0,85%
  (escluse azioni Premafin detenute da UGF, Milano e Fonsai)
- Azionisti Fonsai 27,45%
  (escluse azioni ordinarie Fonsai detenute da Premafin e Milano)
- Azionisti Milano 10,7%
  (escluse azioni ordinarie Milano detenute da Fonsai)

Le percentuali dianzi riportate sono state definite dalle società coinvolte sulla base delle situazioni contabili al 31 dicembre 2011 e assumendo l'integrale realizzazione degli aumenti di capitale previsti nel Progetto di Integrazione.

Le società hanno concordato di procedere ad un aggiornamento delle condizioni economiche della Fusione sulla base delle situazioni contabili al 30 settembre 2012 e di svolgere attività di *due diligence* al fine di verificare la necessità di effettuare, in base agli esiti, eventuali aggiustamenti o rettifiche alle condizioni definite nel giugno 2012 e sopra riportate. A questo proposito, si rileva che le società non hanno ritenuto di apportare modifiche alle richiamate condizioni economiche, che sono dunque confermate.

Nella prospettiva di determinazione dei rapporti di concambio, si rileva che gli aumenti di capitale, la cui realizzazione è stata prevista nel Progetto di Integrazione, sono tutti intervenuti ad eccezione di quello di Unipol, che verrà deliberato da Unipol e sottoscritto e liberato da UGF prima della data di efficacia civilistica della Fusione a condizione che intervenga l'autorizzazione alla Fusione da parte delle Autorità di vigilanza, italiane ed estere, ai sensi delle disposizioni normative applicabili, che intervenga l'assunzione delle delibere di approvazione della Fusione da parte dei competenti organi delle società coinvolte e che non vi siano opposizioni dei creditori nei termini di cui all'articolo 2503 del codice civile ovvero queste opposizioni siano superate secondo le modalità ivi descritte. In particolare:

- ✓ in data 19 luglio 2012 UGF ha sottoscritto e liberato integralmente complessive n. 1.741.239.877 azioni ordinarie Premafin, emesse a fronte dell'aumento di capitale deliberato dall'assemblea straordinaria di Premafin del 12 giugno 2012, di talché il capitale sociale di Premafin risulta di € 480.982.831,02 interamente sottoscritto e versato ed è rappresentato da n. 2.151.580.097 azioni senza indicazione di valore nominale;
- ✓ in data 13 settembre 2012 è stata data esecuzione all'aumento di capitale di Fonsai deliberato dall'assemblea straordinaria di Fonsai del 27 giugno con l'integrale sottoscrizione di n. 916.895.448 azioni ordinarie e n. 321.762.672 azioni di risparmio di categoria B complessivamente offerte in opzione ai soci di Fonsai, di talché il capitale sociale di Fonsai risulta di € 1.194.572.973,80 interamente sottoscritto e versato ed è diviso in complessive n. 1.243.605.430 azioni senza indicazione di valore nominale di cui n. 920.565.922 azioni ordinarie, n. 1.276.836 azioni di risparmio di categoria A e n. 321.762.672 azioni di risparmio di categoria B;
- ✓ il capitale sociale di Milano risulta di € 373.682.600,42 interamente sottoscritto e versato ed è diviso in complessive n. 1.944.800.842 azioni senza indicazione di valore nominale di cui n. 1.842.334.571 azioni ordinarie e n. 102.466.271 azioni di risparmio;
- ✓ il capitale sociale di Unipol risulta di € 259.056.000 interamente sottoscritto e versato ed è rappresentato da n. 259.056.000 azioni ordinarie di nominali € 1 ciascuna; esso verrà incrementato, prima della data di efficacia civilistica della Fusione, di nominali € 600 milioni, da eseguirsi con emissione di n. 600.000.000 azioni ordinarie di nominali € 1 ciascuna con godimento regolare da assegnare in opzione all'unico azionista UGF.

Tenuto conto della presenza di azioni di risparmio nel capitale di Fonsai e di Milano, le Parti hanno concordato che la contribuzione al valore del capitale di risparmio sul capitale totale sia calcolata sulla base delle quotazioni di borsa medie ponderate delle azioni di risparmio e ordinarie quantificando

il premio/sconto percentuale delle une rispetto alle altre su un orizzonte temporale di 6 mesi. Peraltro, poiché il primo giorno di quotazione delle azioni di risparmio di categoria B Fonsai è stato il 6 agosto 2012, per omogeneità si è scelta questa data come momento iniziale per la rilevazione delle quotazioni di tutte le azioni da considerare. I premi/sconti percentuali tra azioni di risparmio e ordinarie utilizzati per determinare i rapporti di concambio, determinati sulla base dei prezzi medi ponderati rilevati da Bloomberg, sono i seguenti:

- per le azioni di risparmio di classe A di Fonsai: premio 5.936,62%;
- per le azioni di risparmio di classe B di Fonsai: sconto 35,45%;
- per le azioni di risparmio di Milano: premio 4,45%.

Sulla base di quanto sopra, i rapporti di concambio che riflettono le condizioni economiche concordate tra le parti risultano i seguenti:

- ✓ n. 1,497 azioni ordinarie Fonsai, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria Unipol;
- ✓ n. 0,050 azioni ordinarie Fonsai, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria Premafin;
- ✓ n. 0,339 azioni ordinarie Fonsai, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria Milano;
- ✓ n. 0,549 azioni di risparmio di categoria B Fonsai, aventi godimento regolare, per ogni azione di risparmio Milano.

La fusione per incorporazione di Milano in Fonsai verrà sottoposta all'approvazione dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Milano che verrà convocata ai sensi degli articoli 146, comma 1 lettera b) del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e 2376 del codice civile poiché, per effetto dell'assegnazione in concambio di azioni di risparmio di categoria B di Fonsai, gli azionisti di risparmio di Milano verrebbero a percepire gli ammontari derivanti dal loro privilegio di priorità solo dopo il pagamento degli ammontari derivanti dal privilegio di priorità in favore dei detentori delle azioni di risparmio di categoria A di Fonsai, determinandosi un pregiudizio di diritto degli azionisti di risparmio di Milano considerato rilevante ai fini della ricorrenza dei presupposti applicativi dei richiamati articoli.

Qualora l'assemblea speciale di Milano non dovesse approvare la fusione di Milano in Fonsai, si procederà in ogni caso alla fusione di Premafin e di Unipol in Fonsai, parte essenziale e irrinunciabile del Progetto di Integrazione, al quale Milano è invitata a partecipare.

Va da sé che in tal caso i rapporti dianzi riportati in termini di numero di azioni Fonsai da attribuire in concambio delle azioni Unipol e delle azioni Premafin resterebbero i medesimi, modificandosi soltanto il numero complessivo di azioni Fonsai da emettere a servizio dell'operazione.

2.2 Oggetto dell'incarico

Oggetto dell'incarico è la stima del valore del capitale azionario di Unipol, Premafin, Fonsai e Milano finalizzata alla definizione dei relativi rapporti di concambio, applicando le metodologie più opportune in base alla teoria finanziaria e alla prassi valutativa, e la determinazione dei rapporti di concambio tra le azioni delle diverse società nell'ambito della Fusione, a supporto delle deliberazioni del consiglio di amministrazione di Unipol relative alla progettata Fusione.

2.3 Finalità della stima

La presente relazione ha lo scopo di fornire al consiglio di amministrazione di Unipol elementi, dati e riferimenti utili per definire i rapporti di concambio da proporre all'assemblea straordinaria degli azionisti di Unipol chiamata ad approvare la Fusione.

Tenuto conto che i rapporti di concambio che verranno stabiliti dal consiglio di amministrazione di Unipol (e delle altre società coinvolte nella Fusione) saranno sottoposti al parere di congruità di un esperto indipendente designato dal presidente del Tribunale di Torino ai sensi dell'articolo 2501 *sexies* del codice civile, la presente relazione si propone anche di mettere a disposizione dell'esperto designato i medesimi elementi conoscitivi forniti al consiglio di amministrazione di Unipol.

Data la particolare finalità della presente relazione di stima, essa è specificamente destinata ad essere utilizzata nell'ambito dell'operazione di Fusione con riferimento alla quale essa è stata richiesta e in particolare è volta all'individuazione di intervalli di rapporti di concambio ritenuti congrui ai fini della prospettata Fusione.

Per questa ragione, i valori assoluti ottenuti per il capitale azionario delle società coinvolte nella Fusione assumono significato esclusivamente ai fini della determinazione dei rapporti di concambio e non possono essere considerati quali possibili indicazioni di prezzo o di valore attuale o prospettico di queste società.

Tenuto conto della finalità della stima, le valutazioni esposte nella presente relazione sono state condotte considerando le società coinvolte nella Fusione come entità autonome che operano in normali condizioni di mercato *(stand alone)* e quindi prescindono da ogni considerazione relativa alle eventuali

sinergie, pur nel caso in esame esistenti, rivenienti dalla Fusione e che genererebbero valore incrementale per tutti gli azionisti.

2.4 Data di riferimento

La data di riferimento della presente relazione di stima è il 30 settembre 2012.

Si evidenzia peraltro che, come descritto nel paragrafo 6 "Procedure di verifica", dalla data di riferimento alla data di emissione della presente relazione, in base alle informazioni forniteci, non si sono verificate variazioni significative tali da indurci a modificare sostanzialmente le conclusioni raggiunte con riferimento alla data del 30 settembre 2012.

2.5 Limitazioni

La presente relazione è stata preparata per il consiglio di amministrazione di Unipol con la finalità di fornire un supporto per le deliberazioni che esso dovrà assumere con riferimento alla Fusione e, in particolare, alla determinazione dei rapporti di concambio da sottoporre all'assemblea. I valori individuati per le società coinvolte nella Fusione devono essere pertanto interpretati e utilizzati esclusivamente per l'anzidetta finalità.

La presente relazione ha il solo scopo di fornire al consiglio di amministrazione di Unipol indicazioni e riferimenti sui valori relativi delle società coinvolte nella Fusione. Resta oggetto di valutazione autonoma da parte del consiglio ogni decisione su come utilizzare le indicazioni e i riferimenti contenuti nel presente documento e resta di esclusiva competenza e responsabilità del consiglio ogni decisione in ordine alla Fusione e alla determinazione dei rapporti di concambio.

La presente relazione e le analisi in essa contenute sono indirizzate esclusivamente al consiglio di amministrazione di Unipol; né la presente relazione né i dati e i risultati in essa contenuti potranno essere, in tutto o in parte, riprodotti o divulgati a terzi (anche in forma sintetica) senza la preventiva autorizzazione scritta di Gualtieri e Associati, fermo restando che tali soggetti terzi eventualmente autorizzati non potranno farvi affidamento in alcun caso.

Le analisi riportate nella presente relazione sono fondate su informazioni pubbliche e su informazioni fornite da Unipol per iscritto e oralmente. Gualtieri e Associati ha fatto pieno affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza di tutte le informazioni pubblicamente disponibili e di tutte le informazioni ricevute da Unipol per iscritto e verbalmente. Né Gualtieri e Associati, né i suoi esponenti, dipendenti o collaboratori hanno effettuato alcuna *due diligence* o comunque alcuna autonoma o congiunta verifica sulle anzidette informazioni, e in particolare sui piani industriali *stand-alone* di

Unipol, di Fonsai, di Milano e di Premafin e sui bilanci e i documenti contabili delle società coinvolte nella Fusione e dunque non assumono alcuna responsabilità in ordine alla loro veridicità, accuratezza e completezza né assumono alcun obbligo per danni, perdite o costi (quali, a titolo esemplificativo, ma non esaustivo, i danni diretti e indiretti) risultanti da qualunque errore o omissione nella presente relazione.

Gualtieri e Associati non assume alcuna responsabilità in merito all'aggiornamento della presente relazione alla luce di eventi, circostanze, condizioni di mercato che si siano verificati successivamente al 20 dicembre 2012. A tal proposito si evidenzia che fatti o eventi verificatisi successivamente potrebbero incidere sulla validità delle informazioni e delle conclusioni contenute nella presente relazione.

L'approccio valutativo seguito nella presente relazione tiene conto della finalità di determinare valori relativi tra le società coinvolte nella Fusione che costituiscono la base per stabilire i rapporti di concambio. Pertanto i valori assoluti e i risultati parziali contenuti nella presente relazione assumono significato esclusivamente nell'ottica di giungere a determinare i valori relativi. Le stime sono state condotte assumendo ipotesi ragionevoli e verificando la correttezza metodologica e la ragionevolezza delle informazioni pubbliche e delle informazioni fornite da Unipol che implicano l'assunzione di ipotesi, ferma restando l'ineliminabile soggettività di alcune scelte valutative e di taluni giudizi.

Le conclusioni esposte nella presente relazione sono basate sul complesso delle indicazioni e delle considerazioni in essa contenute. Pertanto, nessuna parte della presente relazione potrà essere considerata o comunque utilizzata disgiuntamente dal documento nella sua interezza.

I contenuti della presente relazione di stima non possono né potranno essere considerati una garanzia o un'indicazione di futuri risultati economici, patrimoniali e finanziari della società coinvolte nella Fusione.

La presente relazione non deve essere intesa dagli azionisti di Unipol né dagli azionisti delle altre società coinvolte nella Fusione che ne venissero a conoscenza, quale raccomandazione relativa all'esercizio del diritto di voto nell'assemblea chiamata a deliberare la Fusione.

2.6 Documentazione utilizzata

Nel predisporre la presente relazione di stima, Gualtieri e Associati ha fatto uso di una pluralità di informazioni pubbliche e di dati predisposti o comunque forniti dal management di UGF e di Unipol.

In particolare, in ordine allo svolgimento dell'incarico ricevuto, Gualtieri e Associati ha acquisito ed esaminato gli elementi contabili e informativi riportati nel seguito:

- ✓ accordo del 29 gennaio 2012 tra UGF e Premafin come modificato dallo scambio di corrispondenza del 25 giugno 2012 i cui termini sono stati oggetto di comunicati stampa;
- ✓ scambi di corrispondenza tra UGF (anche per conto di Unipol) da un lato e Premafin, Fonsai e Milano dall'altro, intervenuti tra il 23 maggio e il 13 giugno 2012 in relazione ai valori economici della prospettata Fusione di cui al Progetto di Integrazione;
- ✓ bozza del progetto di fusione e bozza della relazione illustrativa degli amministratori relativa alla Fusione, datate 19 dicembre 2012;
- ✓ "Progetto di Integrazione Unipol – Gruppo Fondiaria Sai", presentazione alla comunità finanziaria del 22 giugno 2012;
- ✓ statuto e composizione della compagine azionaria delle società coinvolte nella Fusione;
- ✓ bilancio civilistico certificato di Unipol al 31 dicembre 2011 (redatto in base ai principi contabili nazionali e accompagnato da prospetti contenenti la riespressione dei dati in base ai principi contabili internazionali IAS/IFRS) e resoconto intermedio di gestione non certificato di Unipol al 30 settembre 2012 (redatto in base ai principi contabili internazionali IAS/IFRS);
- ✓ bilanci civilistici e consolidati certificati di Premafin, Fonsai e Milano al 31 dicembre 2011 e relazioni trimestrali consolidate certificate di Premafin, Fonsai e Milano al 30 settembre 2012 (e, per la sola Premafin, anche relazione trimestrale civilistica non certificata);
- ✓ bilancio civilistico e consolidato certificato di Banca SAI al 31 dicembre 2011 e relazione trimestrale non certificata al 30 settembre 2012;
- ✓ prospetti economico-patrimoniali non certificati di Finadin al 30 settembre 2012;
- ✓ informazioni, analisi, valutazioni e dati contabili non certificati per la quantificazione *dell'adjusted net asset value (ANAV)* alla data del 30 settembre 2012 e informazioni di natura attuariale e analisi, non certificata da terzi indipendenti, per la quantificazione del *value in force (VIF)* alla data del 30 settembre 2012 e del *new business value (NB)* relativo ai 12 mesi successivi al 30 settembre 2012 per Unipol, Fonsai e Milano, predisposti per ciascuna società dal suo management o sotto la sua supervisione;
- ✓ piano industriale *stand alone* 2012-2015 di Unipol, Fonsai, Milano e Premafin predisposto per ciascuna società dal suo management con l'assistenza di un primario *advisor* industriale e approvato dal rispettivo consiglio di amministrazione il 28 novembre 2012 e, nel caso di Milano, il 5 dicembre 2012, con successivi aggiornamenti forniti tra il 13 e il 16 dicembre 2012;

- ✓ analisi di scenario, ipotesi e previsioni predisposte dal management delle società coinvolte nella Fusione con il supporto di un primario *advisor* industriale relativamente alle attività svolte e ai potenziali effetti del Progetto di Integrazione, ivi inclusa una stima delle potenziali sinergie rivenienti dal Progetto di Integrazione;
- ✓ ulteriori informazioni di carattere generale, gestionale e finanziario, anche di dettaglio, rilevanti ai fini dell'espletamento dell'incarico fornite dal management di UGF e di Unipol e dall'*advisor* industriale nonché dal management di Fonsai, Milano e Premafin per il tramite dei propri *advisors* o del management di UGF e Unipol;
- ✓ informazioni relative all'andamento dei prezzi dei titoli di UGF, Fonsai, Premafin e Milano e di un campione di compagnie di assicurazioni comparabili a quelle coinvolte nella Fusione (fonte Bloomberg);
- ✓ informazioni relative all'andamento dei prezzi di mercato dei titoli di stato italiani (fonte Bloomberg);
- ✓ informazioni relative alle principali grandezze patrimoniali e reddituali (storiche e prospettiche) di un campione di compagnie di assicurazioni comparabili a quelle coinvolte nella Fusione (fonte Bloomberg);
- ✓ informazioni sul mercato assicurativo italiano tratte da documenti e ricerche dell'Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici (ANIA).

* * *

Ad integrazione della documentazione raccolta, sono stati organizzati incontri e colloqui con manager di Unipol e di UGF durante i quali Gualtieri e Associati ha formulato quesiti e richiesto chiarimenti e precisazioni di natura qualitativa e quantitativa che sono stati forniti dal management di Unipol e di UGF anche all'esito di contatti con il management di Fonsai, Milano e Premafin o con i rispettivi *advisors*.

Gualtieri e Associati ha ricevuto per iscritto conferma da UGF e Unipol, ciascuna per quanto di sua competenza, della veridicità, completezza e coerenza delle informazioni fornite.

2.7 Ipotesi utilizzate nell'analisi

Sulla base delle informazioni ricevute, le principali ipotesi utilizzate da Gualtieri e Associati nelle analisi volte alla predisposizione della presente relazione di stima sono state le seguenti:

1) saranno annullate senza concambio le azioni proprie possedute da Milano, le azioni Milano e Premafin possedute da Fonsai e le azioni Premafin possedute da Milano;

2) saranno utilizzate a servizio del concambio le azioni Fonsai detenute da Milano e le azioni Fonsai detenute da Premafin, senza che queste azioni Fonsai risultino mai acquisite al patrimonio di Fonsai come azioni proprie;

3) si è assunto che non sia esercitato il diritto di recesso (spettante ai sensi dell'art. 2347, comma 1, lettera a del codice civile) da parte degli azionisti di Premafin che, nel contesto del Progetto di Integrazione, non abbiano concorso alle deliberazioni sulla Fusione, perché da un lato gli azionisti di Premafin diversi da UGF rappresentano una quota del capitale piccola e di conseguenza gli effetti di un eventuale recesso sui rapporti di concambio sarebbero molto marginali, dall'altro la valenza del Progetto di Integrazione sotto il profilo industriale fa presumere che gli azionisti Premafin siano indotti a parteciparvi per conseguire le sinergie da esso derivanti;

4) si è assunto che non sia esercitato il diritto di recesso (spettante ai sensi dell'art. 2347, comma 1, lettera g del codice civile in caso di approvazione della fusione per incorporazione di Milano in Fonsai) da parte degli azionisti di risparmio di Milano che, nel contesto del Progetto di Integrazione, non abbiano concorso alle deliberazioni sulla Fusione, perché la minoranza degli azionisti di risparmio di Milano rappresenta un valore del capitale azionario di entità ridotta e tale da non influenzare significativamente i rapporti di concambio nell'ipotesi di recesso; inoltre la valenza del Progetto di Integrazione sotto il profilo industriale fa presumere che l'eventuale recesso riguardi una percentuale del capitale esigua;

5) non è stato considerato il prestito obbligazionario convertendo che sarà emesso da Fonsai per € 201.800.000 (per effetto della trasformazione di debiti ristrutturati di Premafin che passeranno nel bilancio di Fonsai a seguito della Fusione) destinato alle banche creditrici e a UGF, perché verrà emesso successivamente alla data di efficacia civilistica della Fusione e il relativo prezzo di conversione verrà determinato in base ai prezzi ufficiali registrati dalle azioni Fonsai *post* Fusione con applicazione di un premio e pertanto l'eventuale effetto diluitivo, dipendendo dal prezzo di conversione, non può essere quantificato. Peraltro per evitare tale effetto diluitivo UGF è impegnata, anche per conto delle società coinvolte nella Fusione, a condurre apposite negoziazioni con le banche creditrici al fine di far sì che il prestito convertendo venga offerto previamente in opzione agli azionisti di Fonsai *post* Fusione;

6) non è stata considerata la dismissione da parte del gruppo assicurativo Unipol, in conseguenza dell'acquisizione del controllo da parte di UGF del gruppo Fonsai perfezionatasi il 19 luglio 2012 attraverso la sottoscrizione e liberazione dell'aumento di capitale di Premafin, di società e/o uno o più rami d'azienda composti, tra l'altro, da marchi, contratti di assicurazione di agenzia, infrastrutture e risorse per garantire l'operatività dei rami stessi, per un importo totale di circa € 1,7 miliardi di premi, in ottemperanza alla richiesta da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato in data 19 giugno 2012, perché alla data della presente relazione, secondo le informazioni forniteci, non è stato identificato il perimetro degli *assets* oggetto della dismissione e non esistono stime dei valori conseguibili da essa;

7) non è stata effettuata la stima del valore di mercato della partecipazione di Unipol in Unipol Banca alla luce dell'impegno di UGF di concedere a Fonsai un'opzione di vendita della partecipazione detenuta da Unipol in Unipol Banca (pari al 32,26% del relativo capitale sociale) da esercitarsi alla scadenza del quinto anno successivo alla data di efficacia civilistica della Fusione ad un prezzo pari all'attuale valore di carico della partecipazione, a fronte della concessione da Fonsai a UGF di una corrispondente opzione di acquisto alle medesime condizioni, ma esercitabile per tutto il periodo compreso dalla data di efficacia civilistica della Fusione alla scadenza del quinto anno successivo a tale data;

8) sono state accolte, senza effettuare specifiche analisi, le rettifiche di valore effettuate al 30 settembre 2012 da Fonsai (incluse le sue controllate) e Milano in relazione all'esposizione creditizia (credito lordo del gruppo Fonsai pari a € 231 milioni) verso le società fallite Imco s.p.a. e Sinergia Holding di Partecipazioni s.p.a.;

9) è stata accolta, senza effettuare specifiche analisi, l'entità dei fondi rischi e oneri al 30 settembre 2012 stanziati dalle società coinvolte nella Fusione in relazione ai contenziosi in essere;

10) è stato accolto, senza effettuare specifiche analisi, l'ammontare delle riserve sinistri esposto dalle compagnie di assicurazione coinvolte nella Fusione, nella consapevolezza che la valutazione delle riserve dipende dalle scelte metodologiche di natura statistica, le quali producono risultati diversi in funzione dei criteri di stima adottati, con la conseguenza che è naturale una tolleranza nel confrontare l'ammontare delle riserve sinistri con i risultati delle diverse stime attuariali;

11) si è assunto che sia realizzato l'aumento di capitale di Unipol per € 600 milioni con emissione di n. 600.000.000 azioni del valore nominale di € 1 ciascuna, godimento regolare, da offrire in opzione all'azionista unico UGF, di talché il capitale sociale di Unipol risulta, *post* aumento, pari a € 859.056.000 composto da n. 859.056.000 azioni di nominali € 1 ciascuna

12) si è assunto che Unipol, prima della data di efficacia civilistica della Fusione, distribuisca dividendi nella misura complessiva di € 150 milioni a valere sull'utile netto civilistico dell'esercizio 2012;

13) si è assunto che agli azionisti di risparmio di Milano siano assegnate azioni di risparmio Fonsai di categoria B.

Coerentemente con quanto ipotizzato, le azioni con riferimento alle quali offrire in concambio azioni Fonsai risultano le seguenti:

- n. 859.056.000 azioni ordinarie Unipol con riferimento alle quali offrire in concambio azioni ordinarie Fonsai;
- n. 709.933.401 azioni ordinarie Milano con riferimento alle quali offrire in concambio azioni ordinarie Fonsai;
- n. 2.124.082.360 (di cui 1.741.239.877 di proprietà di UGF) azioni ordinarie Premafin con riferimento alle quali offrire in concambio azioni ordinarie Fonsai;
- n. 100.966.271 azioni di risparmio Milano con riferimento alle quali offrire in concambio azioni di risparmio Fonsai di categoria B.

3. PRINCIPI DI RIFERIMENTO PER LA VALUTAZIONE

3.1 La stima del valore

La stima del valore del capitale economico di un'impresa deve avvenire mediante un articolato processo logico che conduca all'espressione di un giudizio di valutazione fondato su criteri e metodi razionali che permettano di catturare le determinanti del valore e di giungere ad un risultato il più possibile dimostrabile, oggettivo e stabile. La razionalità del metodo implica ovviamente un processo logico in sé coerente e dai più condivisibile. Il carattere di dimostrabilità del valore discende dalla possibilità di derivarlo dai dati disponibili mediante formule matematiche corrette e attraverso stime ricollegabili ai dati e alle informazioni; quello di oggettività implica che il valore non sia eccessivamente condizionato dalle scelte del valutatore, ancorché un certo grado di soggettività, com'è noto, è

ineliminabile in qualsiasi stima. Il requisito della stabilità del valore consiste nella invariabilità di esso se non per effetto di atti o eventi che determinino la creazione o la distruzione di valore.

Un processo di stima razionale, soprattutto quando è riferito a società quotate o comunque a grandi imprese, identifica misure di valore assolute, che scaturiscono dall'applicazione di criteri di stima analitici, e misure di valore relative, che sono derivate da prezzi di mercato mediante appropriate metodologie.

I criteri analitici sono molteplici e ciascuno si concentra su un differente aspetto della gestione ritenuto con maggiore immediatezza di altri un parametro corretto per misurare il valore complessivo.

I principali metodi di valutazione analitici, che come si è detto determinano misure di valore assolute, possono essere classificati, con riguardo al tipo di informazioni su cui si basano, distinguendo tra metodi finanziari, metodi reddituali e metodi patrimoniali. I metodi finanziari *(discounted cash-flows, dividend discount model, ...)* fondano la valutazione sulla ricchezza che l'impresa sarà capace di generare nel lungo termine, procedendo attraverso l'attualizzazione dei flussi di cassa netti generati prevedibilmente dall'attività produttiva; i metodi reddituali fondano la valutazione sulla capacità di produrre reddito dell'impresa, indipendentemente dal momento temporale in cui i profitti avranno manifestazione monetaria; i metodi patrimoniali, infine, esprimono il valore dell'azienda in funzione del valore corrente dei singoli elementi che la compongono, facendo diretto riferimento ai prezzi che si dovrebbero pagare per ricostituire il patrimonio aziendale, nelle medesime ipotesi di composizione e di potenzialità produttiva.

Con riferimento all'attendibilità teorica e alla razionalità dei criteri di valutazione, l'ordine di preferibilità vede prima i metodi finanziari, poi quelli reddituali e da ultimo i metodi patrimoniali. La preferibilità dei metodi finanziari ha le sue radici nella considerazione che il valore del capitale economico di un'impresa è funzione dei flussi di cassa che essa potrà generare, i quali, soli, costituiscono una misura del valore creato e destinabile ad ulteriori investimenti o ai consumi. Il ricorso ad altre tipologie di criteri di stima è, in ultima analisi, riconducibile all'opportunità, e talvolta alla necessità, di valutare la generazione attesa di flussi di cassa da differenti prospettive attraverso metodologie maggiormente sintetiche che giungono all'obiettivo del giudizio di valutazione attraverso percorsi logici diversi. I metodi reddituali, ad esempio, costituiscono una *proxy* per giungere indirettamente ad un giudizio di valore corrispondente a quello che scaturirebbe da un processo fondato sui flussi di cassa: i risultati dei metodi reddituali tendono perciò a coincidere nel lungo termine con quelli dei metodi finanziari. I metodi patrimoniali di regola non possono esaurire il processo valutativo, perché nel lungo termine il valore patrimoniale di un bene o di un insieme coordinato di

beni deve riflettere i flussi di cassa che si possono ritrarre da quel bene o insieme se ad essi non si attribuiscono valenze diverse da quelle strettamente economiche (ad esempio, di prestigio, di piacere, affettive, ...). Per questa ragione non è infrequente il ricorso a metodi misti, che considerano dati patrimoniali e reddituali con l'obiettivo di esprimere un giudizio di valutazione che proceda attraverso il riferimento al valore di ricostituzione del patrimonio aziendale e il riferimento alla redditività attesa per l'impresa. Tali metodi hanno comunque natura prevalentemente reddituale, poiché il valore di ricostituzione del patrimonio viene corretto tenendo conto della redditività che il complesso dei beni è in grado di produrre.

I metodi di mercato, che determinano misure di valore relative, sono fondati sulla rilevazione di prezzi di mercato di società comparabili o di transazioni comparabili che, rielaborati con diverse metodologie, consentono di derivare un valore relativo del capitale azionario. La logica di questi metodi è in ultima analisi riconducibile a quella dei metodi reddituali o misti poiché si giunge ad inferire indirettamente la capacità di generare profitti da parte dell'impresa. Questi metodi, di carattere empirico, seguono processi logici semplificati, ma hanno il pregio di fornire la prospettiva degli investitori sul valore del capitale economico di un'impresa. Essi presuppongono che i prezzi registrati nei mercati riflettano le informazioni disponibili rilevanti per stimare i flussi di cassa attesi dall'attività d'impresa e che di conseguenza da essi si possa trarre un giudizio di valore. La questione, com'è noto, è controversa. Tuttavia, il nostro convincimento è che i metodi di mercato forniscano informazioni imprescindibili per il giudizio di valutazione sul rischio e il rendimento atteso dei diversi investimenti (e, infatti, anche nei criteri analitici questi parametri sono generalmente ricavati dai prezzi di mercato) le quali conferiscono maggiore oggettività al processo di valutazione. Per questa ragione, a nostro parere, è di fondamentale importanza associare, quando possibile, stime fondate su criteri di mercato alle stime basate su processi analitici, sicuramente più robusti sul piano logico, fornendo così al lettore entrambe le prospettive.

3.2 La valutazione delle imprese di assicurazione

La valutazione del capitale azionario di compagnie di assicurazione, in linea generale, presenta problematiche analoghe a quelle che si incontrano nella determinazione del valore di qualsiasi altra impresa. Tuttavia, nella scelta dei metodi e nell'identificazione delle variabili e dei parametri necessari per pervenire alla determinazione del valore occorre tener conto delle specificità dell'attività assicurativa, che possono essere così riepilogate:

- *business model*: il *business model* della compagnia influenza la metodologia di valutazione poiché nelle assicurazioni rientrano attività con profili di rischio-rendimento differenti (assicurazione

vita e assicurazione danni e, nell'ambito di ciascuna, diversi rami di attività) e quindi nella valutazione occorre tenere conto del *business model* e apprezzarlo con metodologie idonee, se del caso differenziate per area di business;

- rilevanza della dotazione patrimoniale: lo sviluppo dell'attività della compagnia di assicurazioni è condizionato dalla dotazione patrimoniale, che deve consentire il rispetto di prefissati requisiti (margine di solvibilità) in relazione alle attività svolte, e quindi nella valutazione occorre tener conto del grado di patrimonializzazione della compagnia e del rispetto del requisito di margine di solvibilità richiesto;
- correlazione al ciclo economico: l'attività assicurativa risente in misura significativa dell'andamento del ciclo economico e quindi nel considerare i dati storici e quelli dei piani bisogna tenerne adeguatamente conto;
- correlazione tra dimensione e redditività: la redditività delle compagnie è correlata alla dimensione del portafoglio premi perché la capacità di agire sulle tariffe è influenzata dalla quota di mercato e quindi nella stima occorre valutare con attenzione la coerenza tra la redditività producibile stabilmente e la dimensione del portafoglio.

Per le ragioni illustrate, nella valutazione delle compagnie di assicurazione sono idonei e utilizzati nella prassi, per quanto riguarda i criteri analitici, i seguenti metodi:

- *dividend discount model (DDM)* nella variante *excess capital*, che determina il valore del capitale della compagnia sulla base dei flussi di dividendo distribuibili agli azionisti, quantificati in misura tale da non intaccare il livello di patrimonializzazione necessario per lo svolgimento dell'attività;
- metodo dell'*appraisal value*, tipicamente utilizzato per le compagnie operanti nel ramo vita, che determina il valore della compagnia sommando al patrimonio netto riespresso a valori di mercato il valore attribuito al portafoglio di contratti assicurativi in essere (cosiddetto *value in force)* determinato scontando gli utili netti attesi in futuro da quel portafoglio e il valore attribuito all'apporto derivante dai contratti futuri che si prevede verranno stipulati (cosiddetto *new business)*, quantificato sulla base di metodologie finanziarie e attuariali che tengono conto dei flussi attesi derivanti dalla nuova produzione; si tratta di un metodo di tipo misto, essendo il *value in force* e il *new business* espressione di un avviamento, stimato con logica reddituale, riconducibile al portafoglio in essere e alla futura nuova produzione.

Nel caso delle compagnie operanti in una pluralità di attività, anche di natura diversa da quella strettamente assicurativa, articolate in aree di *business* distinte, è frequente il ricorso al metodo della *sum of parts (SOP)*, che consiste nel determinare il valore della compagnia come somma dei valori delle singole *business unit* che la compongono, utilizzando per ciascuna di esse la metodologia più appropriata e tenendo conto degli specifici livelli di rischio e dei tassi di crescita attesi delle diverse aree di attività.

Per quanto riguarda i criteri di mercato, sono idonei e utilizzati nella prassi per la valutazione delle compagnie di assicurazione i seguenti metodi:

- metodo dei multipli di borsa, che determina il valore del capitale della compagnia sulla base dei prezzi espressi dal mercato per società di assicurazione comparabili;
- metodo della retta di regressione *(value map)*, che determina il valore della compagnia tramite l'analisi della correlazione statistica – stimata prendendo a riferimento un campione di società comparabili – tra una variabile che esprime la redditività e un multiplo di mercato;
- metodo delle transazioni comparabili, che determina il valore del capitale della compagnia sulla base dei prezzi corrisposti in occasione di operazioni aventi ad oggetto il trasferimento di pacchetti azionari o di rami d'azienda di compagnie comparabili con quella da valutare.

3.3 Le valutazioni per operazioni di fusione

In occasione di operazioni di fusione, la valutazione del capitale azionario delle società coinvolte ha lo scopo di calcolare i valori unitari delle rispettive azioni da porre a confronto per giungere alla determinazione del rapporto di concambio. Di conseguenza, l'obiettivo della stima non è determinare il valore assoluto dei capitali di singole imprese, ma identificare dei valori raffrontabili, utili alla determinazione del rapporto di concambio, cioè dei valori relativi.

In quest'ottica, secondo un approccio consolidato nella prassi valutativa, si opera in conformità del principio di omogeneità delle metodologie in base al quale, per garantire la comparazione dei valori economici delle società che partecipano alla fusione, non solo si utilizzano i medesimi metodi, ma anche si applicano le stesse regole e gli stessi comportamenti nelle scelte valutative essenziali.

Un secondo principio cui sono improntate le valutazioni ai fini di fusione è quello di adottare un approccio di valutazione fondato sulla autonomia delle società (cosiddetta *stand alone valuation)* procedendo a stimare il valore economico delle società coinvolte prescindendo dalle eventuali sinergie che potrebbero realizzarsi in futuro per effetto della fusione; il concambio che ne deriva è quindi un concambio cosiddetto puro, basato sulla stima di quanto gli azionisti di ciascuna società sacrificano.

Inoltre, in caso di valutazioni ai fini di fusione, per garantire la robustezza dei risultati, si procede all'utilizzo di una pluralità di metodologie valutative, nella misura in cui ciò sia possibile in base ai dati e alle informazioni disponibili e sia opportuno, in relazione alle caratteristiche delle società da valutare. Il giudizio di valutazione deve scaturire dall'applicazione di diverse metodologie che forniscano contributi informativi non sovrapponibili e quindi complementari.

4. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI

4.1 Scelta dei metodi di valutazione

La scelta delle metodologie adatte ad esprimere il valore del capitale azionario delle quattro società coinvolte nella Fusione è stata effettuata considerando:

- ✓ la teoria economica e la prassi valutativa relativa alle imprese di assicurazione;
- ✓ la finalità dell'analisi, e cioè la stima di valori relativi che costituiscono la base per la determinazione dei rapporti di concambio per la Fusione;
- ✓ la circostanza che la Fusione riguarda imprese facenti parte del medesimo gruppo in conseguenza dell'acquisizione del controllo da parte di UGF sul gruppo Fonsai perfezionatasi il 19 luglio 2012 attraverso la sottoscrizione e liberazione dell'aumento di capitale di Premafin;
- ✓ le attività svolte da Unipol, Fonsai e Milano, i *business model* delle società e le loro caratteristiche operative;
- ✓ la natura di holding di partecipazione di Premafin e la funzione svolta dalla società nel Progetto di Integrazione;
- ✓ la circostanza che Fonsai, Milano e Premafin sono società con azioni quotate e che Unipol è interamente controllata da UGF, società anch'essa quotata;
- ✓ la natura e la quantità di informazioni disponibili;
- ✓ l'aumento di capitale prodromico alla Fusione che Unipol realizzerà nel quadro complessivo del Progetto di Integrazione.

Per quanto riguarda Unipol, Fonsai e Milano (di seguito le Compagnie), abbiamo ritenuto di applicare sia criteri analitici sia metodi di mercato al fine di formulare un giudizio di valutazione fondato su misure di valore assolute e relative per tener conto delle diverse prospettive.

Con riferimento ai criteri analitici, allo scopo di tenere compiutamente conto del fattore più rilevante per la creazione di valore per gli azionisti, e cioè la capacità di generazione di flussi di cassa

dell'impresa, è stato applicato per la valutazione di ciascuna compagnia, complessivamente considerata, un metodo *DDM* nella variante *excess capital.*

L'esigenza di tenere adeguatamente conto del *business model* delle Compagnie e di apprezzare quindi le differenze in termini di redditività, di rischio e di margine di solvibilità di ciascuna *business unit* che compone ogni compagnia, ci ha indotto all'adozione anche di un metodo *sum of parts (SOP)* nell'ambito del quale:

- ✓ le attività assicurative relative al ramo danni sono state valutate con il metodo *DDM* nella variante *excess capital*;
- ✓ le attività assicurative relative al ramo vita sono state valutate con il metodo dell'*appraisal value*;
- ✓ l'area di *business* relativa alle attività immobiliari è stata valutata con un metodo patrimoniale;
- ✓ Banca Sai, controllata al 100% da Fonsai, è stata valutata mediante un metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale;
- ✓ le altre aree di *business* di Fonsai sono risultate di scarso o nullo rilievo per la determinazione del valore di Fonsai;
- ✓ le componenti patrimoniali non allocabili alle *business unit* sono state considerate come addendo separato a valle del processo valutativo.

Con riferimento ai metodi di mercato, abbiamo ritenuto di applicare alle Compagnie:

- ✓ il metodo dei multipli di borsa;
- ✓ il metodo della retta di regressione *(value map)*, per tenere conto della relazione esistente tra la redditività delle compagnie oggetto di valutazione e la loro dotazione patrimoniale.

Per quanto riguarda Premafin, alla luce della sua natura di holding che detiene la sola partecipazione in Fonsai e della funzione da essa svolta nel Progetto di Integrazione, abbiamo semplicemente riespresso il patrimonio netto della società valorizzando la partecipazione in Fonsai secondo la metodologia di volta in volta applicata.

Sono stati perciò determinati i valori di Premafin in corrispondenza del valore attribuito alla partecipazione diretta e indiretta in Fondiaria Sai mediante l'applicazione di ciascun criterio analitico e ciascun metodo di mercato, ottenendo quindi quattro distinti valori di Premafin, uno per ogni metodologia di valutazione adottata per le Compagnie.

All'esito delle stime del capitale azionario effettuate con ciascuna metodologia sono stati calcolati e indicati i rapporti di concambio risultanti da ognuno dei criteri applicati.

Si è quindi determinato, per ogni rapporto di concambio rilevante ai fini della Fusione, un intervallo di valori, definito dai risultati dell'applicazione di tutti i metodi, allo scopo di giungere ad un giudizio di valutazione il più completo possibile che apprezzi compiutamente i diversi approcci valutativi, di carattere analitico e di tipo empirico, cui si è ritenuto di ricorrere, attribuendo agli stessi pari dignità e dunque formulando il giudizio di sintesi sulla base delle risultanze ottenute senza procedere alla composizione o mediazione dei risultati, che in questo modo forniscono reciproco riscontro sulla rispettiva robustezza e informazioni sul valore derivanti dalle differenti prospettive.

La descrizione delle metodologie utilizzate è riportata nei paragrafi seguenti.

4.2 I metodi per la valutazione di Unipol, Fonsai e Milano

Come si è detto, per la valutazione del capitale azionario di Unipol, Fonsai e Milano mediante criteri di stima analitici sono stati adottati il metodo *DDM* nella variante *excess capital* e il metodo *sum of parts (SOP).*

4.2.1 Dividend Discount Model (DDM) nella variante excess capital

Il metodo *DDM* nella versione cosiddetta pura determina il valore del capitale economico come sommatoria dell'ammontare, attualizzato in base al costo del capitale, dei dividendi distribuibili nell'orizzonte temporale per il quale sono possibili stime analitiche dei flussi di dividendo, e di un valore finale *(TV)* che esprime il valore dell'impresa alla fine del periodo di stima analitico:

$$W = \sum_{t=1}^{n} \frac{D_t}{(1+k_e)^t} + \frac{TV}{(1+k_e)^n}$$

dove:

D_t = dividendo distribuibile nell'anno t

n = numero di anni per i quali si effettua una stima analitica dei flussi di dividendo

K_e = tasso di attualizzazione dei flussi di dividendo, espressione del costo del capitale

TV = valore terminale dell'impresa

Poiché, com'è noto, le compagnie di assicurazioni, in base alle norme di vigilanza prudenziale, sono tenute al rispetto di determinati requisiti patrimoniali (margine di solvibilità) in relazione alla rischiosità delle attività svolte, per valutare questa tipologia di società si utilizza di solito il metodo

DDM nella variante cosiddetta *excess capital*, in cui i flussi di cassa generati dalla società *(D_t)* si considerano distribuibili agli azionisti in misura tale da non intaccare il livello di patrimonializzazione necessario a sostenere lo sviluppo futuro atteso (quantificato selezionando un margine di solvibilità obiettivo).

L'applicazione della metodologia *DDM* nella variante *excess capital* si articola nelle seguenti fasi:

- individuazione del periodo di stima analitico;
- quantificazione dei dividendi distribuibili per ciascun anno, compatibili con il rispetto del margine di solvibilità obiettivo, determinato tenendo conto delle regole stabilite dalle autorità di vigilanza e del livello di patrimonializzazione di compagnie comparabili a quella oggetto di valutazione;
- quantificazione del costo del capitale *(k_e)*, che è funzione del tasso di interesse conseguibile mediante investimenti privi di rischio, del premio di mercato *(market premium)* cioè del premio per l'investimento nel mercato azionario, e del beta della singola azione che rappresenta una misura di rischio sistematico del titolo;
- calcolo, al costo del capitale, del valore attuale dei dividendi distribuibili stimati analiticamente;
- calcolo del valore finale *(terminal value)*, che può essere effettuato in base al dividendo dell'ultimo anno di stima analitico o in base all'utile dell'ultimo anno delle previsioni analitiche al netto di quanto necessario per gli investimenti per lo sviluppo dell'attività espresso dall'*investment rate* (la differenza esprime il flusso di cassa sostenibile nel lungo termine), in entrambi i casi incrementato del tasso di crescita stimato perpetuo degli utili *g* e attualizzato in rendita perpetua al costo del capitale k_e diminuito di *g*.

4.2.2 Metodo Sum of Parts (SOP)

Il metodo di valutazione *sum of parts (SOP)* consiste nel determinare il valore di un'impresa come somma dei valori delle singole *business unit* che la compongono.

Come si è detto, nella presente stima:

- ✓ le attività assicurative relative al ramo danni sono state valutate con il metodo *DDM* nella variante *excess capital*;
- ✓ le attività assicurative relative al ramo vita sono state valutate con il metodo dell'*appraisal value*;

- ✓ l'area di *business* immobiliare è stata valutata con metodo patrimoniale tenendo però conto nei valori dei cespiti dei rendimenti da essi ottenibili;
- ✓ Banca Sai, controllata al 100% da Fonsai, è stata valutata applicando un metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale;
- ✓ le altre aree di *business* sono risultate di rilievo scarso o nullo per determinare il valore di Fonsai;
- ✓ le componenti patrimoniali non allocabili alle *business unit* sono state considerate come addendo separato a valle del processo valutativo.

a) DDM nella variante excess capital (ramo danni)

Con riferimento al *DDM* nella variante *excess capital* adottato per la valutazione delle attività assicurative relative al ramo danni si rinvia a quanto illustrato nel paragrafo 4.2.1, precisando che l'applicazione alla singola area di *business* ha richiesto l'individuazione della frazione del patrimonio della compagnia allocato all'attività assicurativa danni, oltre che i dati economico-finanziari ad essa specificamente riferiti.

b) Metodo dell'Appraisal Value (ramo vita)

Il metodo dell'*Appraisal Value* è un metodo misto proposto in letteratura e frequentemente adottato nella prassi operativa per la valutazione delle compagnie di assicurazione sulla vita, il cui capitale economico viene valutato come somma di tre componenti:

- il valore di mercato del patrimonio netto (cosiddetto *adjusted net asset value*-ANAV) che viene calcolato sulla base del patrimonio netto contabile riesprimendo a valori di mercato l'attivo e il passivo e dunque tenendo conto di plusvalenze e minusvalenze latenti e del relativo effetto fiscale figurativo;
- il valore del portafoglio di polizze in essere (cosiddetto *value of in-force business-VIF)* calcolato come valore attuale dei flussi di cassa per l'azionista derivanti dallo sviluppo futuro dei soli contratti assicurativi già acquisiti dalla compagnia;
- il valore del portafoglio di polizze futuro (cosiddetto *value of new life business-NB)* calcolato come valore attuale dei flussi di cassa per l'azionista derivanti dallo sviluppo dei contratti assicurativi di futura acquisizione.

Si precisa che anche questa stima ha richiesto l'individuazione della frazione del patrimonio della compagnia allocato all'attività assicurativa vita.

c) Metodo patrimoniale (attività immobiliare)

Il metodo patrimoniale consiste nella determinazione del valore dell'azienda sulla base del patrimonio netto contabile riesprimendo a valori di mercato l'attivo e il passivo e tenendo conto del relativo effetto fiscale figurativo. Nella determinazione dei valori di mercato si tiene conto dei rendimenti attesi dei cespiti.

d) Metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale

Il metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale (utilizzato solo per Banca Sai) è un criterio di stima proposto in letteratura e frequentemente adottato nella prassi per la valutazione delle banche, che conduce a determinare il valore del capitale economico come somma di tre componenti:

- il valore del patrimonio netto, calcolato riesprimendo a valori di mercato le singole voci dell'attivo e del passivo che determinano il patrimonio netto contabile e tenendo conto del relativo effetto fiscale figurativo;
- il cosiddetto valore della raccolta, che è considerata per le banche un bene immateriale il quale, sebbene non espresso nelle sintesi contabili, presenta un valore negoziabile a sé stante in quanto è singolarmente apprezzabile la sua partecipazione alla combinazione produttiva; in particolare si considerano sia la raccolta diretta dalla clientela, cioè quella che è iscritta nel bilancio della banca tra i debiti, sia la raccolta indiretta, cioè quella iscritta nei conti d'ordine della banca perché composta da strumenti finanziari della clientela depositati presso la banca, che vengono valorizzate in modo empirico applicando coefficienti moltiplicativi ricavati dalla prassi peritale;
- la correzione reddituale, che esprime l'avviamento, positivo o negativo, derivante dal confronto tra la redditività attesa per l'azienda (espressa da un reddito medio normalizzato) e quella considerata "normale" per il tipo di investimento (calcolata applicando al patrimonio netto rettificato, comprensivo del valore della raccolta, un tasso di interesse che esprime il rischio di investimento nel settore di attività dell'azienda); in particolare il sovrareddito o sottoreddito così calcolato viene attualizzato per un limitato periodo di tempo a un selezionato tasso di attualizzazione.

Si tratta di un metodo che combina una valutazione analitica (quella patrimoniale-reddituale) con una componente di natura empirica (il valore delle masse di raccolta).

4.2.3 Metodo dei multipli di borsa

Il metodo dei multipli di borsa consiste nell'applicare a talune grandezze patrimoniali e/o reddituali (patrimonio netto, utili, ecc.) dell'azienda oggetto di valutazione il rapporto tra il prezzo di borsa e le medesime grandezze (cosiddetti multipli: P/BV, P/E, ecc.) rilevato per società quotate comparabili.

In particolare, il processo valutativo prevede le seguenti fasi:

- si individua un campione di società quotate comparabili per attività e modello di *business* a quella da valutare;
- per ciascuna delle società appartenenti al campione si rilevano il prezzo di borsa e le grandezze rispetto alle quali si vuole condurre l'analisi;
- si determina il valore di ciascun multiplo rapportando il prezzo di borsa alle grandezze rilevate e si calcola il valore medio o mediano dei multipli all'interno del campione;
- si stima il valore della società da valutare moltiplicando la grandezza selezionata come rilevante per il valore medio o mediano dei multipli del campione utilizzato.

In pratica, i metodi di mercato assumono che gli investitori siano in grado di valutare correttamente una società, tenendo conto di tutte le informazioni pubblicamente disponibili e che i prezzi riflettano queste valutazioni ed inoltre che una società appartenente ad un determinato settore d'attività abbia una redditività attesa (riflessa nel multiplo scelto) coerente con quella media o mediana del proprio settore.

4.2.4 Metodo della retta di regressione (value map)

Il metodo della *value map* determina il valore della società analizzando la relazione matematica esistente tra la redditività e la dotazione patrimoniale di una società, tale relazione è stimata con l'utilizzo della regressione statistica lineare.

In particolare, il processo di valutazione prevede i seguenti passaggi:

- si individua un campione di società quotate comparabili per attività e modello di *business* a quella da valutare;
- per ciascuna delle società appartenenti al campione e per la società oggetto di valutazione si rilevano il prezzo di borsa e le grandezze rispetto alle quali si vuole condurre l'analisi;
- si effettua la regressione statistica lineare tra le grandezze considerate per l'intero campione selezionato, assumendo che la relazione funzionale tra le variabili sia la seguente:

$$m = a + b * r$$

dove m è il multiplo prescelto (dato dal rapporto tra il prezzo di mercato P e la grandezza economica o patrimoniale selezionata, d), r è l'indicatore di redditività selezionato, a e b sono rispettivamente l'intercetta e la pendenza della retta di regressione;

- si verifica la significatività statistica dei risultati ottenuti;
- si stima il valore della società sulla base del suo r, del suo d e dei parametri, a e b, stimati dalla regressione.

4.3 Il metodo per la valutazione di Premafin

Per la valutazione di Premafin, alla luce della sua natura di holding che detiene la sola partecipazione in Fonsai e della funzione svolta dalla società nel Progetto di Integrazione, si è scelto di riesprimere a valore di mercato la partecipazione in Fonsai sulla base dei risultati della valutazione del capitale azionario di Fonsai con ciascuna delle metodologie descritte nel paragrafo 4.2.

Analogamente, la valutazione della partecipazione in Finadin, che a sua volta detiene una partecipazione in Fonsai, riflette il valore stimato del capitale azionario di Fonsai con ciascuno dei criteri applicati.

5. SVILUPPO DELLE VALUTAZIONI E DETERMINAZIONE DEI RAPPORTI DI CONCAMBIO

Nel presente paragrafo si procede all'applicazione delle metodologie in precedenza descritte.

5.1 L'applicazione del Dividend Discount Model (DDM)

5.1.1 Identificazione dei flussi di dividendo distribuibili e dell'arco temporale di riferimento

Per l'applicazione del *DDM* nella variante *excess capital* è necessario quantificare i flussi di dividendo che l'impresa può distribuire senza intaccare un livello di patrimonializzazione prefissato (margine di solvibilità obiettivo).

A tal fine sono state utilizzate le proiezioni economiche e patrimoniali contenute nei piani industriali di Unipol, Fondiaria e Milano, elaborate dal management delle Compagnie con il supporto di un primario *advisor* industriale, assumendo che tali proiezioni costituiscano ad oggi le migliori e più accurate stime elaborabili tenendo conto delle specificità delle Compagnie e dell'andamento macroeconomico atteso.

Coerentemente con i piani industriali, il periodo di stima analitico dei flussi di cassa è stato assunto pari a 3,25 anni (quarto trimestre 2012 e anni 2013 – 2015).

Tenendo conto delle regole di vigilanza prudenziale e del livello di patrimonializzazione medio di compagnie comparabili, si è scelto di stabilire per l'attività assicurativa dei rami vita delle Compagnie un livello di margine obiettivo pari al 130% del margine richiesto ai sensi della normativa cosiddetta *solvency 1* e per l'attività assicurativa dei rami danni un livello di margine obiettivo pari al 160% del margine richiesto.

Il margine disponibile iniziale è stato aggiunto al risultato derivante dall'attualizzazione dei flussi di dividendo e del *terminal value* piuttosto che essere incluso nella quantificazione del primo flusso di cassa. Di conseguenza questo primo flusso ha segno negativo e ammontare pari al margine obiettivo e i flussi successivi sono determinati come differenza tra il margine disponibile in ciascun anno e il margine obiettivo.

L'ammontare dell'aumento di capitale di Unipol di € 600 milioni, che si traduce in un incremento del margine disponibile iniziale, è stato considerato solo in parte per riflettere gli effetti sul margine disponibile derivanti dall'omogeneizzazione delle differenti scelte contabili adottate dalle Compagnie relativamente ai bilanci consolidati IAS che sono stati presi a riferimento per la valutazione.

I dividendi di € 150 milioni che Unipol ha dichiarato di voler distribuire prima della data di efficacia civilistica della Fusione sono stati sottratti dal margine disponibile.

5.1.2 Quantificazione del costo del capitale

Il costo del capitale delle Compagnie è stato quantificato sulla base del *capital asset pricing model (CAPM)* applicando le seguenti ipotesi:

- ✓ tasso *risk-free* del 5,4%, corrispondente al rendimento medio dei BTP decennali nei 6 mesi precedenti la data della presente relazione di stima;
- ✓ premio per il rischio azionario pari al 6%, che riflette anche il rischio in questo periodo osservabile sul mercato per l'investimento in azioni di società che operano interamente nel nostro paese;
- ✓ beta prospettico delle Compagnie quantificato sulla base dei rendimenti giornalieri registrati dalle rispettive azioni (nel caso di Unipol si è considerata l'azione UGF) nei 5 anni precedenti la data della presente relazione di stima e aggiustato per tener conto del fenomeno di *mean reversion* verso il beta medio del settore (beta *adjusted*). Il mercato esprime, per le tre Compagnie, beta *adjusted* piuttosto simili. I dati di Fonsai e Milano, a nostro parere, risentono

della fase piuttosto lunga nella quale le compagnie erano sottoposte all'incertezza di realizzazione dell'aumento di capitale di Fonsai necessario per rispettare i margini di solvibilità. Per questa ragione riteniamo che, essendo stato realizzato interamente il previsto aumento di capitale di Fonsai, il rischio sistematico dell'investimento in azioni delle diverse Compagnie sia sostanzialmente lo stesso e di conseguenza abbiamo scelto di applicare, arrotondando i valori, un costo del capitale del 12% per tutte e tre le Compagnie.

I valori utilizzati per determinare il costo del capitale di ciascuna Compagnia sono riportati nella tabella seguente.

	Unipol	Fonsai	Milano
Tasso *risk-free*	5,4%	5,4%	5,4%
Premio per il rischio	6%	6%	6%
Beta *adjusted* della Compagnia	1,02	1,13	1,10
Costo del capitale	**12%**	**12%**	**12%**

5.1.3 Determinazione del terminal value

Il valore terminale è stato calcolato per ciascuna Compagnia sulla base dell'utile dell'ultimo anno di previsione analitica rettificato per esprimere un utile normalizzato sostenibile nel lungo termine da porre a base del calcolo del *terminal value*. In particolare:

- ✓ gli utili di lungo termine sono stati rideterminati sulla base di un *combined ratio* sostenibile nel lungo termine pari al 99%, quantificato tenendo conto dei dati storici del sistema assicurativo e della composizione e qualità dei portafogli delle Compagnie, in questo modo considerando anche la ciclicità del *business* assicurativo;
- ✓ nel caso di Fonsai e Milano i piani riflettono plusvalenze rivenienti dall'attività immobiliare che in parte possono essere considerate ricorrenti, perché l'investimento immobiliare per queste compagnie è una componente importante dell'*asset allocation* strategica dei propri investimenti e costituisce una vera e propria area di *business*; pertanto ai fini della quantificazione dell'utile di lungo termine:
  - per Fonsai si è inclusa nell'utile normalizzato una misura di plusvalenze pari alla media delle plusvalenze previste nei singoli anni di stima analitica del piano, che corrisponde all'1% circa del valore di mercato degli immobili dichiarato dalla compagnia;
  - per Milano, poiché la media delle plusvalenze nell'arco di piano conduce ad un valore più elevato di quello dell'ultimo anno di previsione, si è considerato come stabilmente producibile un valore di plusvalenze pari a quello del 2015, che corrisponde all'1,1% circa del valore di mercato degli immobili dichiarato dalla compagnia;

- ✓ i rendimenti della gestione finanziaria di Unipol, di Fonsai e di Milano e i loro effetti sugli utili delle Compagnie nell'orizzonte di stima analitica sono piuttosto differenti; per una stima di lungo termine come quella del *terminal value*, abbiamo ritenuto opportuno assumere che le Compagnie ottengano rendimenti finanziari più simili, seppur non uguali, per tener conto da un lato della diversa attuale composizione dei portafogli, dall'altro della circostanza che nel lungo termine le Compagnie ragionevolmente avranno una *asset allocation* strategica analoga e quindi *performance* meno differenti di quelle previste nei rispettivi piani industriali triennali le quali dipendono largamente dall'attuale composizione dei portafogli;
- ✓ il dato ottenuto in conseguenza delle rettifiche sopra indicate, rispetto alle quali si è considerato l'effetto fiscale in base al *tax rate* di piano, è stato poi prudenzialmente ridotto del 10% al fine di tenere conto della circostanza che lo sviluppo dell'attività richiede tendenzialmente un incremento del margine disponibile.

Il *terminal value* è stato calcolato applicando la formula:

$$TV = \frac{U_n \cdot (1+g)}{(k_e - g)}$$

dove il tasso di crescita attesa degli utili g è stato assunto pari all'1,5%, che tiene anche conto delle previsioni di crescita modesta per l'economia italiana, e il costo del capitale k_e è pari al 12%.

5.1.4 *Valutazione delle compagnie coinvolte nella Fusione*

I flussi di cassa analitici e il *terminal value* sono stati attualizzati al costo del capitale.

Il valore del capitale azionario delle Compagnie risulta dalla sommatoria del margine disponibile iniziale, dei flussi di cassa analitici attualizzati e del *terminal value* attualizzato e, nel caso di Fonsai, dell'importo della rettifica per tener conto delle *minorities*.

(€ mln)	Unipol	Fonsai	Milano
Valore del capitale azionario	**2.079**	**2.014**	**970**

5.1.5 *Valutazione di Premafin*

Com'è noto, Premafin detiene direttamente ed indirettamente (per il tramite della controllata Finadin) soltanto la partecipazione in Fonsai e svolge unicamente la funzione di holding di partecipazioni. Di conseguenza la valutazione del capitale azionario di Premafin è stata effettuata semplicemente adeguando il valore della partecipazione detenuta direttamente e indirettamente da Premafin in Fonsai sulla base dei risultati della stima del valore del capitale azionario della compagnia.

In funzione del valore di Fonsai determinato con il metodo *DDM*, si ottiene un valore di Premafin pari a € 146 milioni come riportato nella tabella seguente.

(€ mln)	**Premafin**
Patrimonio netto	435
Rettifica Fondiaria	-289
Valore del capitale azionario	**146**

5.1.6 Sintesi dei risultati e determinazione dei rapporti di concambio

L'applicazione del metodo *DDM* ha condotto alla determinazione dei valori economici e dei rapporti di concambio riportati nelle tabelle seguenti.

(€ mln)	**DDM**
Valore del capitale azionario Fonsai	2.014
Valore del capitale azionario Unipol	2.079
Valore del capitale azionario Premafin	146
Valore del capitale azionario Milano	970

N. azioni ordinarie Fonsai per ogni azione ordinaria Unipol	1,448
N. azioni ordinarie Fonsai per ogni azione ordinaria Premafin	0,041
N. azioni ordinarie Fonsai per ogni azione ordinaria Milano	0,299
N. azioni di risparmio categoria B Fonsai per ogni azione di risparmio Milano	0,484

5.2 L'applicazione del metodo Sum of Parts (SOP)

5.2.1 Attività assicurative relative al ramo danni

Il metodo *DDM* con variante *excess capital* è stato applicato in maniera del tutto coerente con quanto illustrato al precedente paragrafo 5.1, utilizzando però i dati economici e patrimoniali relativi al solo ramo danni di ciascuna Compagnia.

In particolare:

- ✓ il periodo di stima analitica dei flussi di cassa è stato assunto pari a 3,25 anni (quarto trimestre 2012 e anni 2013 – 2015);
- ✓ gli utili netti di piano sono stati rettificati eliminando le componenti immobiliari, che sono state considerate nella valutazione dell'area di *business* immobiliare;
- ✓ il margine obiettivo è stato fissato pari al 160% del margine richiesto dalla normativa *solvency 1*;

- ✓ i flussi di cassa distribuibili sono stati quantificati seguendo il processo metodologico descritto al precedente paragrafo 5.1;
- ✓ il costo del capitale è stato quantificato in misura pari al 12% per tutte le Compagnie;
- ✓ il tasso di crescita attesa degli utili *g* è stato ipotizzato dell'1,5%;
- ✓ il *terminal value* è stato determinato a partire dall'utile dell'ultimo anno di piano eliminando la componente relativa alla *business unit* immobiliare e rettificando l'utile per riflettere sia il *combined ratio* di lungo termine del 99% per tutte le Compagnie sia il parziale allineamento dei rendimenti della gestione finanziaria delle Compagnie nel lungo termine in maniera analoga a quanto spiegato nel precedente paragrafo 5.1; il risultato ottenuto dopo le rettifiche (al netto dell'effetto fiscale), è stato poi prudenzialmente ridotto del 10%, per le medesime ragioni esposte al paragrafo 5.1;
- ✓ i flussi di cassa analitici e il *terminal value* sono stati attualizzati al costo del capitale;
- ✓ il valore del capitale economico del ramo danni delle Compagnie risulta dalla sommatoria del margine disponibile iniziale, dei flussi di cassa analitici attualizzati e del *terminal value* attualizzato e, nel caso di Fonsai, dell'importo della rettifica per tener conto delle *minorities*.

(€ mln)	**Unipol**	**Fonsai**	**Milano**
Valore ramo danni	**1.250**	**668**	**282**

5.2.2 Attività assicurative relative al ramo vita

La valutazione delle attività assicurative delle Compagnie nel ramo vita è stata condotta attraverso l'applicazione del metodo dell'*appraisal value*, che, come si è ricordato, richiede la determinazione del valore di mercato del patrimonio netto (cosiddetto *adjusted net asset value*-ANAV), del valore del portafoglio di polizze in essere (cosiddetto *value of in-force business-VIF)* e del valore del portafoglio di polizze futuro (cosiddetto *value of new life business-NB).*

a) <u>Determinazione dell'ANAV</u>

L'*ANAV* è stato calcolato a partire dal patrimonio netto allocato al ramo vita di ciascuna Compagnia (nel caso di Fonsai e Milano stimato sulla base dei margini civilistici al 30 settembre 2012 delle varie società che compongono il gruppo Fonsai), procedendo:

- ✓ all'eliminazione degli attivi immateriali;

- ✓ alla quantificazione a valore di mercato degli strumenti finanziari classificati da detenere sino alla scadenza, dei finanziamenti e dei crediti inclusi nel patrimonio libero vita (per la sola quota di pertinenza di ogni gruppo, dunque escludendo il patrimonio di pertinenza di terzi);
- ✓ alla rettifica dei valori di bilancio degli strumenti finanziari detenuti da ciascuna Compagnia e classificati come disponibili per la vendita o detenuti per la negoziazione e relativi ai portafogli sottostanti alle polizze vita eliminando, quindi, le plusvalenze e le minusvalenze al netto della cosiddetta *shadow*, cioè delle minusvalenze di pertinenza degli assicurati; questa rettifica è stata necessaria per assicurare la coerenza tra i valori di *ANAV* e quelli di *VIF* quantificati dagli attuari delle Compagnie essendo stati considerati in quella sede il realizzo delle plusvalenze e delle minusvalenze;
- ✓ all'applicazione di un'aliquota fiscale (ove applicabile) pari al 34,32%.

I risultati ottenuti sono riportati nella tabella seguente, nella quale i dati di Fonsai sono espressi al netto delle *minorities*.

(€ mln)	**Unipol**	**Fonsai**	**Milano**
ANAV	**838**	**855**	**321**

b) Determinazione del VIF

Il *VIF* è stato calcolato dagli attuari di ciascuna Compagnia sulla base dell'applicazione di una metodologia omogenea che si fonda sul confronto tra la struttura per scadenze delle passività verso gli assicurati, determinata con metodologie statistiche, e la struttura per scadenze del portafoglio di strumenti finanziari, stimando, sulla base di un modello di tipo deterministico, i flussi di cassa che saranno generati naturalmente dal portafoglio e quelli dovuti alle compravendite di strumenti finanziari necessarie per far fronte alle passività e in relazione alle quali sono state stimate le plusvalenze e le minusvalenze che di volta in volta saranno realizzate.

Nella presente stima i dati forniti dalle Compagnie sono stati rettificati per considerare, coerentemente con quanto effettuato nell'applicazione del metodo *DDM* al paragrafo 5.1, un margine di solvibilità obiettivo del 130%.

I risultati ottenuti sono riportati nella tabella seguente, nella quale i dati di Fonsai sono espressi al netto delle *minorities*.

(€ mln)	**Unipol**	**Fonsai**	**Milano**
VIF (margine 130%)	**107**	**213**	**92**

c) Determinazione del NB

Il valore del *NB* è stato calcolato a partire dal volume di un anno di nuova produzione indicato da ciascuna Compagnia considerando un margine di solvibilità obiettivo del 130% e applicando un multiplo quantificato sulla base del costo del capitale delle Compagnie.

I risultati ottenuti sono riportati nella tabella seguente, nella quale i dati di Fonsai sono espressi al netto delle *minorities*.

(€ mln)	Unipol	Fonsai	Milano
NB (margine 130%)	**66**	**134**	**23**

d) Risultati

Il valore del ramo vita delle Compagnie risulta dalla sommatoria dell'*ANAV*, del *VIF* e del *NB* ed è riportato nella tabella seguente.

(€ mln)	Unipol	Fonsai	Milano
Valore ramo vita	**1.011**	**1.202**	**436**

5.2.3 Area di business relativa alle attività immobiliari

La valutazione dell'area di *business* immobiliare è stata condotta, sulla base dei dati e delle perizie fornite dalle Compagnie, riesprimendo a valore di mercato il patrimonio netto contabile e in particolare riflettendo le plusvalenze latenti sugli immobili al netto del relativo effetto fiscale. L'entità delle plusvalenze latenti dichiarata dalle singole Compagnie è stata ridotta, secondo ragionevole prudenza, per tener conto dell'evoluzione negativa registrata dal mercato immobiliare successivamente alle date delle perizie disponibili, delle obiettive difficoltà nel conseguire le ipotizzate plusvalenze in tempi ravvicinati e, soprattutto nel caso di Fonsai, dell'esistenza di specifiche situazioni potenzialmente problematiche.

Il valore del ramo immobiliare delle Compagnie è riportato nella tabella seguente.

(€ mln)	Unipol	Fonsai	Milano
Valore *business unit* immobiliare	**82**	**546**	**542**

5.2.4 Altre aree di business

La valutazione delle altre aree di *business* riguarda esclusivamente Fonsai e attiene alla partecipazione in Banca Sai, controllata al 100%, e ad altre attività diversificate.

a) Banca Sai

Banca Sai è stata valutata applicando un metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale. In particolare:

- ✓ si è calcolato il patrimonio netto rettificato eliminando gli attivi immateriali e riesprimendo a valore di mercato l'attivo e il passivo al netto dell'effetto fiscale figurativo (ove applicabile);

(€ mln)	
Patrimonio netto rettificato	**75**

- ✓ si è valorizzata la raccolta (escludendo quella infragruppo) applicando coefficienti moltiplicativi pari al 3% per la raccolta diretta, allo 0,9% per la raccolta indiretta gestita e allo 0,5% per la raccolta indiretta amministrata, sulla base dell'esperienza della prassi peritale e tenendo conto che Banca Sai ha masse diverse da quelle *captive* molto ridotte e quindi ragionevolmente meno stabili di banche di più grandi dimensioni;

(importi in € mln)	**Masse**	**Coefficiente**	**Valore**
Raccolta diretta presso terzi	225	3,0%	7
Risparmio gestito di terzi	142	0,9%	1
Risparmio amministrato di terzi	516	0,5%	3
Totale	**883**		**11**

- ✓ si è calcolata una correzione reddituale sulla base della differenza, di segno negativo, tra il reddito medio normale (ipotizzato pari all'utile 2015) e il rendimento conseguibile da un investimento alternativo (calcolato applicando il costo del capitale del 12% al patrimonio netto rettificato incrementato del valore della raccolta); questa differenza è stata considerata per 7 anni ad un tasso del 12% (pari al rendimento del capitale investito, come d'uso in presenza di *badwill*).

(€ mln)	
Correzione reddituale	**-29**

Il valore ottenuto per Banca Sai è riportato nella tabella seguente.

(€ mln)	
Patrimonio netto rettificato	75
Valore della raccolta	11
Correzione reddituale	-29
Valore del capitale azionario di Banca Sai	**57**

b) Altre aree di attività

Le attività diversificate, sulla base del piano industriale del gruppo Fonsai, mostrano complessivamente un reddito nullo nel 2015 e negativo negli anni precedenti. E' pertanto ragionevole

stimare che questa area di *business* non fornisca un contributo da tenere in considerazione per determinare il valore di Fonsai.

5.2.5 Componenti patrimoniali non allocate

Nell'ambito della valutazione delle aree di *business* di cui ai paragrafi precedenti non sono state considerate, in quanto non allocabili a singole *business unit*, talune componenti patrimoniali, che perciò sono state sommate o sottratte in funzione del loro segno a valle del processo valutativo.

Innanzitutto si è rettificato il valore della voce iscritta all'attivo "imposte differite", che è incluso per intero nei dati patrimoniali utilizzati per la valutazione delle singole *business unit* delle Compagnie; la rettifica riflette l'attualizzazione del valore lordo, sulla base del costo del capitale delle Compagnie, per tener conto della circostanza che il beneficio fiscale verrà conseguito nel tempo in corrispondenza degli utili che saranno prodotti.

Inoltre, nel caso di Unipol, si deve aggiungere l'ammontare dell'aumento di capitale, che è stato considerato solo in parte per riflettere gli effetti derivanti dall'omogeneizzazione delle differenti scelte contabili adottate dalle Compagnie relativamente ai bilanci consolidati IAS che sono stati presi a riferimento per la valutazione, e sottrarre i dividendi di € 150 milioni che Unipol ha dichiarato di voler distribuire prima della data di efficacia civilistica della Fusione.

5.2.6 Valutazione delle Compagnie coinvolte nella Fusione

Sulla base delle stime condotte con le modalità illustrate nei precedenti paragrafi, il valore del capitale azionario delle Compagnie è quello riportato nella tabella seguente.

(€ mln)	**Unipol**	**Fonsai**	**Milano**
Ramo vita	1.011	1.202	436
Ramo danni	1.250	668	282
Attività immobiliare	82	546	542
Altre attività	-	57	-
Componenti patrimoniali non allocate	123	-231	-27
Valore del capitale azionario	**2.466**	**2.241**	**1.233**

5.2.7 Valutazione di Premafin

Adeguando il valore della partecipazione detenuta direttamente ed indirettamente da Premafin in Fonsai (per mezzo della controllata Finadin) sulla base dei risultati della valutazione del capitale azionario di Fonsai effettuata con il metodo *SOP*, si ottiene il valore di Premafin riportato nella tabella seguente.

(€ mln)	Premafin
Patrimonio netto	435
Rettifica Fondiaria	-227
Valore del capitale azionario	**208**

5.2.8 Sintesi dei risultati e determinazione dei rapporti di concambio

L'applicazione del metodo *SOP* ha condotto alla determinazione dei valori economici e dei rapporti di concambio riportati nelle tabelle seguenti.

(€ mln)	SOP
Valore del capitale azionario Fonsai	2.241
Valore del capitale azionario Unipol	2.466
Valore del capitale azionario Premafin	208
Valore del capitale azionario Milano	1.233

N. azioni ordinarie Fonsai per ogni azione ordinaria Unipol	1,544
N. azioni ordinarie Fonsai per ogni azione ordinaria Premafin	0,052
N. azioni ordinarie Fonsai per ogni azione ordinaria Milano	0,341
N. azioni di risparmio categoria B Fonsai per ogni azione di risparmio Milano	0,553

5.3 L'applicazione del metodo dei multipli di borsa

5.3.1 Selezione del campione di riferimento

Com'è noto, la selezione del campione di società quotate comparabili richiede sempre un compromesso tra l'ampiezza e il grado di omogeneità del campione rispetto alla società da valutare.

Nel caso in esame si è selezionato un campione che contiene compagnie operanti nel mercato assicurativo europeo comparabili alle società oggetto di valutazione in termini di modello di *business*. Tale campione è stato costruito anche considerando i principali *comparables* generalmente utilizzati nei loro studi dagli analisti finanziari come termini di raffronto per la valutazione delle azioni di Fonsai, Milano e UGF.

Il campione contiene compagnie di differente dimensione. Tuttavia, si è preferito privilegiare l'ampiezza del campione al fine di ottenere una maggiore rappresentatività del settore assicurativo europeo. L'utilizzo della media del multiplo di riferimento mitiga gli effetti della non perfetta omogeneità del campione.

Il campione di riferimento è mostrato nella tabella seguente.

Società	Paese	Capitalizzazione (€ mln)
Allianz	Germania	47.328
Axa	Francia	30.627
Zurich	Svizzera	29.414
Generali	Italia	20.597
Sampo	Finlandia	13.686
Aviva	Regno Unito	13.381
Mapfre	Spagna	6.988
Helvetia	Svizzera	2.424
Catalana	Spagna	1.489

Fonte: Bloomberg, data di rilevazione 14 dicembre 2012

5.3.2 Identificazione dei multipli da utilizzare e dell'arco temporale di riferimento

Per la valutazione delle Compagnie con il metodo dei multipli di borsa si è scelto di considerare l'indicatore *price/earnings (P/E)* sia per la sua semplicità sia per la riconosciuta correlazione tra utili e valore corrente di una società.

In particolare, tale multiplo rapporta la capitalizzazione di borsa agli utili netti (storici o prospettici) di una società rettificati da componenti straordinarie ed è quindi interpretabile come una misura di redditività del capitale azionario, la qual cosa risulta evidente se si considera il reciproco del multiplo, ovvero il rapporto tra utili netti e capitalizzazione di borsa. L'idea sottostante l'utilizzo di questo multiplo è che una società appartenente al settore assicurativo, in questo caso europeo, dovrebbe avere una redditività del capitale azionario (misurata dal P/E) coerente con la media del settore.

I metodi di mercato generalmente prendono a riferimento utili normalizzati in quanto l'obiettivo della valutazione è di analizzare la redditività futura di una società, indipendentemente da eventi straordinari che si possono verificare solamente in alcuni specifici anni della vita societaria.

In tali metodi è opportuno evitare, o almeno limitare, eventuali rettifiche soggettive da parte del valutatore sui dati di mercato, in quanto si assume che gli investitori siano razionali e abbiano già incorporato tutte le informazioni pubbliche disponibili nel prezzo di borsa di una società.

L'arco temporale preso a riferimento è quello degli anni 2014 e 2015 sulla base dell'ipotesi che l'utile di Fonsai, essendo la compagnia attualmente in *turnaround*, si normalizzerà e diventerà ricorrente solo dal 2014 in poi.

I P/E relativi al 2014 e al 2015 delle società appartenenti al campione sono stati ricavati da Bloomberg e rappresentano una media delle stime relativa ai P/E *expected* effettuata dai principali analisti di mercato. La tabella seguente mostra la media di settore del multiplo prospettico considerato.

Società	P/E 2014	P/E 2015
Generali	9,2	7,9
Aviva	6,7	5,6
Axa	6,2	5,9
Mapfre	6,6	7,6
Sampo	9,9	11,1
Catalana	7,0	4,9
Zurich	8,5	8,1
Allianz	8,2	8,2
Helvetia	7,9	7,4
Media	**7,8**	**7,4**

Fonte: Bloomberg, data di rilevazione 14 dicembre 2012

5.3.3 Valutazione delle compagnie coinvolte nella Fusione

Si è quindi scelto di considerare gli utili prospettici normalizzati delle compagnie coinvolte nella Fusione relativi agli anni 2014 e 2015.

Per quanto riguarda gli utili attesi delle Compagnie da impiegare per la valutazione, si sono presi a riferimento i dati di utile prospettico relativi agli anni 2014 e 2015 contenuti nei piani industriali, rettificandoli di alcune componenti straordinarie.

In particolare, per quanto riguarda Fonsai e Milano, analogamente a quanto effettuato nella quantificazione del *terminal value* in sede di applicazione del *DDM* e con i medesimi criteri, una quota di plusvalenze immobiliari è stata considerata stabilmente producibile, e quindi riflessa nell'utile normalizzato posto a base dell'applicazione del metodo dei multipli.

Per quanto riguarda Unipol, si è scelto di considerare l'aumento di capitale pari a € 600 milioni (importo diminuito della citata distribuzione di dividendi di € 150 milioni) calcolando il maggior utile generato da tale somma sulla base del rendimento medio dei titoli a copertura delle riserve vita previsto per il 2015.

Utilizzando le ipotesi sopra esposte il valore delle Compagnie risulta pari a € 2.606 milioni per Unipol, a € 2.293 milioni per Fonsai e ad € 1.082 milioni per Milano, come riportato nella tabella seguente.

Anno	2014	2015	2014	2015	2014	2015
P/E medio settore	**7,8**	**7,4**	**7,8**	**7,4**	**7,8**	**7,4**
(€ mln)	**Unipol**		**Fonsai**		**Milano**	
Utile normalizzato	354	330	300	302	146	138
Valore del capitale azionario	2.767	2.445	2.346	2.239	1.142	1.023
Media (2014-2015)	**2.606**		**2.293**		**1.082**	

5.3.4 *Valutazione di Premafin*

Adeguando il valore della partecipazione detenuta direttamente ed indirettamente da Premafin in Fonsai sulla base dei risultati della valutazione del capitale azionario di Fonsai effettuata con il metodo dei multipli di borsa, si ottiene un valore di Premafin pari a € 221 milioni, come riportato nella tabella seguente.

(€ mln)	**Premafin**
Patrimonio netto	435
Rettifica Fondiaria	-214
Valore del capitale azionario	**221**

5.3.5 *Sintesi dei risultati e determinazione dei rapporti di concambio*

L'applicazione del metodo dei multipli di borsa ha condotto alla determinazione dei valori economici e dei rapporti di concambio riportati nelle tabelle seguenti.

(€ mln)	**Multipli**
Valore del capitale azionario Fonsai	2.293
Valore del capitale azionario Unipol	2.606
Valore del capitale azionario Premafin	221
Valore del capitale azionario Milano	1.082

N. azioni ordinarie Fonsai per ogni azione ordinaria Unipol	1,595
N. azioni ordinarie Fonsai per ogni azione ordinaria Premafin	0,054
N. azioni ordinarie Fonsai per ogni azione ordinaria Milano	0,293
N. azioni di risparmio categoria B Fonsai per ogni azione di risparmio Milano	0,474

5.4 *L'applicazione del metodo della retta di regressione (value map)*

5.4.1 *Selezione del campione di riferimento*

Il metodo *value map* è stato applicato utilizzando il medesimo campione preso a riferimento per il metodo dei multipli di borsa.

Società	Paese	Capitalizzazione (€ mln)
Allianz	Germania	47.328
Axa	Francia	30.627
Zurich	Svizzera	29.414
Generali	Italia	20.597
Sampo	Finlandia	13.686
Aviva	Regno Unito	13.381
Mapfre	Spagna	6.988
Helvetia	Svizzera	2.424
Catalana	Spagna	1.489

Fonte: Bloomberg, data di rilevazione 14/12/2012.

5.4.2 Selezione dei parametri per la regressione statistica e dell'arco temporale di riferimento

Il metodo *value map* è stato applicato regredendo (con una regressione statistica lineare) il rapporto tra capitalizzazione di mercato e patrimonio netto rettificato degli attivi immateriali *(Price/Tangible Equity* o *P/TE)* e la redditività dell'anzidetto patrimonio, espressa dall'indicatore *ROATE (Return on Average Tangible Equity*[1]*)*, delle società comparabili.

Analogamente a quanto fatto per l'applicazione del metodo dei multipli di borsa, e per le medesime ragioni, si è effettuata l'analisi con riferimento ai dati prospettici relativi agli anni 2014 e 2015. In particolare la regressione è stata calcolata tra:

Media ad un mese del prezzo di borsa / TE riferito all'anno n

e

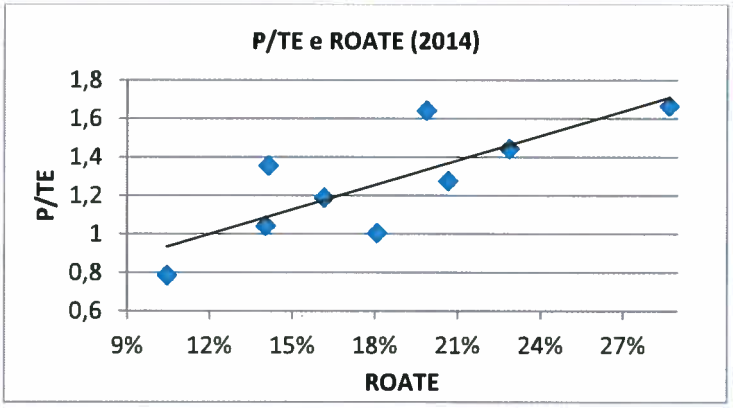
Utili netti rettificati dell'anno n / media del TE tra (n-1) e n

I dati relativi al campione sono riportati nella tabella seguente.

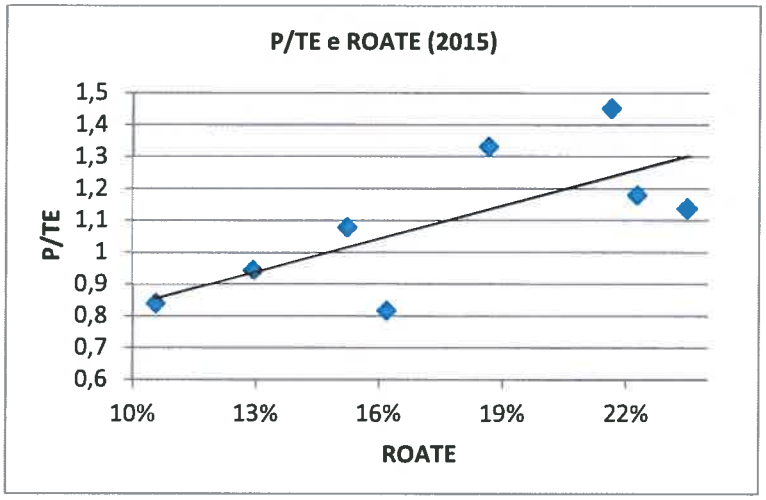
Società	P/TE		ROATE	
Anno	2014	2015	2014	2015
Generali	1,6	1,3	20%	19%
Aviva	1,3	1,1	21%	23%
Axa	1,0	0,8	18%	16%
Mapfre	1,7	1,5	29%	22%
Sampo	1,4	n.d.	14%	n.d.
Catalana	1,4	1,2	23%	22%
Zurich	1,2	1,1	16%	15%
Allianz	1,0	0,9	14%	13%
Helvetia	0,8	0,8	10%	11%

Fonte: Bloomberg, data di rilevazione 14/12/2012.

La relazione tra queste due grandezze è mostrata nelle figure seguenti.



[1] Il ROATE rappresenta il rapporto tra gli utili netti dell'anno *n* e la media tra il patrimonio netto tangibile dell'anno *n-1* e dell'anno *n*.



Sebbene entrambe le regressioni siano statisticamente significative al 95%, per tener conto della maggiore significatività statistica[2] della regressione relativa al 2014 si è scelto di pesare 2/3 il valore del capitale azionario ottenuto con la regressione 2014 e 1/3 quello con la regressione 2015.

5.4.3 Valutazione delle compagnie coinvolte nella Fusione

Per quanto riguarda i valori di *tangible equity (TE)* e di *ROATE* delle Compagnie da valutare si sono presi a riferimento i dati contenuti nei piani industriali delle Compagnie. Gli utili normalizzati sono stati rettificati come descritto nel paragrafo 5.3.3; anche i patrimoni netti tangibili risultanti dai piani sono stati resi coerenti con le rettifiche apportate agli utili.

Sulla base dei dati riportati nei paragrafi precedenti e delle ipotesi sopra esposte, si è determinato il valore delle Compagnie, pari a € 2.254 milioni per Unipol, a € 2.032 milioni per Fonsai e ad € 1.084 milioni per Milano, come riportato nella tabella seguente.

Anno	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Intercetta	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Pendenza	4,3	3,5	4,3	3,5	4,3	3,5
(€ mln)	**Unipol**		**Fonsai**		**Milano**	
P/TE stimato	1,4	1,1	1,4	1,1	1,1	1,0
Valore del capitale azionario	2.372	2.017	2.100	1.897	1.132	988
Media (2/3)*2014 e (1/3)*2015	**2.254**		**2.032**		**1.084**	

5.4.4 Valutazione di Premafin

Adeguando il valore della partecipazione detenuta direttamente ed indirettamente da Premafin in Fonsai sulla base dei risultati della valutazione del capitale azionario di Fonsai effettuata con il

[2] La regressione relativa al 2015 riflette l'assenza di un dato non disponibile in Bloomberg relativo alla società Sampo ed è quindi stata calcolata utilizzando un campione di 8 società e non di 9.

metodo della *value map*, si ottiene un valore di Premafin pari a € 151 milioni, come riportato nella tabella seguente.

(€ mln)	**Premafin**
Patrimonio netto	435
Rettifica Fondiaria	-284
Valore del capitale azionario	**151**

5.4.5 Sintesi dei risultati e determinazione dei rapporti di concambio

L'applicazione del metodo della *value map* ha condotto alla determinazione dei valori economici e dei rapporti di concambio riportati nelle tabelle seguenti.

(€ mln)	**Value map**
Valore del capitale azionario Fonsai	2.032
Valore del capitale azionario Unipol	2.254
Valore del capitale azionario Premafin	151
Valore del capitale azionario Milano	1.084

N. azioni ordinarie Fonsai per ogni azione ordinaria Unipol	1,556
N. azioni ordinarie Fonsai per ogni azione ordinaria Premafin	0,042
N. azioni ordinarie Fonsai per ogni azione ordinaria Milano	0,331
N. azioni di risparmio categoria B Fonsai per ogni azione di risparmio Milano	0,536

6. PROCEDURE DI VERIFICA

Relativamente alle valutazioni contenute nella presente relazione di stima, le principali procedure di verifica sono state le seguenti:

- ✓ abbiamo discusso con il management di UGF e di Unipol i dati e le informazioni contenuti nei documenti fornitici, rilevanti per l'espletamento dell'incarico;
- ✓ sono sati verificati i piani industriali 2012-2015 delle società coinvolte nella Fusione e le indicazioni numeriche in essi contenute esclusivamente sotto il profilo della ragionevolezza, della continuità, dell'omogeneità e della coerenza delle ipotesi;
- ✓ i risultati ottenuti con l'applicazione dei criteri di stima sono stati sottoposti ad analisi di sensitività finalizzate a verificare la sensibilità dei valori al variare dei principali parametri della stima; l'analisi ha confermato la significatività dei risultati ottenuti;

- ✓ non ci risulta che nel periodo intercorso tra la data di riferimento della valutazione e la data della presente relazione di stima siano intervenuti fatti o eventi che comportino modifiche sostanziali agli elementi presi a riferimento per le nostre valutazioni.

7. PRINCIPALI DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE

Le principali difficoltà incontrate nelle analisi effettuate per redigere la presente relazione di stima sono riportate nel seguito.

1) Utilizzo del bilancio consolidato quale riferimento principale per la determinazione del patrimonio netto rettificato e dei flussi di risultato attesi. L'impiego del bilancio consolidato, resosi necessario per l'ampia articolazione dei gruppi di cui fanno parte le società coinvolte nella Fusione, genera alcune complessità nel processo di rettifica dei patrimoni e dei redditi in ragione della presenza di quote di minoranza.
2) Incompletezza dei dati divisionali per aree di *business*. L'applicazione del metodo *sum of parts* ha richiesto l'utilizzo di dati economici e patrimoniali relativi alle singole aree di business in cui operano le società coinvolte nella Fusione, i quali non risultano dai bilanci e solo in taluni casi sono stati forniti, rendendo necessario, in caso di loro assenza o incompletezza, procedere all'allocazione delle voci alle *business unit* sulla base di ipotesi. In particolare, l'allocazione dei margini disponibili ha comportato, in taluni casi, la necessità di ricorrere a stime. L'allocazione patrimoniale è stata fatta sui dati contabili fornitici.
3) Utilizzo di dati previsionali. L'applicazione delle diverse tecniche di valutazione ha reso necessario utilizzare i dati di natura previsionale contenuti nei piani industriali 2012-2015 delle società coinvolte nella Fusione e quindi tener conto dei profili di incertezza che tali dati per loro natura contengono.
4) Omogeneizzazioni. L'applicazione di alcune metodologie di valutazione ha richiesto, per talune stime, di rendere omogenei tra le compagnie di assicurazione coinvolte nella Fusione i dati di input utilizzati nei processi di stima.
5) Status di società non quotata di Unipol. Essendo Unipol una società non quotata, ai fini della quantificazione del costo del capitale, si sono presi a riferimento i dati di mercato relativi alle azioni della controllante UGF, la qual cosa costituisce un'inevitabile approssimazione.
6) Esistenza di azioni ordinarie e di risparmio. Il calcolo del valore unitario delle azioni in presenza di diverse categorie richiede di ripartire il valore del capitale azionario di ciascuna

società sulla base di un criterio convenzionale che, secondo prassi, si fonda sul rapporto tra i prezzi di borsa delle azioni di diverse categorie osservati in un periodo assunto come rilevante.

7) Patrimonio immobiliare. Ai fini dell'analisi la valorizzazione del patrimonio immobiliare si è basata sui dati di bilancio infra-annuali al 30 settembre 2012 e sulle perizie effettuate per conto delle società ai fini della predisposizione dei bilanci relativi al 2011.

8. SINTESI DELLE VALUTAZIONI E RAPPORTI DI CONCAMBIO

L'applicazione dei criteri di valutazione illustrati nella presente relazione di stima ha condotto a individuare i valori economici e i rapporti di concambio riportati di seguito.

(€ mln)	DDM	SOP	Multipli	Value map
Valore del capitale azionario Fonsai	2.014	2.241	2.293	2.032
Valore del capitale azionario Unipol	2.079	2.466	2.606	2.254
Valore del capitale azionario Premafin	146	208	221	151
Valore del capitale azionario Milano	970	1.233	1.082	1.084

	DDM	SOP	Multipli	Value map	Intervallo da nostre stime	Concambio delibera
N. azioni ordinarie Fonsai per ogni azione ordinaria Unipol	1,448	1,544	1,595	1,556	1,448-1,595	1,497
N. azioni ordinarie Fonsai per ogni azione ordinaria Premafin	0,041	0,052	0,054	0,042	0,041-0,054	0,050
N. azioni ordinarie Fonsai per ogni azione ordinaria Milano	0,299	0,341	0,293	0,331	0,293-0,341	0,339
N. azioni di risparmio categoria B Fonsai per ogni azione di risparmio Milano	0,484	0,553	0,474	0,536	0,474-0,553	0,549

9. CONCLUSIONI

Con riferimento alla natura e alle finalità dell'incarico enunciate nei paragrafi 1 , 2.2 e 2.3, con le limitazioni indicate nel paragrafo 2.5 e le difficoltà segnalate nel paragrafo 7, sulla base della documentazione di riferimento riportata nel paragrafo 2.6, delle ipotesi elencate nel paragrafo 2.7, dei principi indicati nel paragrafo 3 e dei criteri metodologici illustrati nel paragrafo 4 e sviluppati nel paragrafo 5, abbiamo proceduto nel paragrafo 8 a individuare un intervallo per ciascuno dei rapporti di concambio nell'ambito dell'operazione di Fusione descritta al paragrafo 2.1.

Sulla base del confronto ragionato degli esiti ottenuti dall'applicazione dei differenti metodi di valutazione che abbiamo scelto di adottare, riteniamo che i rapporti di concambio che il consiglio di amministrazione di Unipol intende proporre all'assemblea:

a) n. 1,497 azioni ordinarie Fonsai, godimento regolare, per ogni azione ordinaria Unipol;

b) n. 0,050 azioni ordinarie Fonsai, godimento regolare, per ogni azione ordinaria Premafin;

c) n. 0,339 azioni ordinarie Fonsai, godimento regolare, per ogni azione ordinaria Milano;

d) n. 0,549 azioni di risparmio Fonsai di categoria B, godimento regolare, per ogni azione di risparmio Milano;

siano congrui dal punto di vista finanziario per gli azionisti di Unipol.

Nell'ipotesi in cui l'esecuzione della Fusione intervenisse con esclusione di Milano per le ragioni illustrate nel paragrafo 2.1, i rapporti di concambio sopra indicati alle lettere a) e b) non necessiterebbero di modifiche e pertanto verrebbe confermata la nostra opinione di congruità.

Milano, 20 dicembre 2012

(prof. avv. Paolo Gualtieri)

LAZARD

LAZARD & CO. S.R.L
società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Lazard Investments S.r.l.
via dell'Orso, 2 - 20121 Milano

CAP.SOC. € 15.000.000 I.V.
Codice Fiscale e Numero Iscrizione
al Registro delle Imprese di Milano 13233960155
R.E.A.N. 1630616
P.IVA 13233960155

TELEFONO +39 02 72312.1
FAX +39 02 72312511

Confidenziale

Unipol Assicurazioni
Via Stalingrado 37
40128 Bologna, Italia

Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione

Milano, 20 dicembre 2012

Egregi componenti del Consiglio di Amministrazione,

siamo stati informati che in data 20 dicembre 2012 è stato convocato un Consiglio di Amministrazione di Unipol Assicurazioni S.p.A. ("Unipol") per deliberare in merito all'approvazione del progetto di fusione (il "Progetto di Fusione") sulla base del quale Unipol e Premafin Finanziaria Società per Azioni – Holding di Partecipazioni S.p.A. ("Premafin") e Milano Assicurazioni S.p.A. ("Milano Assicurazioni") si fonderanno per incorporazione in Fondiaria-SAI S.p.A. ("FonSAI"). Siamo stati, inoltre, informati che la partecipazione di Milano Assicurazioni alla suddetta fusione sarà subordinata all'approvazione dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio della stessa Milano Assicurazioni. Di seguito Unipol, Premafin, Milano Assicurazioni e FonSAI saranno definite come le "Società" e la menzionata fusione l'"Operazione" o la "Fusione", e la società risultante dalla Fusione sarà indicata come "Nuova FonSAI". Per quanto occorrer possa, si ricorda che, alla data odierna, tutte le azioni ordinarie di Unipol sono detenute da Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. ("UGF").

Secondo le informazioni a noi fornite, è previsto che i rapporti di cambio negoziati dalle Società nel contesto dell'Operazione siano i seguenti:

- numero 1,497 azioni ordinarie di FonSAI, aventi godimento regolare, per ciascuna azione ordinaria di Unipol;
- numero 0,050 azioni ordinarie di FonSAI, aventi godimento regolare, per ciascuna azione ordinaria di Premafin; e, nel caso in cui Milano Assicurazioni sia parte della Fusione;
- numero 0,339 azioni ordinarie di FonSAI, aventi godimento regolare, per ciascuna azione ordinaria di Milano Assicurazioni; e
- numero 0,549 azioni di risparmio di categoria B di FonSAI, aventi godimento regolare, per ciascuna azione di risparmio di Milano Assicurazioni.

Rispetto al rapporto di cambio previsto per gli azionisti di Unipol nel contesto dell'Operazione, in virtù del quale ciascun titolare di azioni ordinarie di Unipol avrà diritto a ricevere numero 1,497 azioni ordinarie di FonSAI, aventi godimento regolare, per ciascuna azione ordinaria di Unipol (il "Rapporto di Cambio"), avete richiesto a Lazard & Co. S.r.l. ("Lazard") di esprimere un parere in merito alla congruità dello stesso Rapporto di Cambio, dal punto di vista finanziario, per gli azionisti di Unipol.

In relazione al presente parere abbiamo:

(i) preso visione di una bozza del Progetto di Fusione datata 19 dicembre 2012, dell'accordo stipulato in data 29 gennaio 2012 fra UGF e Premafin integrato con accordi raggiunti per scambio di corrispondenza tra le parti e resi pubblici

nell'ambito dell'Operazione, nonché di altre informazioni rese pubblicamente disponibili dalle Società relative, direttamente o indirettamente, all'Operazione;

(ii) preso visione di una bozza della relazione degli amministratori di Unipol datata 19 dicembre 2012, redatta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del codice civile e ai sensi dell'art. 70, comma 2, del regolamento approvato con deliberazione Consob n. 11971/1999 (la "Relazione degli Amministratori");

(iii) preso visione dei bilanci individuali e/o consolidati relativi all'esercizio 2011, soggetti a revisione, nonché dei resoconti intermedi di gestione al 30 settembre 2012, non soggetti a revisione, delle Società nonché delle situazioni patrimoniali su base individuale di Premafin e di Finadin S.p.A. – Finanziaria di Investimenti al 30 settembre 2012, non soggette a revisione;

(iv) preso visione di alcune informazioni contabili predisposte dal *management* delle Società e a noi fornite, non soggette a revisione, ed alcune informazioni attuariali e analisi riferite, ad esempio, alla stima degli utili normalizzati, del cosiddetto *Adjusted Net Asset Value* ("ANAV") e del cosiddetto *Value of In-Force* ("VIF") al 30 settembre 2012, e del cosiddetto *Value of New Business* ("VNB") per i dodici mesi precedenti a tale data con riferimento a Unipol, FonSAI e Milano Assicurazioni;

(v) preso visione delle previsioni finanziarie 2013-2015 delle Società, ivi incluso il *forecast* 2012, non soggette a revisione, predisposte su base *stand-alone* (ossia non tenendo in considerazione la prospettata Fusione) dai rispettivi *management* con il supporto dell'*advisor* industriale congiunto e approvate dai rispettivi Consigli di Amministrazione, nonché i relativi aggiornamenti successivi (i "Business Plan");

(vi) tenuto incontri di confronto con alcuni membri del *senior management* delle Società in merito alle attività e alle prospettive delle Società stesse;

(vii) rivisto, ove applicabile, le informazioni pubblicamente disponibili con riferimento a società operanti in settori che consideriamo essere in generale comparabili con quelli nei quali le Società svolgono le proprie attività;

(viii) rivisto i prezzi storici delle azioni e i volumi degli scambi di ciascuna classe di azioni delle Società quotate; e

(ix) preso visione di altri documenti e informazioni predisposti dal *management* delle Società, nonché condotto le altre analisi che abbiamo considerato appropriate avuto riguardo alla prassi valutativa in operazioni simili e/o comparabili all'Operazione.

Nella predisposizione del presente parere, abbiamo ipotizzato e fatto affidamento, senza effettuare una verifica indipendente, sulla veridicità, accuratezza e completezza di tutte le suddette informazioni, ivi comprese, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, tutte le informazioni e le relazioni finanziarie e le altre informazioni e relazioni forniteci, tutte le dichiarazioni rese dalle Società e in particolare dal *management* di Unipol. Abbiamo inoltre fatto affidamento sulle dichiarazioni a noi rese da parte del *management* di Unipol di non essere a conoscenza di informazioni rilevanti che siano state omesse o che comunque non ci siano state fornite. Non abbiamo condotto alcuna ricerca o valutazione indipendente di tali informazioni, relazioni o dichiarazioni, né abbiamo valutato la solvibilità o il *fair value* delle Società in base alle disposizioni applicabili in tema di fallimento, insolvenza o similari.

Non abbiamo fornito, ottenuto o esaminato alcun parere specialistico, incluso, a titolo meramente esemplificativo, di carattere legale, contabile, attuariale, ambientale, informatico o fiscale; pertanto, il nostro parere non tiene conto delle possibili implicazioni connesse a qualunque aspetto specialistico di questo tipo. L'incarico assegnato a Lazard non ha comportato lo svolgimento di alcuna attività di *due diligence* né di revisione contabile sui bilanci delle Società.

Il Rapporto di Cambio che sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione di Unipol sarà oggetto di una relazione di congruità dell'esperto nominato dal Presidente del Tribunale di Torino, ai sensi dell'articolo 2501-*sexies* c.c. Le metodologie e i criteri da noi utilizzati potrebbero differire, in tutto o in parte, rispetto alle metodologie e ai criteri che potranno essere utilizzati dall'esperto indipendente nominato ai sensi dell'articolo 2501-*sexies* c.c. e potranno quindi differire dai relativi risultati.

Ai fini del presente parere, abbiamo assunto che la valutazione delle attività (ivi inclusi, *inter alia*, il portafoglio di strumenti finanziari, le proprietà immobiliari, i crediti e le partecipazioni) e delle passività (ivi inclusi, *inter alia*, le riserve vita e danni così come gli accantonamenti) delle Società, nonché che le previsioni di utili predisposte dal *management* delle Società siano congrue e ragionevoli. Non abbiamo sottoposto a valutazione indipendente le attività e passività di alcuna delle Società, ivi inclusa la *solvency*, le riserve, i dati attuariali o gli immobili.

Con riferimento alle previsioni e proiezioni finanziarie forniteci (ivi inclusi i Business Plan), abbiamo assunto che siano state prudentemente predisposte sulla base di assunzioni ragionevoli e realistiche e che riflettano le migliori stime e giudizi attualmente disponibili al *management* di ciascuna Società concernenti i risultati attesi delle attività e della situazione finanziaria a cui fanno riferimento le suddette previsioni e proiezioni. Non esprimiamo alcun giudizio con riferimento a tali previsioni e proiezioni o ad altre informazioni e dati riportati nei Business Plan, né sulle assunzioni su cui essi sono basati.

Il nostro parere si basa necessariamente sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato, regolamentari e di altra natura attualmente esistenti e sulle informazioni disponibili alla data odierna. Inoltre, le Società sono state considerate in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali mutamenti nella direzione e gestione operativa. Ai fini del presente parere non si è tenuto conto della possibilità di eventi esterni di natura straordinaria o non prevedibili relativi alle Società, nonché dei rischi ai quali le Società potrebbero essere esposte e connessi, ad esempio, a procedimenti legali da parte di qualsiasi soggetto, autorizzazioni da parte delle autorità competenti, aspetti contabili o fiscali o legati a tematiche attuariali o immobiliari. Inoltre, modifiche ai settori dei servizi finanziari o assicurativi e alle leggi e regolamenti applicabili a tali settori potrebbero avere un impatto sulle previsioni finanziarie delle Società. Eventi che abbiano luogo successivamente alla data odierna potrebbero avere un impatto sul presente parere e sulle assunzioni utilizzate nella sua predisposizione, e noi non assumiamo alcuna obbligazione di aggiornare, rivedere o confermare il presente parere anche in ragione di tali possibili eventi. Inoltre, l'attuale volatilità dei mercati creditizi e finanziari potrebbe avere un impatto sulle Società e sui connessi prezzi delle azioni, e non esprimiamo alcuna valutazione con riferimento agli effetti di tale volatilità sulle Società. Lazard non esprime alcuna opinione sul prezzo a cui le azioni delle Società possano essere negoziate oggi o in futuro, o sul prezzo delle azioni della Nuova FonSAI all'esito della Fusione.

Inoltre, assumiamo che: (i) ciascun Consiglio di Amministrazione delle Società, in base al proprio autonomo giudizio e usando la propria discrezione, valuterà e approverà l'Operazione sulla base del Progetto di Fusione, e che le relative relazioni e la connessa documentazione conterranno gli usuali termini e condizioni nonché le valutazioni ottenute da esperti indipendenti, il tutto in conformità alle applicabili disposizioni di legge e regolamentari italiane e straniere; (ii) la Fusione avrà luogo ai termini e alle condizioni descritte nel Progetto di Fusione e nella connessa documentazione; e (iii) tutte le autorizzazioni amministrative, regolamentari o di altra natura richieste in relazione alla Fusione saranno ottenute senza riduzione dei benefici connessi all'Operazione per le Società e per i loro azionisti, o senza effetti negativi sulle Società e/o sull'Operazione.

Informiamo che Lazard agisce in qualità di consulente finanziario di Unipol in relazione all'Operazione e riceverà per i servizi resi un corrispettivo, di cui parte sarà dovuta a seguito dell'approvazione del Progetto di Fusione da parte del Consiglio di Amministrazione di Unipol e parte sarà dovuta a seguito dell'approvazione dell'Operazione da parte dell'Assemblea Straordinaria di Unipol. Lazard agisce, inoltre, in qualità di consulente finanziario di UGF, azionista unico di Unipol, in relazione all'Operazione (attività per la quale ha ricevuto il pagamento di un corrispettivo), e ha fornito in passato servizi di consulenza finanziaria a FonSAI per i quali sono state corrisposte le usuali commissioni. In aggiunta, Lazard è stata incaricata in qualità di *advisor* finanziario per le banche creditrici di Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. ("Sinergia"), *holding* della famiglia Ligresti, e della sua controllata Immobiliare Costruzioni Im.co. S.p.A. ("ImCo"), attività per la quale potrebbe ricevere le usuali commissioni. In data 13 giugno 2012, Sinergia e ImCo sono state dichiarate fallite dal Tribunale di Milano; FonSAI, Premafin e Milano Assicurazioni sono creditrici di Sinergia e di alcune delle sue società controllate. Inoltre, alcune società appartenenti al Gruppo Lazard potranno negoziare azioni e altri titoli delle Società per proprio conto e per conto dei propri clienti. Vi segnaliamo che non ci è stato invece richiesto di partecipare e non abbiamo partecipato alla negoziazione o alla definizione della struttura dell'operazione di cui la Fusione è parte, né abbiamo partecipato alle discussioni intercorse tra UGF e Premafin o alla determinazione degli importi degli aumenti di capitale realizzati da FonSAI o UGF né, in alcun modo, alla predisposizione di dati attuariali, contabili, previsionali o di altro tipo per le Società.

Il presente parere è fornito a beneficio e ad uso esclusivo del Consiglio di Amministrazione di Unipol in relazione alla, e ai fini della sua valutazione, a suo esclusivo autonomo giudizio, del Rapporto di Cambio, e in quanto tale di esso non potrà essere fatto alcun uso ad alcun fine diverso rispetto a quello per cui è reso. Il presente parere non è emesso per conto di, e non conferirà diritti o rimedi, agli azionisti di Unipol, o delle altre Società o a qualunque altro soggetto, e i predetti soggetti non potranno farvi affidamento. La decisione se procedere o meno con la Fusione sarà in ogni caso di responsabilità esclusiva del Consiglio di Amministrazione di Unipol, dei soci di Unipol e delle Società, ciascuno per quanto di rispettiva competenza, i quali dovranno effettuare la propria valutazione indipendente della Fusione. Il presente parere si esprime unicamente riguardo alla congruità, dal punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio e non è finalizzato ad esprimere alcuna opinione relativamente al valore strategico o imprenditoriale dell'Operazione, né riguarda alcun altro aspetto o implicazione dell'Operazione. Lazard non esprime in particolare alcun parere in relazione alla decisione del Consiglio di Amministrazione di Unipol di perseguire (o non perseguire) la Fusione, né al merito dell'Operazione se comparata a operazioni o strategie alternative che possano essere a disposizione di Unipol, UGF, delle Società e/o dei relativi soci. Il presente parere non costituisce né dovrà essere considerato come una raccomandazione al Consiglio di Amministrazione di Unipol, ai soci di Unipol, o a qualunque altro soggetto in relazione alla decisione se approvare o meno la Fusione.

Il presente parere ha natura riservata e confidenziale e Voi non potrete utilizzarlo, divulgarlo, farvi riferimento o comunicarlo (in tutto o in parte) ad alcun soggetto ad alcun fine, senza la nostra preventiva autorizzazione scritta, fatta eccezione per l'autorizzazione concessa da Lazard a Unipol di allegare una copia del parere al Documento Informativo che verrà pubblicato nel contesto della Fusione in conformità alle disposizioni regolamentari emanate dalla Consob. Il presente parere è soggetto alle previsioni del mandato stipulato tra Unipol e Lazard con efficacia a partire dall'8 febbraio 2012.

La presente lettera è regolata dal diritto italiano.

Metodologie di valutazione utilizzate

Quella che segue è una sintesi delle principali analisi finanziarie che Lazard ha ritenuto opportuno condurre in relazione alla predisposizione del presente parere. Tale sintesi non rappresenta una descrizione completa delle analisi alla base del parere di Lazard. Il lavoro di analisi che conduce

alla predisposizione di un parere è un procedimento complesso, che richiede numerose decisioni in merito ai metodi di analisi più idonei e pertinenti e all'applicazione di tali metodi alle circostanze del caso concreto; pertanto, esso non si presta a una descrizione sintetica. L'estrapolazione di singole parti di tali analisi, senza considerare le stesse nella loro interezza, potrebbe fornire una visione incompleta o fuorviante delle analisi alla base del parere di Lazard. Inoltre, la sintesi delle analisi fornita qui di seguito include informazioni presentate in forma tabellare; al fine di comprendere appieno le analisi poste in essere da Lazard, le tabelle devono essere lette assieme all'intero testo di ciascuna sintesi.

Ai fini delle proprie analisi, Lazard ha considerato l'andamento del settore di riferimento, le condizioni di *business*, economiche, di mercato e finanziarie generali e altri fattori, molti dei quali esulano dal controllo delle Società. Le stime contenute nelle analisi di Lazard e gli intervalli di valutazione risultanti da una particolare analisi non necessariamente riflettono i valori effettivi, né rappresentano una previsione di risultati o valori futuri, che potrebbero essere significativamente più o meno favorevoli di quelli suggeriti nelle analisi di Lazard. In aggiunta, le analisi relative al valore di società, attività o titoli non tendono a stimare né a riflettere i prezzi a cui tali società, attività o titoli potrebbero essere effettivamente venduti.

In considerazione del nostro incarico e della natura dell'Operazione, le nostre valutazioni sono state effettuate con l'ottica di esprimere una stima comparativa di intervalli di valore delle Società partecipanti alla Fusione, dando preminenza all'omogeneità e alla comparabilità dei criteri adottati. Tali valutazioni vanno pertanto unicamente intese in termini relativi e con riferimento limitato alla specifica Operazione e non si riferiscono in alcun modo a valori assoluti di qualsiasi Società né possono essere considerate rappresentative di prezzi di mercato attuali o stimati.

Le valutazioni delle Società sono state effettuate sulla base dell'attuale configurazione e delle prospettive future delle Società autonomamente considerate (ottica *stand-alone*), senza quindi tener conto delle potenziali sinergie derivanti dalla Fusione, e a tale riguardo non è stato redatto da Unipol o dalle altre Società un piano previsionale *pro-forma* aggregato relativo a FonSAI, Milano Assicurazioni e Premafin.

Tenuto conto della finalità del nostro incarico, dei criteri comunemente impiegati nella prassi valutativa finanziaria, nazionale ed internazionale, con riferimento al settore assicurativo, nonché delle caratteristiche delle Società, per la determinazione degli intervalli di valori di riferimento di Unipol, FonSAI e Milano Assicurazioni abbiamo utilizzato le seguenti metodologie di valutazione: *Appraisal Value*/Somma delle Parti, *Dividend Discount Model* ("DDM") e Multipli di Mercato. Per quanto riguarda Premafin, in quanto *holding* di partecipazioni, la valutazione è stata effettuata "in trasparenza" ossia sulla base dei valori identificati per FonSAI risultanti dall'applicazione delle diverse metodologie valutative al netto dell'indebitamento finanziario della *holding* e tenendo conto dei costi di struttura della stessa.

La data di riferimento della valutazione è il 30 settembre 2012. Unipol ci ha informato che, a partire da tale data, alla data odierna non si è verificato alcun evento che abbia influenzato o possa aver influenzato in maniera rilevante alcuno dei dati, informazioni, documenti, previsioni, proiezioni o ipotesi alla base delle nostre analisi. Inoltre, salvo ove diversamente specificato, le informazioni quantitative, nella misura in cui esse si basano su dati di mercato, sono state assunte fino alla data del 14 dicembre 2012.

Ulteriori ipotesi adottate nelle valutazioni e analisi

Aumento di capitale e dividendo di Unipol: il Business Plan predisposto e approvato da Unipol non tiene conto dell'aumento di capitale previsto per Unipol nell'ambito della e subordinatamente alla Fusione; quindi il relativo ammontare è da considerare quale capitale in eccesso rispetto al margine di

solvibilità previsto, al netto del dividendo che Unipol ci ha comunicato verrà deliberato a favore dei propri azionisti, a valere sugli utili 2012 e in pagamento prima dell'efficacia della Fusione. Ai fini delle analisi da noi svolte, è ipotizzato che l'aumento di capitale previsto sarà effettivamente effettuato e il dividendo citato sarà effettivamente pagato negli importi previsti, rispettivamente pari a Euro 600 milioni e Euro 150 milioni.

Unipol Banca S.p.A.: la Relazione degli Amministratori indica che è stata pattuita la concessione da parte di UGF a FonSAI di un'opzione di vendita relativa alla partecipazione detenuta da Unipol in Unipol Banca S.p.A., a fronte della concessione da parte di FonSAI a UGF di una corrispondente opzione di acquisto sulla medesima partecipazione a un prezzo pari all'attuale valore di carico della stessa. Non è stata effettuata, nell'ambito delle analisi svolte, una valutazione autonoma di Unipol Banca S.p.A., conseguentemente considerata a valore di carico.

Provvedimento dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato: a seguito del provvedimento emesso da parte dell'Autorità in data 19 giugno 2012 e riferito alla dismissione da parte del Gruppo Assicurativo Unipol di alcune attività assicurative, è stato dato incarico a un *advisor* per avviare la procedura di cessione e sono state iniziate le attività propedeutiche funzionali alla stessa, pur in presenza di un ricorso presentato da UGF in relazione al citato provvedimento. In considerazione dell'incertezza relativa ai termini e alle condizioni delle predette dismissioni non si è tenuto conto di tale aspetto nell'ambito delle analisi svolte.

Convertendo Premafin: la Relazione degli Amministratori indica che nell'ambito dell'accordo di ristrutturazione tra Premafin e le banche creditrici, sottoscritto il 13 giugno 2012, è previsto che una quota del debito venga convertita in un prestito obbligazionario convertendo destinato alle banche stesse e a UGF, che potrà anche essere previamente destinato in opzione ai soci di Nuova FonSAI, con garanzia di sottoscrizione dell'inoptato da parte delle banche finanziatrici e di UGF. Date, tra l'altro, le caratteristiche del prestito convertendo in oggetto e le modalità di calcolo del prezzo di conversione, non è possibile stimare ad oggi l'eventuale effetto diluitivo che verrà a determinarsi sul capitale della Nuova FonSAI; nell'ambito delle nostre analisi non se ne è quindi tenuto conto.

Diritto di recesso: agli azionisti Premafin che non avranno concorso all'approvazione della Fusione e agli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni che non avranno concorso all'approvazione della delibera di Fusione, spetterà il diritto di recesso come regolato dal codice civile. In considerazione delle modalità e dei tempi previsti per l'esercizio di tale diritto, ivi inclusa la preventiva offerta in opzione delle azioni oggetto di recesso ai soci non recedenti, e non essendo possibile quantificarne i possibili impatti futuri, non si è tenuto conto di tale elemento nello svolgimento delle analisi.

Sinergia e ImCo: a seguito della dichiarazione di fallimento di Sinergia e ImCo da parte del Tribunale di Milano, ci è stato rappresentato che FonSAI e Milano Assicurazioni hanno considerato l'impatto stimabile di tale evento nell'ambito dei risultati infra-annuali al 30 settembre 2012; non si sono pertanto ipotizzate ulteriori rettifiche in relazione a tali aspetti.

Riserve danni: è ipotizzato che non vi siano ulteriori appostazioni di riserve rispetto a quanto indicato nei Business Plan delle Società. Peraltro, in data 3 luglio 2012, l'ISVAP ha inviato a Unipol una comunicazione evidenziando una carenza nell'appostazione di alcune riserve sinistri dell'esercizio 2011. Unipol ha pubblicamente dichiarato di non concordare con le conclusioni dell'Autorità; tuttavia, la stessa ha appostato riserve al 30 settembre 2012 e ci ha rappresentato che un'ulteriore appostazione di riserve è prevista a fine anno.

Descrizione e applicazione delle metodologie identificate

Metodologia *Appraisal Value* / Somma delle Parti

In base al metodo *Appraisal Value*/Somma delle Parti, il valore delle Società è stato determinato come somma delle seguenti componenti:

Embedded Value (EV) + *Value of New Business* (VNB) + *Goodwill* Danni

dove:

EV = *Adjusted Net Asset Value* (ANAV) + *Value of Business In-Force* (VIF)

ANAV = patrimonio netto contabile IFRS rettificato in funzione del valore degli attivi immateriali, dei costi di acquisizione differiti, delle differenze tra i valori correnti degli elementi dell'attivo e i corrispondenti valori iscritti in bilancio, con esclusione delle componenti già considerate nella determinazione del VIF, al netto dei relativi effetti fiscali

VIF = valore intrinseco del portafoglio vita, stimato sulla base del valore attuariale degli utili futuri del portafoglio vita in essere alla data della valutazione

VNB = valore della nuova produzione vita

Goodwill Danni = avviamento attribuibile al business danni

I valori dell'ANAV e del VIF (e quindi dell'EV) per Unipol, FonSAI e Milano Assicurazioni sono stati determinati dal *management* delle tre Società; ci è stato inoltre rappresentato dal *management* di Unipol che il calcolo è stato effettuato sulla base di ipotesi omogenee e condivise. In particolare, in base all'approccio adottato dalle Società, l'effetto delle minusvalenze latenti sul portafoglio di attivi a copertura delle riserve vita (gestioni separate) è stato considerato nella determinazione del VIF limitatamente alle eventuali integrazioni al rendimento minimo garantito delle polizze collegate a tali gestioni che, in futuro, dovessero rendersi necessarie sulla base delle ipotesi attuariali di calcolo adottate. Il VIF così come determinato dal *management* è stato, inoltre, rettificato per tenere conto del livello *target* del margine di solvibilità ipotizzato per il ramo vita.

Il valore della nuova produzione vita (VNB) è stato determinato tramite moltiplicatori teorici, stimati sulla base del costo del capitale e delle attese di crescita, applicati al valore della nuova produzione vita relativo ai dodici mesi precedenti il 30 settembre 2012 per Unipol, FonSAI e Milano Assicurazioni, così come elaborato dal *management*.

Il *Goodwill* Danni è stato stimato con il metodo *Dividend Discount Model* (si rinvia alla sezione successiva per una descrizione di tale metodologia) sulla base dei Business Plan delle tre Società relativi al ramo danni e assumendo un livello di margine di solvibilità *target* per il ramo danni, sulla base del quale si è effettuata un'analisi di sensitività. I flussi di dividendi sono stati attualizzati utilizzando un *cost of equity* tra il 12% e il 12,50% e un tasso di crescita perpetua (g) pari all'1,0%.

Ai fini della stima del Valore Terminale (o "*Terminal Value*"), il flusso di dividendo dell'ultimo anno di ciascun Business Plan è stato rettificato per rendere omogenee le ipotesi sottostanti in termini di *combined ratio*, per tenere conto di un parziale allineamento del rendimento finanziario relativo al ramo danni, oltre che per tenere conto di alcune componenti di reddito non ricorrenti, anche tenendo in considerazione la sostenibilità e coerenza del dividendo stesso con il tasso di crescita di lungo periodo.

Come già specificato, si è tenuto conto per Unipol (i) del dividendo atteso a valere sull'utile 2012 e (ii) del previsto aumento di capitale.

La seguente tabella riassume i risultati derivanti dall'applicazione della metodologia *dell'Appraisal Value*/Somma delle Parti; in particolare vengono indicati gli intervalli di valori relativi (risultanti anche da analisi di sensitività) per Unipol, FonSAI, Premafin e, se dovesse partecipare alla Fusione, Milano Assicurazioni, e i risultanti *range* di rapporti di cambio (ove il rapporto di cambio è espresso come numero di azioni di FonSAI, aventi godimento regolare, per ciascuna azione delle altre Società).

	Unipol	**FonSAI**	**Milano Assicurazioni**	**Premafin**
Range di valori relativi (€/m)	2.586-3.041	1.987-2.662	1.285-1.628	104-287
Range di rapporti di cambio				
- Azioni ordinarie	1,437-2,042	-	0,324-0,473	0,029-0,060
- Azioni di risparmio	-	-	0,525-0,766	-

Metodologia Dividend Discount Model (DDM)

Il *Dividend Discount Model* è un metodo analitico che si fonda sul principio che il valore economico di una società sia pari alla somma del valore attuale dei flussi di cassa che essa corrisponderà agli azionisti. Nella sua variante "*excess capital*", ritenuta la più adeguata in considerazione delle caratteristiche delle Società cui tale metodologia è applicata, il DDM determina il valore economico come somma (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 di patrimonializzazione, e (ii) del valore attuale del *Terminal Value*, calcolato assumendo una crescita perpetua costante dei flussi di dividendo oltre l'orizzonte temporale di previsione analitica.

L'applicazione del DDM in versione "*excess capital*" si articola nelle seguenti fasi:

a. previsione analitica dei flussi di dividendo potenzialmente distribuibili su un orizzonte temporale identificato;
b. determinazione del tasso di attualizzazione (*cost of equity*) e del tasso di crescita perpetua (g);
c. calcolo del valore attuale dei flussi di dividendo futuri generati nell'orizzonte temporale prescelto e distribuibili agli azionisti mantenendo un livello di patrimonializzazione obiettivo (margine di solvibilità) ritenuto adeguato;
d. calcolo del *Terminal Value*, determinato considerando il flusso di dividendo normalizzato dell'ultimo anno di previsione esplicita, il *cost of equity* e il tasso di crescita perpetua (g).

Per la stima dei dividendi potenzialmente distribuibili nell'orizzonte di proiezione esplicita si è fatto riferimento ai Business Plan di Unipol, FonSAI e Milano Assicurazioni, assumendo un livello di margine di solvibilità *target*, sulla base del quale è stata effettuata un'analisi di sensitività. I flussi di dividendi sono stati attualizzati utilizzando un *cost of equity* tra il 12% e il 12,50% e un tasso di crescita perpetua (g) pari all'1,0%.

Il tasso di attualizzazione utilizzato per determinare il valore attuale dei flussi previsti (*cost of equity*) è stato determinato, come è prassi, applicando la metodologia del *Capital Asset Pricing Model* e utilizzando quindi i dati di mercato relativamente al tasso *risk free*, al premio di rischio azionario e ai beta delle società comparabili, sulla base della formula di seguito indicata:

$Ke = Rf + \beta * (Rm - Rf)$

dove:

Rf= tasso di rendimento per investimenti privi di rischio (*risk free*)

β = fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un titolo e il rendimento complessivo del mercato azionario di riferimento

$(Rm - Rf)$ = premio per il rischio dell'investimento in azioni rispetto ad un investimento *risk free*

Ai fini della stima del Terminal Value, il flusso di dividendo dell'ultimo anno di piano è stato rettificato per rendere omogenee le ipotesi sottostanti in termini di combined ratio, per tenere conto di un parziale allineamento del rendimento finanziario relativo al ramo danni, oltre che per tenere conto di alcune componenti di reddito non ricorrenti, anche tenendo in considerazione la sostenibilità e coerenza del dividendo stesso con il tasso di crescita di lungo periodo.

Relativamente a Unipol si è inoltre tenuto conto (i) del dividendo atteso a valere sull'utile 2012, (ii) dell'aumento di capitale previsto, e (iii) della minusvalenza latente netta sul portafoglio di investimenti ramo danni e patrimonio libero vita classificato contabilmente come *Held to Maturity* e *Loans and Receivables*.

La seguente tabella riassume i risultati derivanti dall'applicazione della metodologia DDM: in particolare vengono indicati gli intervalli di valori relativi (risultanti anche da analisi di sensitività) per Unipol, FonSAI, Premafin e, se dovesse partecipare alla Fusione, Milano Assicurazioni, e i risultanti *range* di rapporti di cambio (ove il rapporto di cambio è espresso come numero di azioni di FonSAI, aventi godimento regolare, per ciascuna azione delle altre Società).

	Unipol	**FonSAI**	**Milano Assicurazioni**	**Premafin**
Range di valori relativi (€/m)	2.567-3.009	2.444-3.086	1.213-1.531	228-401
Range di rapporti di cambio				
- Azioni ordinarie	1,233-1,639	-	0,263-0,360	0,052-0,073
- Azioni di risparmio	-	-	0,426-0,583	-

Metodologia Multipli di Mercato

Il metodo dei Multipli di Mercato stima il valore economico 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 (multipli) tra il prezzo di mercato e alcune metriche economico-finanziarie rilevanti. L'applicazione di tali multipli alle medesime grandezze delle società oggetto di valutazione consente di determinare il valore delle stesse.

L'applicazione della metodologia dei Multipli di Mercato è un processo analitico la cui valenza è necessariamente limitata dall'effettiva comparabilità della società oggetto delle analisi con le società del campione identificato. In generale, e anche nel caso in oggetto, l'efficacia del confronto, e conseguentemente dei risultati derivanti dall'applicazione della suddetta metodologia, è limitata da diversi fattori tra cui i diversi profili di business, le diverse *performance* economico finanziarie storiche

e prospettiche, i diversi mercati geografici e di quotazione e, più in generale, le caratteristiche specifiche di ogni società oggetto di analisi.

L'applicazione di tale criterio si è articolata nelle seguenti fasi:

a. definizione di un campione di compagnie assicurative di riferimento ritenute ragionevolmente comparabili con quelle oggetto di valutazione. Nel caso di specie, si è fatto riferimento alle seguenti compagnie europee: Allianz, Aviva, AXA, Baloise, Generali, Helvetia e Zurich;
b. stima del relativo multiplo prezzo/utile per ogni compagnia selezionata sulla base delle previsioni di utile netto relative agli anni 2013, 2014 e 2015 secondo le stime IBES e considerando i prezzi di borsa al 14 dicembre 2012 nonché una media dei prezzi di borsa degli ultimi sei mesi;
c. applicazione dei multipli così determinati agli utili netti attesi di Unipol, FonSAI e Milano Assicurazioni desunti dai Business Plan predisposti dalle Società, normalizzati per tenere conto di alcune componenti non ricorrenti.

In considerazione del fatto che i risultati attesi al 2013 per FonSAI e Milano Assicurazioni risentono significativamente della attuale fase di ristrutturazione delle due compagnie, e della minore affidabilità delle stime relative al 2015 per le società del campione, si è fatto riferimento ai risultati derivanti dall'applicazione del multiplo prezzo/utile relativo all'anno 2014.

Relativamente a Unipol si è inoltre tenuto conto (i) del dividendo atteso a valere sull'utile 2012, (ii) dell'aumento di capitale previsto, e (iii) della minusvalenza latente netta sul portafoglio di investimenti ramo danni e patrimonio libero vita classificato contabilmente come *Held to Maturity* e *Loans and Receivables*.

I risultati di tale analisi sono sostanzialmente in linea con quelli ottenuti effettuando ulteriori analisi, approfondimenti e verifiche in relazione ai multipli di mercato, ivi incluse analisi di sensitività.

La seguente tabella riassume i risultati derivanti dall'applicazione della metodologia dei Multipli di Mercato; in particolare vengono indicati gli intervalli di valori relativi per Unipol, FonSAI, Premafin e, se dovesse partecipare alla Fusione, Milano Assicurazioni, e i risultanti *range* di rapporti di cambio (ove il rapporto di cambio è espresso come numero di azioni di FonSAI, aventi godimento regolare, per ciascuna azione delle altre Società).

	Unipol	**FonSAI**	**Milano Assicurazioni**	**Premafin**
Range di valori relativi (€/m)	2.593-3.102	2.021-2.470	991-1.211	114-235
Range di rapporti di cambio				
- Azioni ordinarie	1,473-2,153	-	0,249-0,372	0,032-0,053
- Azioni di risparmio	-	-	0,403-0,601	-

Risultati delle analisi svolte

La seguente tabella riassume, per ciascuna delle metodologie valutative sopra descritte, gli intervalli di Rapporto di Cambio, espressi in termini di numero di azioni ordinarie di FonSAI (con godimento regolare) per ciascuna azione ordinaria di Unipol:

Metodologia	*Range* del Rapporto di Cambio
Appraisal Value / Somma delle Parti	1,437-2,042
DDM	1,233-1,639
Multipli di Mercato	1,473-2,153

Criticità e limitazioni delle analisi

Vengono identificate qui di seguito alcune criticità e limitazioni ritenute significative ai fini delle analisi svolte. Si evidenzia che eventuali divergenze, variazioni o differenze relativamente a quanto di seguito indicato potrebbero avere un impatto, anche significativo, sui risultati delle analisi.

Business Plan: con il consenso del *management* di Unipol, nell'elaborazione delle nostre valutazioni e ai fini delle relative conclusioni, abbiamo fatto riferimento ai dati previsionali riportati nei Business Plan. Si evidenzia che tali dati previsionali, già per loro natura incerti, riflettono un miglioramento anche significativo della *performance* attesa rispetto alla *performance* storica registrata. Il *management* di Unipol ha confermato che le stime, previsioni e proiezioni contenute nei Business Plan sono state prudenzialmente predisposte sulla base di assunzioni ragionevoli e realistiche e che riflettono le migliori stime e giudizi attualmente disponibili al *management* delle Società concernenti i risultati futuri, e quindi che queste possono essere utilizzate quale riferimento ai fini della predisposizione del presente parere. Abbiamo conseguentemente ipotizzato che i dati previsionali contenuti nei Business Plan saranno effettivamente realizzati negli importi e secondo i tempi previsti negli stessi.

Dati attuariali: il calcolo attuariale di ANAV, VIF e VNB è stato effettuato, come sopra riportato, dal *management* di Unipol, FonSAI e Milano Assicurazioni e, per quanto di nostra conoscenza, non è stato sottoposto a verifica esterna.

Patrimonio immobiliare: la valorizzazione del patrimonio immobiliare fornita dalle Società si basa sui dati di bilancio infra-annuali al 30 settembre 2012 e sulle perizie effettuate per conto delle stesse Società ai fini della predisposizione dei bilanci relativi al 2011. Il *management* delle Società ci ha rappresentato che un aggiornamento delle perizie relativamente al patrimonio immobiliare delle Società è attualmente in corso, e che gli esiti di tale aggiornamento saranno resi disponibili solo nel contesto delle attività finalizzate alla predisposizione dei bilanci per l'esercizio 2012. Ai fini delle analisi da noi svolte, la valorizzazione del patrimonio immobiliare delle Società si è basata pertanto sugli ultimi valori peritati disponibili.

Diverse categorie di azioni: ai fini della ripartizione del valore di FonSAI e Milano Assicurazioni tra azioni ordinarie e azioni di risparmio, si è fatto riferimento, in coerenza con la prassi valutativa e con quanto concordato tra le Società, al calcolo del numero di azioni ordinarie equivalenti, determinato sulla base dello scarto di quotazione (premio o sconto) tra le azioni di risparmio e le corrispondenti azioni ordinarie riscontrato sul mercato borsistico a far data dal 6 agosto 2012 (primo giorno di quotazione delle azioni di risparmio di categoria B di FonSAI).

Prezzi di borsa: essendo l'esercizio valutativo riferito all'identificazione, su basi omogenee, di valori relativi ai fini della determinazione di rapporti di cambio, non abbiamo preso a riferimento i prezzi di borsa, non essendo Unipol una società quotata e data l'elevata volatilità, nonché la limitata

liquidità e copertura da parte degli analisti finanziari, dei titoli di alcune delle Società, anche in considerazione dell'Operazione.

Portafoglio titoli: come reso pubblico da Unipol, sono in corso approfondimenti da parte della CONSOB in merito alla regolarità contabile dei dati comunicati con riferimento alla tematica del portafoglio titoli; tale portafoglio include una componente significativa di titoli cosiddetti strutturati. Nell'ambito delle analisi svolte si è fatto riferimento alla contabilizzazione e classificazione in bilancio di tali titoli come attualmente effettuate da Unipol.

Tassi e volatilità: un elemento rilevante di alcune metodologie di valutazione utilizzate è il tasso di attualizzazione utilizzato per determinare il valore attuale dei flussi previsti. Come è prassi, abbiamo determinato il *cost of equity* applicando il *Capital Asset Pricing Model*, e utilizzando quindi i dati di mercato relativamente al tasso *risk free*, al premio di rischio azionario e ai Beta delle società comparabili. La volatilità dei tassi d'interesse e dei corsi azionari potrebbe avere un impatto significativo su tali parametri. Peraltro tali aspetti possono avere un impatto, anche significativo, nel calcolo di altri elementi rilevanti ai fini della valutazione quali, ad esempio, ANAV, VIF e VNB.

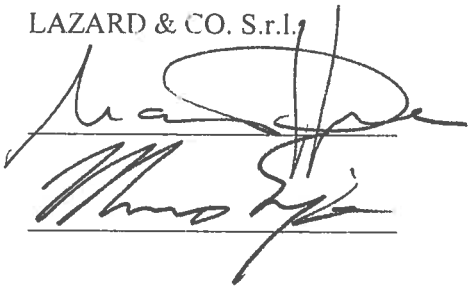
Variabili di contesto: le stime e proiezioni riportate nei Business Plan nonché i risultati derivanti dall'applicazione delle metodologie di valutazione descritte dipendono in misura sostanziale dalle ipotesi macro-economiche, di scenario e dall'attuale assetto del quadro regolamentare dei settori finanziari e assicurativi. L'attuale incertezza macro-economica e possibili cambiamenti di contesto che abbiano un impatto sulle Società possono influenzare, anche significativamente, il quadro di riferimento della valutazione.

* * *

Sulla base di quanto precede, riteniamo che, alla data odierna, il Rapporto di Cambio sia congruo, dal punto di vista finanziario, per gli azionisti di Unipol.

Cordiali saluti,

LAZARD & CO. S.r.l.



PARTNERS
CONSULENTI E PROFESSIONISTI ASSOCIATI

Prof. Angelo Provasoli

FAIRNESS OPINION METODOLOGICA SUL RAPPORTO DI CAMBIO NELLA FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI MILANO ASSICURAZIONI S.P.A. IN FONDIARIA SAI S.P.A.

20 dicembre 2012

PARTNERS
CONSULENTI E PROFESSIONISTI ASSOCIATI

INDICE

		Pag.
1.	PREMESSA E INCARICO.	3
2.	CONTESTO DELLE ANALISI: UNA SINTESI.	5
3.	CONSIDERAZIONI SULLA BASE DOCUMENTALE.	6
4.	CONSIDERAZIONI SUI PRINCIPI E METODI DELLA STIMA.	7
5.	CONSIDERAZIONI SUI CRITERI APPLICATIVI DI FONDO.	11
6.	CONSIDERAZIONI SULLE DIFFICOLTA' E I LIMITI DELLA STIMA.	12
7.	CONCLUSIONI	15

1. PREMESSA E INCARICO.

Milano Assicurazioni S.p.A. ("Milano") è società quotata in Borsa controllata da Fondiaria-Sai S.p.A. ("Fonsai"). A sua volta, Fonsai è società quotata in Borsa che, fino al completamento dell'aumento di capitale sociale eseguito nel luglio 2012, era controllata da Premafin Finanziaria S.p.A. – Holding di Partecipazioni ("Premafin"), società holding di partecipazioni quotata in Borsa e facente riferimento alla famiglia Ligresti.

Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. ("UGF") è società operante nel settore finanziario e assicurativo, quotata in Borsa, che detiene l'intero capitale di Unipol Assicurazioni S.p.A. ("UniAss").

Il Gruppo Unipol ed il Gruppo Fonsai hanno iniziato a fine 2011 negoziati volti ad un'integrazione dei due Gruppi, nel contesto di una condizione di debolezza patrimoniale di Fonsai, in particolare per quanto atteneva al rispetto dei vincoli di capitale regolamentare imposti per le compagnie di assicurazione. Tali negoziati hanno portato ad un'offerta di integrazione di UGF in data 6.6.2012, secondo le fasi che saranno, per quanto rilevante, sintetizzate al § 2.

Tale proposta consiste, in estrema sintesi, in: i) trasferimento del controllo di Premafin a UGF tramite la sottoscrizione di un aumento di capitale riservato; ii) aumento di capitale di Fonsai, volto alla ripatrimonializzazione della Compagnia; iii) fusione per incorporazione di UniAss, Premafin e Milano in Fonsai.

In tale contesto, il Consiglio di Amministrazione ("CdA") di Milano ha conferito al sottoscritto Prof. Angelo Provasoli, docente presso l'Università Bocconi, dottore commercialista e revisore dei conti, l'incarico di redazione di una *fairness opinion* sulla congruità dei principi e metodi utilizzati per la determinazione del rapporto di cambio tra le azioni di Milano e Fonsai nell'ambito della citata fusione, che costituisce la fase finale del processo di integrazione.

Tale incarico si relaziona all'incarico conferito all'advisor finanziario Rothschild S.p.A. ("Advisor") di esprimere un giudizio in ordine alla congruità, dal punto di vista finanziario, dei rapporti di cambio tra le azioni di Milano e di Fonsai, come descritto nella lettera del 20.12.2012 indirizzata al CdA di Milano ("Parere").

L'oggetto specifico dell'incarico attribuito a chi scrive attiene in modo diretto alla fusione per incorporazione di Milano in Fonsai. Peraltro, posto che la fusione in esame è parte di un più ampio processo di integrazione, il giudizio di congruità sui principi e metodi conceme altresì gli aspetti di rilievo riguardanti le fusioni concomitanti di Premafin e UniAss in Fonsai, fusioni che sono tali da incidere sulla percentuale di partecipazione degli azionisti di Milano nell'entità post fusione.

La finalità dell'incarico è dunque fornire un giudizio professionale su:

- la congruità dei principi e metodi di stima rispetto agli standard utilizzati nella prassi per operazioni simili;
- l'adeguatezza dei criteri applicativi di fondo assunti nelle stime rispetto agli standard di prassi e tenuto conto delle informazioni disponibili;
- le difficoltà della valutazione e i limiti delle stime.

Va segnalato che il giudizio professionale espresso dal sottoscritto, in quanto focalizzato sui profili metodologici della stima, non conceme in via diretta la congruità dei risultati ottenuti dall'Advisor, che rimangono di responsabilità esclusiva dello stesso. Pertanto, il perimetro del lavoro non comprende: i) l'analisi delle scelte specifiche e di dettaglio attinenti alle applicazioni dei criteri utilizzati dall'Advisor; ii) la verifica delle risultanze quantitative derivanti dai modelli di calcolo prescelti dall'Advisor.

La presente relazione ha dunque lo scopo di fornire al CdA di Milano informazioni, dati e riferimenti utili per apprezzare compiutamente le risultanze valutative fornite dall'Advisor. In ogni caso, la determinazione del rapporto di cambio idoneo a realizzare l'operazione di fusione in oggetto, da proporre alle assemblee degli azionisti ordinari e di risparmio, rimane una scelta autonoma del CdA di Milano, con il supporto del proprio Advisor.

Le conclusioni raggiunte da chi scrive devono essere interpretate alla luce dei limiti sottesi al lavoro svolto, che sono nel seguito illustrati in sintesi.

La documentazione contabile e d'altro tipo, analizzata da chi scrive, fornita dal management, dall'Advisor o ottenuta da fonti pubbliche, non è stata oggetto di verifiche autonome di attendibilità. La documentazione ricevuta è infatti stata utilizzata così come fornita dal Gruppo o come raccolta da fonti pubbliche, facendo affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza di tutti gli elementi informativi, contabili e di altro tipo, senza alcun riscontro indipendente da parte di chi scrive né sui profili contabili né su quelli giuridici.

In particolare, chi scrive non ha svolto riscontri su:

- i bilanci 2010 e 2011, le relazioni semestrali al 30.6.2012 e le relazioni trimestrali al 30.9.2012 delle società oggetto di fusione, che sono stati assunti nel presupposto che essi esprimano un quadro economico e patrimoniale veritiero e corretto secondo i principi contabili internazionali;
- i piani economici 2012-2015 delle società oggetto di fusione predisposti nel novembre 2012, che sono stati assunti sul presupposto che essi esprimano le migliori e più accurate stime oggi formulabili in merito alle dinamiche reddituali attese, tenuto conto delle informazioni aziendali e di mercato disponibili;
- le perizie immobiliari delle società oggetto di fusione;
- le passività potenziali che possano derivare, anche in funzione delle indagini eventualmente in corso da parte di Autorità pubbliche, in aggiunta alle passività stanziate nelle situazioni patrimoniali al 30.9.2012;
- le passività potenziali derivanti da fatti o eventi rilevanti successivi alla data di riferimento della stima, che possano avere un impatto significativo sulle consistenze patrimoniali e sui rapporti di cambio;
- la documentazione, di sintesi e di dettaglio, resa disponibile dall'Advisor nel corso del lavoro svolto.

2. CONTESTO DELLE ANALISI: UNA SINTESI.

Nel presente paragrafo, si ritiene utile richiamare, in sintesi, i passi principali che hanno portato i CdA delle società interessate all'operazione a valutare la proposta di fusione in oggetto. Ciò al fine di inquadrare il contesto in cui si colloca l'operazione *de qua* e taluni elementi rilevanti che possono avere un impatto per le determinazioni che il CdA è chiamato ad assumere.

I momenti principali del progetto di integrazione sono i seguenti:

a) in data 29.1.2012 è stato sottoscritto un accordo di investimento tra UGF e Premafin che prevedeva, a valle di una serie di aumenti di capitale, l'integrazione per fusione tra UniAss, Premafin e Fonsai, al quale sarà invitata anche Milano;

b) nell'aprile 2012, UGF e Premafin hanno definito il prezzo di emissione dell'aumento di capitale di Premafin riservato a UGF, che ha condotto poi UGF a detenere l'81% circa del capitale di Premafin con conseguente passaggio del controllo;

c) nel maggio 2012, a valle di un'offerta iniziale di UGF in merito alla quote di partecipazione della stessa nel capitale ordinario di Fonsai post fusione, si sono svolte negoziazioni tra le Parti, che hanno condotto agli accordi basati sulla proposta di UGF del 6.6.2012;

d) la proposta del 6.6.2012 di UGF si caratterizza per i seguenti rilevanti aspetti:
   - le quote di partecipazione al capitale sociale ordinario di Fonsai post fusione sono definite pari al 61% per UGF, al 27,45% per gli azionisti di minoranza di Fonsai, al 10,70% per gli azionisti di minoranza di Milano ed al 0,85% per gli azionisti di minoranza di Premafin[1];
   - le quote di partecipazione sono espresse sul capitale ordinario in circolazione a seguito della fusione, non considerando quindi le azioni proprie[2];
   - con riguardo alla contribuzione al capitale complessivo delle azioni di risparmio (emesse da Milano e Fonsai), non ancora riportata nella proposta del 6.6.2012, è indicato che il rapporto dovrebbe essere definito sulla base dei prezzi medi ponderati delle azioni degli ultimi sei mesi;
   - la disponibilità di UGF a riconoscere a Fonsai un diritto di vendita (*put*) della partecipazione del 32% in Unipol Banca (apportata alla fusione da UniAss), ad un prezzo pari al valore di carico attuale della stessa, con controparte UGF;
   - la realizzazione dell'aumento di capitale di Fonsai lanciato sul mercato per € 1,1 mld e di UniAss per € 0,6 mld;

[1] Tali percentuali al 6.6.2012 si riferiscono alla situazione azionaria a tale data e, quindi, non considerano le azioni ordinarie di Fonsai emesse in sede di aumento di capitale e risultate inoptate, acquistate da UGF.

[2] Pertanto, tali quote comprendono, per quanto attiene alle minoranze di Milano e Fonsai, sia le azioni detenute effettivamente dal mercato, sia le azioni detenute da società controllate da quelle oggetto di fusione.

e) l'AGCM, dopo aver aperto in data 26.4.2012 un'istruttoria in merito all'operazione di integrazione, ha notificato a UGF e al Gruppo Premafin (nonché ad altri soggetti) il Provvedimento del 19.6.2012, in forza del quale ha autorizzato l'operazione subordinatamente, tra l'altro, alla riduzione della posizione dominante nel ramo danni (in special modo nel segmento RC auto). Pertanto, l'AGCM ha vincolato UGF a realizzare, in dati tempi, le cessioni di taluni *asset* facenti riferimento a Milano, consistenti essenzialmente nei compendi aziendali riferibili alla "divisione Milano", alla "divisione Sasa" nonché a Liguria Assicurazioni S.p.A. e Liguria Vita S.p.A.;

f) in data 19.7.2012, UGF ha sottoscritto l'aumento di capitale riservato in Premafin per € 339,5 mln deliberato dall'assemblea di Premafin del 12.6.2012, con il quale ha acquisito n. 1.741,2 mln di azioni non quotate a €0,195 ciascuna, assumendo il controllo di Premafin con una quota del 81% circa;

g) nel mese di agosto è stato emesso l'aumento di capitale di Fonsai per 1,1 mld (con emissione di n. 916,9 mln di azioni ordinarie a €1,00 e di n. 321,8 azioni di risparmio di classe B ad €0,565); l'aumento di capitale é stato sottoscritto dal mercato per il 78,4% delle azioni ordinarie e per il 100% delle azioni di risparmio (quasi il 75% da parte di UGF), rimanendo la parte restante in capo al consorzio di collocamento;

h) in data 28.11.2012, il CdA di UniAss ha deliberato di sottoporre ad una convocanda assemblea degli azionisti un aumento di capitale per € 600 mln funzionale a rafforzare la dotazione patrimoniale della Società nell'ambito dell'operazione di integrazione. Di conseguenza, UniAss potrà disporre di una dotazione patrimoniale accresciuta per tale importo, al netto di un dividendo di € 150 mln che è previsto in distribuzione a valere sull'utile 2012.

3. CONSIDERAZIONI SULLA BASE DOCUMENTALE.

Al riguardo, va segnalato anzitutto che il processo negoziale e valutativo, condotto dalle Parti con il supporto dei relativi advisors, è iniziato nei primi mesi del corrente anno. La prima fase delle stime, che ha condotto agli accordi formalizzati con la lettera di UGF del 6.6.2012, ha assunto come riferimento temporale il 31.12.2011 e le informazioni disponibili (piani, perizie, *due diligence*) nei primi mesi del 2012.
Ciò premesso, le presenti valutazioni, alla base della definizione dei rapporti di cambio, trovano riferimento patrimoniale al 30.9.2012 e sono aggiornate, quanto ad altri elementi informativi, alla situazione odierna. Il set informativo utilizzato dall'Advisor è riportato al par. 5.1 del Parere, al quale si rinvia. Al riguardo, si ritiene utile segnalare quanto segue:

- la base informativa utilizzata dall'Advisor appare ampia e completa, nonché rispettosa delle prassi ordinarie condotte in operazioni similari. Essa è composta dall'informativa di bilancio storica, dalle previsioni economiche contenute nei piani industriali, da informazioni, interne o esterne, in merito ai valori correnti di taluni *elementi* patrimoniali (immobili, titoli strutturati, riserve, sinistri e "*Value in Force*" o VIF del portafoglio vita), da informazioni

di mercato (multipli, beta, tassi, prezzi, ecc.) di fonte estema autorevole (Factset, Bloomberg);

- le relazioni infrannuali al 30.9.2012, approvate dai CdA, non sono state oggetto di revisione contabile (né completa, né limitata) da parte di soggetto professionale e indipendente;
- i piani economici 2012-2015 delle Società, aggiomati al novembre 2012, sono stati costruiti dal management del Gruppo, anche con il supporto del consulente industriale BCG, che ha contribuito alla predisposizione del "piano congiunto" 2012-2015, sulla base di ipotesi dichiaratamente omogenee;
- le perizie di stima dei valori correnti del portafoglio immobiliare sono riferite al 31.12.2011, in mancanza di aggiomamenti alla data odiema. Esse potrebbero essere soggette a revisioni nel corso dei processi di valutazione finalizzati alla redazione dei bilanci al 31.12.2012;
- le stime del valore corrente di taluni *elementi* patrimoniali (titoli strutturati, VIF e riserve sinistri) sono state elaborate dal management del Gruppo, sulla base di ipotesi dichiaratamente omogenee. Al tale riguardo, va segnalato che taluni documenti utilizzati nella prima fase dell'incarico (ad esempio, le perizie di Parametrica sulle riserve e sul calcolo del VIF e la *due diligence* di Emst&Young), pur costituendo un riferimento informativo teoricamente utile, appaiono superati dall'evoluzione gestionale e di mercato degli ultimi mesi.

4. CONSIDERAZIONI SUI PRINCIPI E METODI DELLA STIMA.

Come noto, la fusione per incorporazione si realizza mediante l'annullamento delle azioni delle società incorporate (nel caso di specie, Premafin, Milano e UniAss) e l'aumento di capitale della società incorporante (Fonsai) riservato ai soci delle società incorporate diversi dalla società incorporante.

Nel profilo economico, le nuove azioni emesse dalla società incorporante sono assegnate ai soci delle società incorporate (diversi dalla società incorporante), in modo tale sia da preservare il valore economico di pertinenza di tali soggetti prima e dopo l'operazione, sia da non diluire la posizione degli azionisti della società incorporante che non usufruiscono del diritto d'opzione. Il rapporto di cambio deve quindi consentire di preservare tale equilibrio di valori in campo alle compagini azionarie delle società coinvolte nell'operazione.

Ciò premesso, è noto che l'operazione di fusione implica un procedimento di stima complesso e articolato. Infatti, le stime di fusione richiedono preliminarmente la determinazione dei valori del capitale economico delle società direttamente interessate all'operazione e si concludono con la determinazione del rapporto di cambio fra le azioni delle stesse. La determinazione dei valori assoluti delle singole società costituisce un passo intermedio nel procedimento di stima, la cui finalità ultima, per quanto indicato, è l'identificazione del "rapporto relativo" tra i valori delle stesse.

Per tale motivo, secondo la dottrina, le stime di fusione devono essere ispirate all'ottenimento di valori assoluti delle società partecipanti significativamente

confrontabili nella fase di calcolo del rapporto di cambio. A tal fine, le stime di fusione debbono essere condotte secondo una logica generale di omogeneità e uniformità lungo tutto il processo valutativo.
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 uguali per le diverse società, ove operanti nel medesimo settore; iii) assunzione di scelte applicative significativamente confrontabili.
Ciò posto, con riguardo ai principi generali di valutazione utilizzati dall'Advisor, si segnala quanto segue.

a) L'Advisor ha indicato che il focus prioritario delle stime è l'ottenimento di valori assoluti tra loro confrontabili.
b) L'Advisor ha indicato che il principio di fondo delle stime è quello di omogeneità e comparabilità dei metodi di valutazione e degli approcci tecnici.
c) L'Advisor si è basato, nelle stime, sui piani economici formulati dal management del Gruppo, redatti nella prospettiva di continuazione autonoma dell'attività da parte delle singole società (cosiddetta logica *stand alone*), senza considerare le sinergie e gli oneri di integrazione. Invero, le sinergie da fusione si originano per effetto del contributo congiunto di ciascuna delle imprese coinvolte nell'aggregazione e sono, quindi, difficilmente attribuibili all'una o all'altra entità oggetto di unione.
d) L'Advisor ha ipotizzato, nelle stime, che tutte le società coinvolte siano in prospettiva di *going concern*, e quindi in grado di proseguire durevolmente ed economicamente l'attività assicurativa. In tale ottica, le stime hanno tenuto conto dell'avvenuto perfezionamento degli aumenti di capitale di Premafin e Fonsai, nonché dell'aumento di capitale di UniAss di prossima esecuzione, assumendo una prospettiva cosiddetta "*post money*".

Chi scrive ritiene che le scelte valutative adottate dall'Advisor siano aderenti alle soluzioni proposte dalla dottrina ed invalse nella prassi. Ritiene, pertanto, che esse siano corrette e condivisibili.

Con riguardo ai metodi di stima, l'Advisor ha definito un unico insieme di metodi valutativi per ciascuna delle società assicurative oggetto di fusione (Fonsai, Milano e UniAss). Premafin è stata valutata con il criterio "*patrimoniale semplice*" ("*net asset value*" o NAV), in coerenza con la sua natura di società *holding*.
I metodi di valutazione prescelti dall'Advisor per le società assicurative, tutti aventi ruolo principale, sono i seguenti:

a) Metodo dei "*flussi di dividendo attualizzati*" (*Dividend Discount Model* o DDM). Nella configurazione adottata dall'Advisor, tale metodo postula:
   - la valorizzazione del capitale economico delle imprese attraverso l'attualizzazione de: i) i flussi attesi di dividendi distribuibili nell'orizzonte di piano (fino al 2015); ii) la rendita perpetua del flusso di dividendo medio a regime (*terminal value*), nel rispetto di un livello target del requisito patrimoniale regolamentare (*Solvency Ratio*);

- la valutazione unitaria dei business afferenti il ramo danni e il ramo vita delle società coinvolte nell'operazione di fusione.

b) Metodo "*Appraisal Value*". Nella declinazione adottata dall'Advisor, il metodo postula la valorizzazione del capitale economico attraverso la stima separata, in logica "somma delle parti", dei rami danni e vita, quale somma dei seguenti elementi:
   - patrimonio netto rettificato complessivo alla data della valutazione (cosiddetto *Adjusted Net Asset Value* o ANAV), riferito ai rami danni e vita;
   - valore del portafoglio vita in essere (*Value in Force Business* o VIF), pari al valore attuale dei flussi netti di reddito differenziale relativi al portafoglio contratti vita in essere alla data di stima;
   - avviamento riferito al ramo vita, espressione della capacità di generazione di sovra-redditi con la "nuova produzione" di contratti vita. Tale valore è ottenuto applicando un multiplo al valore della nuova produzione annua ("*New Business Value*");
   - avviamento riferito al ramo danni, espressione della capacità di generazione di sovra-redditi del ramo danni. Il valore è stimato adottando congiuntamente un metodo DDM e un metodo di mercato.
c) Metodo dei "*multipli di mercato*". Tale criterio prevede la valorizzazione del capitale economico delle imprese considerate sulla base dei multipli di Borsa di un campione di società quotate comparabili a quelle oggetto di stima. In particolare, l'Advisor ha prescelto il multiplo "Prezzo / Utile atteso" (*Price/Earning* o P/E), con riferimento agli utili attesi del bieunio 2013 e 2014.
d) Metodo della "*regressione lineare*" (o *Value Map*). Esso determina il valore economico sulla base della correlazione statistica, stimata con riferimento ad un campione significativo di società quotate, tra la redditività prospettica del capitale proprio e il rapporto "Prezzo / Patrimonio Netto Tangibile" (*Price / Tangible Book Value* o P/TBV). Nel caso di specie, la redditività è stata calcolata come ROATE (*Return on Average Tangible Equity*) del 2013 e 2014.

Ciò detto, osservato che i metodi rispettano la logica di omogeneità che deve presiedere alle stime per fusione, chi scrive ritiene utile svolgere i seguenti commenti.

- La scelta di utilizzare un *panel* di metodi di valutazione, aventi pari ruolo principale, è frequentemente adottata nella prassi ed apprezzabile in termini metodologici. Invero, 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 estimative. L'utilizzo di una pluralità di criteri favorisce, nel contempo, l'identificazione della fascia più ragionevole dei valori attribuibili alle singole società e con essi dei rapporti di cambio.
- Il *panel* di metodi identificato dall'Advisor appare completo. I diversi metodi colgono, nel loro insieme, le dimensioni complementari che caratterizzano l'economicità delle imprese assicurative. Invero, il metodo DDM apprezza le

capacità reddituali e finanziarie attese nel rispetto dei vincoli patrimoniali di vigilanza; il metodo *Appraisal Value* osserva principalmente la dimensione patrimoniale espressa a valori correnti (comprensiva del VIF), rettificata dell'avviamento riferibile ai rami danni e vita; i metodi dei multipli e della regressione lineare ponderano, in diversi profili, le indicazioni rivenienti dai valori di mercato.

- Il *panel* dei metodi non include il metodo denominato "*Embedded Value*", che basa la stima del valore sul patrimonio netto rettificato, incrementato del VIF. La scelta dell'Advisor si deve al fatto che tale metodo, principalmente applicato alle compagnie operanti nel solo segmento vita, non è in grado, di per sé, di apprezzare l'avviamento connesso alla nuova produzione nei rami danni e vita.
- Il *panel* non include il metodo delle "*quotazioni di Borsa*" che si basa sulla capitalizzazione di mercato calcolata lungo periodi significativi. Ciò si deve, secondo l'Advisor, al fatto che tale metodo non è applicabile in termini omogenei a tutte le imprese in considerazione (UniAss non è quotata e Premafin presenta la parte prevalente delle azioni non negoziate) e che l'applicazione indiretta (volta a definire un valore teorico di mercato di UniAss) è soggetta a ipotesi lungamente soggettive. Peraltro, chi scrive, segnala che il metodo delle quotazioni è, in principio, applicabile nel confronto diretto tra Fonsai e Milano. Tuttavia, ove il metodo in questione fosse applicato ai fini del calcolo del rapporto di cambio tra le azioni di Milano e quelle di Fonsai, esso non porterebbe a risultati incoerenti rispetto a quelli individuati dall'Advisor. Invero, i rapporti di cambio che si otterrebbero con tale metodo ricadrebbero nella fascia individuata dall'Advisor, sia per le azioni ordinarie sia per quelle di risparmio.
- I metodi prescelti, come sopra anticipato, sono riferiti ai piani economici costruiti in ottica di *going concern* ed in prospettiva *stand alone*, in modo da escludere le sinergie da fusione. Ciò è coerente con i tipici orientamenti di prassi. Pertanto, si precisa che le stime prescindono dagli effetti patrimoniali derivanti dall'esercizio eventuale dei diritti di recesso da parte degli azionisti di minoranza di Premafin e degli azionisti di risparmio di Milano. Tali effetti, che ad oggi non sono agevolmente stimabili, sono consegnenti all'integrazione e non appaiono quindi specificamente imputabili ad una specifica società tra quelle coinvolte nella fusione.
- I metodi prescelti sono stati applicati senza tenere conto di "premi di maggioranza" o di "sconti di minoranza", in coerenza con l'atteggiamento adottato dalla prassi per operazioni di incorporazione di società controllate. In particolare, per quanto rilevante in via diretta per Milano: i) il valore di Fonsai non include alcun "premio di maggioranza" nella stima della partecipazione detenuta in Milano; ii) il valore di Milano attribuito alle minoranze di Milano non sconta una riduzione per "sconto di minoranza".
- I metodi prescelti sono stati applicati, nella sintesi valutativa finale, utilizzando altresì "analisi di sensitività" (*sensitivity analysis*), utili per verificare la variabilità dei risultati al modificarsi entro intervalli ragionevoli e non contradditori delle principali assunzioni valutative. Le analisi in parola hanno

consentito di apprezzare gli effetti di incertezze concernenti le principali variabili di calcolo.

5. CONSIDERAZIONI SUI CRITERI APPLICATIVI DI FONDO.

Il presente paragrafo richiama sinteticamente e svolge commenti con riguardo ai criteri applicativi di fondo utilizzati dall'Advisor, nel contesto dei limiti dell'incarico descritti al § 1. Pertanto, in questa sede si analizzano esclusivamente le scelte di fondo utilizzate dall'Advisor, e non le singole scelte di dettaglio relative all'applicazione dei metodi, né i calcoli analitici che conducono ai risultati valutativi (questioni che esulano dall'oggetto dell'incarico).

Ciò premesso, chi scrive ritiene utile evidenziare quanto segue.

a) L'Advisor si è basato, nell'applicazione dei metodi, sul piano economico triennale. L'orizzonte temporale del piano è coerente con gli usi di prassi.

b) L'Advisor ha ancorato la stima del "*Terminal Value*", nell'applicazione dei metodi DDM e *Appraisal Value*, sul flusso di dividendo distribuibile dell'ultimo anno di piano, incrementato per il fattore di crescita di lungo termine.

c) L'Advisor ha stimato il "costo del capitale proprio" secondo la metodologia, ampiamente riconosciuta nella prassi, denominata *Capital Asset Pricing Model* (o CAPM).

d) L'Advisor ha stimato il fattore di crescita *g* pari al 2%, misura ampiamente riscontrabile nella prassi.

e) L'Advisor ha adottato, ove rilevante nell'applicazione dei metodi, un livello di patrimonializzazione (*Solvency Ratio*) calcolato secondo le attuali regole di vigilanza (*Solvency* I) pari al 140% di quello minimo regolamentare. In tale contesto, si segnala che l'Advisor ha considerato, nel calcolo dei ratio patrimoniali, la costanza della normativa regolamentare ed ha ipotizzato che l'entità delle voci componenti il capitale regolamentare (ivi inclusi i "prestiti subordinati") possano essere mantenute nel medio-lungo termine.

f) L'Advisor ha calcolato i multipli di mercato e ha applicato la tecnica della regressione lineare sui dati attesi 2013 e 2014, in coerenza con il fatto che la prospettiva dei risultati futuri è preferibile nelle valutazione del capitale. La scelta dei periodi è funzione della numerosità e significatività dei dati di *consensus* di mercato disponibili per le imprese comparabili, nonché della significatività statistica di tali dati.

g) L'Advisor ha incorporato nelle stime, anche utilizzando le analisi di sensitività, l'apprezzamento dei valori correnti di taluni *elementi* patrimoniali rilevanti, nei limiti delle informazioni disponibili, recependo le plusvalenze e/o le minusvalenze, nette d'imposta, rispetto ai valori di carico contabile. In particolare, l'Advisor ha tenuto conto di:
   - le plusvalenze latenti nette d'imposta sul patrimonio immobiliare, sulla base delle perizie aggiornate al 31.12.2011, applicando *sensitivities* sui valori periziati;

- le minusvalenze latenti nette d'imposta ed a carico della compagnia sui titoli strutturati di UniAss classificati nelle categorie "*Loans & Receivables*" e "*Held to Maturity*", stimate dal management di UniAss, applicando *sensitivities* sui valori di base;
- gli oneri per il rafforzamento atteso delle "riserve sinistri", secondo le indicazioni del management e tenendo altresì in considerazione le analisi dell'Isvap con riguardo ad UniAss.

h) L'Advisor ha trattato l'aumento di capitale di UniAss, di prossima esecnzione, in termini omogenei e coerenti, con l'aumento di capitale di Fonsai già concluso.

i) L'Advisor ha trattato il "prestito convertendo" emesso da Premafin quale voce debitoria, in funzione della sua natura attuale.

j) Una scelta rilevante richiesta, nel caso di specie, è stata quella relativa alla ripartizione del valore economico complessivo tra le azioni ordinarie e quelle di risparmio, di Fonsai e Milano. Al riguardo, l'Advisor ha eseguito la ripartizione del valore complessivo con la tecnica, usuale nella prassi, delle "azioni ordinarie equivalenti", calcolate sulla base dello scostamento medio (premio o sconto) del prezzo delle azioni di risparmio rispetto a quello delle azioni ordinarie. In termini applicativi, l'Advisor ha svolto il calcolo sulla base dei prezzi ufficiali medi ponderati del periodo 6.8.2012-14.12.2012, tenuto conto che le azioni di risparmio di categoria B derivanti dall'aumento di capitale di Fonsai sono quotate da tale data.

6. CONSIDERAZIONI SULLE DIFFICOLTA' E I LIMITI DELLA STIMA.

Al fine di un apprezzamento compiuto del significato della fascia di rapporti di cambio identificata dall'Advisor, si ritiene importante segnalare le difficoltà e i limiti che caratterizzano il processo valutativo, in parte connessi allo scenario macroeconomico e di mercato contingente ed in parte relativi alle specificità delle aziende interessate dall'operazione in esame.

Con riguardo alle difficoltà e ai limiti legati ai fenomeni macroeconomici e di mercato, si evidenzia quanto segue.

a) Le stime sono ancorate a variabili e parametri di mercato, che sono ampiamente soggetti alla variabilità insita negli andamenti dei mercati finanziari. Al riguardo, è noto che le condizioni macroeconomiche, nel contesto europeo ed italiano in particolare, e le condizioni economiche del settore finanziario ed assicurativo risentono attualmente di circostanze di crisi di entità considerevole. Tale crisi, la cui evolnzione è difficile da prevedere, è particolarmente acuta nel contesto nazionale, in relazione ad una serie di fattori politici, sociali ed economici che hanno determinato la crescita dello *spread* tra i tassi di interesse dei titoli governativi rispetto a quelli dei paesi percepiti a minore rischio. Al riguardo, gli aspetti critici, in ottica valutativa, sono principalmente connessi alle seguenti variabili: i) il tasso di remunerazione

risk-free, che è influenzato dagli andamenti dei tassi dei titoli governativi dei Paesi europei e dell'Italia e dagli *spread* tra gli stessi, le cui dinamiche dipendono altresì da movimenti speculativi e variabili politiche; ii) il premio al rischio di mercato, che risente marcatamente del *sentiment* di mercato degli operatori finanziari e che riflette la dinamica ciclica delle economie reali; iii) i multipli di imprese comparabili, che dipendono, tra l'altro, dalla dinamica dei prezzi sui mercati finanziari e, dunque, dalla volatilità intrinseca nei prezzi di Borsa dei titoli quotati.

b) Le stime sono basate inevitabilmente sull'utilizzo di dati previsionali, che sono alla base di tutti i criteri valutativi adottati dall'Advisor. Invero, le tecniche valutative adottate, sia analitiche (DDM e Appraisal Value) sia di mercato (Multipli e Regressione lineare), si fondano principalmente sull'elaborazione di dati prospettici elaborati nei piani economici delle società oggetto di fusione. Al riguardo, le complessità valutative principali, insite nell'uso dei piani economici, sono connesse essenzialmente a: i) i profili di incertezza estimativa delle variabili reddituali e finanziarie contenute nel piano; ii) l'impatto possibile, sulle previsioni di piano, degli andamenti futuri del mercato, che risentono dell'andamento economico generale dell'economia italiana ed internazionale; iii) il grado di incertezza circa il raggiungimento degli obiettivi in termini di risultati reddituali; iv) l'incidenza possibile di eventi futuri di natura straordinaria e non prevedibile (quali modifiche regolamentari, cambiamenti della normativa fiscale, mutamento degli scenari socio-politici).

c) Le stime sono basate sull'assetto regolamentare del settore assicurativo attualmente vigente, senza considerare le possibili evoluzioni future, la cui data di entrata in vigore è ancora incerta, legate all'applicazione della normativa "*Solvency II*" a livello europeo.

Con riguardo alle difficoltà e ai limiti legati a questioni specifiche del caso in esame, si evidenzia quanto segue.

a) Le stime sono basate, come detto al § 3, su dati di bilancio e altre informazioni di fonte gestionale interna non oggetto di una revisione esterna indipendente. In particolare, le situazioni infrannuali al 30.9.2012 approvate dai CdA delle società non sono state oggetto di revisione contabile, neppure limitata. Inoltre, taluni dati economici rilevanti, quali le stime delle "riserve sinistri" (rilevanti anche ai fini di bilancio) e del VIF, sono frutto di elaborazioni del management del Gruppo e non sono oggetto di *review* indipendenti.

b) UniAss, in quanto società non quotata, non redige il bilancio secondo i principi IAS-IFRS. Pertanto, i dati di bilancio per tale Società, al fine di essere confrontabili con quelli di Fonsai e Milano, sono stati ottenuti attraverso "prospetti contabili" interni redatti secondo i principi IAS-IFRS. Ciò ha reso non agevole il confronto con i dati contabili di Milano e Fonsai e ha determinato complessità nell'omogeneizzazione di talune voci.

c) Le stime sono basate, quale dato patrimoniale di partenza, sul patrimonio netto (consolidato o d'esercizio) emergente dai bilanci infrannuali al 30.9.2012. Esse

hanno quindi assunto a riferimento le previsioni del management circa rischi ed oneri futuri, legati anche a questioni contenziose di diversa natura, come riflesse in tali documenti approvati dai CdA delle Società. Pertanto, le stime non hanno considerato le passività potenziali che potrebbero derivare da circostanze future, quali l'avanzamento e/o la conclusione delle indagini e ispezioni in corso da parte di Autorità pubbliche.

d) Con riguardo all'impatto delle procedure fallimentari che hanno interessato le Società IMCO e Sinergia, nei confronti delle quali Fonsai e Milano vantano posizioni creditorie, le stime si sono basate sulle previsioni di perdita indicate nei bilanci infrannuali al 30.9.2012, che sono state ritenute, allo stato attuale, le previsioni più affidabili da parte del management. Peraltro, non va dimenticato che lo stato di evoluzione di tali procedure fallimentari è ancora iniziale e che potrebbero anche derivare perdite ulteriori rispetto a quanto riflesso nei bilanci infrannuali al 30.9.2012.

e) Come riferito al § 5, le stime hanno incontrato aspetti di complessità rilevanti nell'omogeneizzazione dei principi valutativi di talune voci contabili, ed in particolare delle "riserve sinistri" e dei cosiddetti titoli strutturati iscritti da UniAss nella categoria L&R (*Loans & Reveivables*) e HTM (*Held to Maturity*).

f) Come riferito al § 4, l'Advisor non ha ritenuto di includere, nel modello valutativo, il criterio delle quotazioni dirette di mercato, che determina i rapporti di cambio (e le contribnzioni al capitale post fusione) per il tramite del confronto diretto tra i prezzi di mercato dei titoli oggetto di scambio. Le ragioni che giustificano l'esclusione sono illustrate nel Parere dell'Advisor. Al riguardo, si reputa utile osservare che, come detto al § 4, l'applicazione a Fonsai e Milano di tale criterio (che è teoricamente applicabile, in quanto entrambe le Società hanno titoli quotati) avrebbe condotto a definire rapporti di cambio, sia per le azioni ordinarie sia per quelle di risparmio, compresi nella fascia individuata dall'Advisor.

g) Le stime di Fonsai e Milano presentano elementi di complessità per quanto attiene alla suddivisione del valore complessivo delle Società tra le azioni ordinarie e quelle di risparmio. In particolare, premesso che tale suddivisione è stata svolta, secondo prassi, sulla base del calcolo delle "azioni ordinarie equivalenti", le complessità sono legate alla scelta del periodo temporale di calcolo degli "sconti" (o "premi") tra i prezzi di mercato delle azioni di risparmio e ordinarie.

h) Le stime, come riferito al § 5, presentano difficoltà connesse al trattamento valutativo delle azioni proprie e delle partecipazioni incrociate che caratterizzano il Gruppo Fonsai.

i) Le stime di UniAss si basano sull'ipotesi che UGF fornisca una garanzia (con il rilascio di un diritto di vendita a favore di Fonsai) sul valore di carico della partecipazione detenuta in Unipol Banca. Pertanto, i risultati sono condizionati alla sussistenza, validità ed efficacia di tale garanzia.

j) Le stime non entrano nel merito della decisione, assunta dai CdA, di attribuire agli azionisti di risparmio di Milano, in concambio delle azioni annullate in

sede di fusione, le azioni di risparmio di categoria B di Fonsai (e non già le azioni di risparmio di categoria A). In particolare, le stime assumono che i diritti patrimoniali delle due categorie di azioni oggetto di scambio (in termini di privilegi di priorità e maggiorazione) siano sostanzialmente equivalenti e correttamente espressi dalle quotazioni di Borsa.

k) Le stime non considerano gli impatti delle cessioni di *asset* che deriveranno dalle indicazioni della AGCM nel Provvedimento di autorizzazione dell'operazione. Invero, ad oggi, pur essendo genericamente individuato il perimetro delle cessioni, è difficile definire tempi, modi, prezzi e altre condizioni economiche e giuridiche di tali cessioni, sicché non è possibile incorporare nelle stime gli effetti delle stesse.

7. CONCLUSIONI

All'esito del processo di analisi svolto, in coerenza con l'incarico attribuito esposto al § 1 e con i limiti ivi indicati, chi scrive ritiene di potere esprimere il seguente giudizio conclusivo.

Si ritiene che i principi e metodi di stima utilizzati dall'Advisor per la determinazione dei valori economici e dei rapporti di cambio siano coerenti con le indicazioni della dottrina prevalente e con la prassi e che i criteri applicativi di fondo siano ragionevoli ed adeguati, tenuto conto del contesto operativo, del contenuto informativo disponibile e delle specificità del caso in esame.

Si ritiene utile richiamare, al fine dell'apprezzamento completo e dell'interpretazione corretta delle risultanze del lavoro dell'Advisor, che il processo valutativo ha incontrato una serie di difficoltà e limiti di valutazione, come sopra esposto al § 6.

Prof. Angelo Provasoli

ROTHSCHILD

Strettamente riservato e confidenziale

Milano, 20 dicembre 2012

Alla:
Milano Assicurazioni S.p.A.
Via Senigallia 18/2,
20126 Milano

Riservata all'attenzione del Consiglio di Amministrazione

Opinione sulla congruità del rapporto di cambio che si prospetta offerto agli azionisti ordinari e di risparmio di Milano Assicurazioni nell'ambito dell'avviato iter finalizzato alla fusione per incorporazione in Fondiaria-Sai S.p.A. di Milano Assicurazioni S.p.A., Premafin Finanziaria S.p.A. - Holding di Partecipazioni, Unipol Assicurazioni S.p.A..

1. L'Incarico

Con lettera del 9 febbraio 2012, integrata con lettera del 1° ottobre 2012 (le "**Lettere di Incarico**"), Milano Assicurazioni S.p.A. ("**Milano Assicurazioni**", ovvero anche "**Milano**"), società posseduta per il 61,1% da Fondiaria-Sai S.p.A. ("**Fondiaria-Sai**" o "**Fonsai**"), ha incaricato Rothschild S.p.A. ("**Rothschild**" o "**Advisor**") di agire in qualità di consulente finanziario nell'ambito dell'eventuale operazione di aggregazione della stessa Milano con Fondiaria-Sai, Premafin Finanziaria S.p.A. – Holding di Partecipazioni ("**Premafin**") e Unipol Assicurazioni S.p.A. ("**Unipol Assicurazioni**"), così come nel seguito sommariamente descritta (complessivamente l'"**Operazione**").

In particolare Rothschild è stata incaricata, inter alia, di rilasciare una lettera destinata al Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni avente per oggetto una *Fairness Opinion* sulla congruità, dal punto di vista finanziario, del rapporto di cambio tra Milano e Fondiaria-Sai che si prospetta venga proposto quale elemento essenziale dell'Operazione (l'"**Incarico**").

Rothschild S.p.A.
Via Santa Radegonda 8
20121 Milano

Tel. +39 02 7244 3.1
Fax +39 02 7244 3300
www.rothschild.com

C. F. e P. IVA 09682650156
R.E.A. Milano n. 1307793
Capitale Sociale € 1.100.000 i.v.

2. L'Operazione

In data 29 gennaio 2012 Premafin e Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. ("**UGF**") hanno stipulato un accordo di investimento (l'"**Accordo**") che prevedeva, tra l'altro, l'esecuzione di operazioni di aumento di capitale nelle società Premafin, Fondiaria-Sai, UGF e Unipol Assicurazioni, e la successiva fusione per incorporazione in Fondiaria-Sai (la "**Fusione**") di Milano Assicurazioni, Premafin e Unipol Assicurazioni (queste ultime predette società sono intese nel seguito, per quanto di ragione, come le "**Società Partecipanti all'Operazione**").

3. Sintesi delle operazioni propedeutiche alla Fusione

In esecuzione dell'Accordo le Società Partecipanti all'Operazione e UGF, supportate dai propri consulenti, hanno reciprocamente effettuato attività di *due diligence* e hanno iniziato una negoziazione volta a definire le condizioni della Fusione. I principali momenti di tali negoziazioni risultano dallo scambio di corrispondenza avvenuto tra UGF, Premafin, Fondiaria-Sai e Milano tra aprile e la prima metà di giugno del corrente anno.

In particolare va qui rammentato che:

a) in data 5 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-Sai ha deliberato le condizioni dell'aumento di capitale a pagamento e in via scindibile per massimi € 1.098.691.357,68 mediante emissione di azioni ordinarie e di risparmio. L'offerta in opzione si è conclusa il 10 settembre 2012 con l'esercizio di diritti di opzione in misura tale da portare alla sottoscrizione del 78,43% delle azioni ordinarie di nuova emissione e del 25,22% delle azioni di risparmio di tipo B. Le azioni inoptate sono state sottoscritte, quanto alle azioni ordinarie dalle banche del consorzio di garanzia e quanto alle azioni di risparmio B da UGF. L'aumento di capitale è stato pertanto interamente sottoscritto;

b) in data 6 luglio 2012 UGF ha deliberato le condizioni dell'aumento di capitale a pagamento e in via scindibile per massimi € 1.099.648.083,50 mediante emissione di azioni ordinarie e privilegiate. L'offerta in opzione si è conclusa il 10 settembre 2012 con l'esercizio di diritti di opzione in misura tale da portare alla sottoscrizione del 79,66% delle azioni ordinarie di nuova emissione e del 65,36% delle azioni privilegiate. Le azioni inoptate sono state sottoscritte dalle banche del consorzio di garanzia. L'aumento di capitale è stato pertanto interamente sottoscritto;

c) in data 19 luglio 2012 è stato eseguito da UGF l'aumento di capitale riservato Premafin, deliberato dall'assemblea straordinaria del 12 giugno, sottoscrivendo e liberando integralmente complessive n. 1.741.239.877 azioni ordinarie non quotate Premafin di nuova emissione per un importo complessivo pari a € 339.541.776,02. Tale aumento di capitale è stato presentato come primo passo nell'ambito dell'Operazione volta alla creazione di un operatore di primario

rilievo nel settore assicurativo e con l'effetto nel contempo di realizzare il rafforzamento patrimoniale e quindi il salvataggio di Premafin e Fonsai;

d) in data 28 novembre 2012 il Consiglio di Amministrazione di Unipol Assicurazioni ha deliberato di sottoporre ad una convocanda assemblea straordinaria degli azionisti un aumento di capitale per complessivi € 600.000.000 funzionale ad attribuire all'entità risultante dalla fusione una dotazione patrimoniale allo scopo di supportarne i propri programmi di sviluppo, mantenendo stabilmente adeguati i requisiti patrimoniali previsti dalla disciplina vigente. Al riguardo la dotazione patrimoniale disponibile, allorché l'Operazione sarà completata, potrà appoggiare su detto aumento di capitale al netto degli effetti della distribuzione di un dividendo di ammontare pari a €150.000.000 previsto e incluso nelle proiezioni economico-finanziarie 2012-2015 di Unipol Assicurazioni a valere sull'utile 2012.

4. Il rapporto di cambio

Sempre in esecuzione dell'Accordo, i termini e le condizioni della Fusione sono stati negoziati dalle Società Partecipanti all'Operazione e da UGF in vista dell'approvazione di un condiviso progetto di fusione ("**Progetto di Fusione**") da parte dei rispettivi Consigli di Amministrazione per la relativa proposta alle rispettive assemblee. Detti termini e condizioni nella versione definitiva sono stati comunicati, per quanto di ragione, a Rothschild in data 15 dicembre 2012, come segue (il "**Rapporto di Cambio**"):

- n. 0,339 azioni ordinarie Fondiaria-Sai per ogni azione ordinaria Milano Assicurazioni;
- n. 0,549 azioni di risparmio di tipo B Fondiaria-Sai per ogni azione di risparmio Milano Assicurazioni.

5. Il parere sul Rapporto di Cambio

Tutto quanto sopra premesso, alle condizioni tutte di cui alle – e in esecuzione delle – Lettere di Incarico, condizioni che si intendono qui espressamente ed integralmente richiamate, Rothschild, con la presente lettera, provvede al rilascio della *Fairness Opinion* (anche "**Parere**" ovvero l'"**Opinione**") destinata, con le precisazioni e le avvertenze ivi riportate, all'esclusivo utilizzo da parte del Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni e avente per oggetto la congruità dal punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio che, previ gli adempimenti di legge, sarà

proposto agli azionisti ordinari e di risparmio di Milano Assicurazioni diversi da Fondiaria-Sai.

5.1 Documentazione, informazioni e fonti utilizzate

Nello svolgimento delle analisi propedeutiche alla redazione della presente Opinione, Rothschild si è basata sulle informazioni ricevute rispettivamente da Milano Assicurazioni, da Fondiaria-Sai e da Premafin e inoltre da UGF e da Unipol Assicurazioni, nonché sui dati e le informazioni acquisiti in forma scritta ovvero orale in occasione degli incontri avuti con il *management* delle Società Partecipanti all'Operazione e di UGF, oltre ai dati e alle informazioni pubblicamente disponibili da fonti qualificate (complessivamente le "**Informazioni**"), le quali Informazioni includono, tra l'altro, e in via non esaustiva, i seguenti elementi:

- Accordo stipulato fra UGF e Premafin in data 29 gennaio 2012;
- Bilanci consolidati e individuali al 31 dicembre 2011, Relazioni finanziarie consolidate al 30 giugno 2012 e Resoconti intermedi di gestione al 31 marzo 2012 e al 30 settembre 2012 di Milano e di Fondiaria-Sai;
- Bilancio d'esercizio e Resoconto di Gestione IAS / IFRS al 31 dicembre 2011, Resoconti intermedi di gestione – IAS / IFRS al 30 giugno e al 30 settembre 2012 di Unipol Assicurazioni, quest'ultimo contenente i prospetti di stato patrimoniale e di conto economico inclusivi di una breve relazione sulla gestione;
- Prospetti informativi di aumento di capitale rispettivamente di Fondiaria-Sai pubblicato in data 12 luglio 2012 e di UGF pubblicato in data 13 luglio 2012;
- Piano industriale di Milano per il periodo 2012-2014 approvato dal Consiglio di Amministrazione della società in data 22 febbraio 2012 successivamente rivisto per gli anni 2012–2015 e nuovamente approvato dall'organo amministrativo in data 4 dicembre 2012;
- Piano industriale di Fondiaria-Sai per il periodo 2012-2014 approvato dal Consiglio di Amministrazione della società in data 23 febbraio 2012, successivamente rivisto per gli anni 2012-2015 e nuovamente approvato dall'organo amministrativo in data 28 novembre 2012;
- Piano industriale di Unipol Assicurazioni per il periodo 2012-2015 approvato dal Consiglio di Amministrazione della società in data 15 marzo 2012, successivamente rivisto e nuovamente approvato dall'organo amministrativo in data 28 novembre 2012 e in seguito modificato in data 14 dicembre 2012;
- Documento intitolato "Gruppo Premafin - Proiezioni economico-finanziarie 2013-2015, a perimetro attuale del Gruppo Fondiaria-Sai" datato 16 dicembre 2012;
- Bozza del Progetto di Fusione per incorporazione di Premafin, Unipol Assicurazioni, ed eventualmente Milano Assicurazioni in Fondiaria-Sai datata 18 dicembre 2012;

- Dati economici, patrimoniali e finanziari di dettaglio forniti dal management delle Società Partecipanti all'Operazione tra cui (i) stima dell'evoluzione dei valori di mercato del portafoglio titoli al 30 settembre 2012, (ii) stime attuariali relative al VIF e al NBV, (iii) informazioni relative al margine di solvibilità attuale e prospettico;
- Documentazione disponibile relativa alla valutazione degli immobili predisposte da consulenti specializzati incaricati da Fondiaria-Sai e da Unipol Assicurazioni;
- Altre informazioni pubbliche o disponibili al pubblico e reperite tramite banche dati specialistiche (Bloomberg, Factset), comprese le analisi finanziarie predisposte da SIM e banche di investimento;
- Copia di corrispondenza intercorsa fra le Società Partecipanti all'Operazione e UGF in cui è riflesso lo svolgimento delle principali fasi negoziali inerenti all'Operazione.

5.2 Avvertenze sull'uso delle Informazioni e delle fonti utilizzate

In relazione a ognuna delle Informazioni ricevute, e dei relativi dati, specialmente quelli acquisiti nella prima fase dello svolgimento dell'Incarico (febbraio / giugno 2012), va tenuto presente che il tempo trascorso dalla loro acquisizione, e la risalente loro data di riferimento, implica che i dati acquisiti, quanto più remoti rispetto alla data odierna, possano essere eventualmente superati dagli eventi successivi.

Si sono inoltre svolti a più riprese e accentuatamente nei mesi tra ottobre e dicembre, incontri, sessioni di approfondimento e *conference call* con il *management* delle Società Partecipanti all'Operazione e di UGF, finalizzati a ottenere (nella misura ritenuta da Rothschild necessaria od opportuna) approfondimenti informativi sull'attività delle diverse società, sulle informazioni economico-finanziarie e sulle prospettive di andamento futuro delle Società Partecipanti all'Operazione.

Rothschild ha assunto che tutte le predette Informazioni fornite da Milano, da Fondiaria-Sai e da Premafin, nonché da Unipol Assicurazioni e da UGF, nonché tutte le informazioni pubblicamente disponibili, siano accurate, veritiere e complete. In linea con l'Incarico ricevuto, Rothschild non ha proceduto alla revisione contabile né alla verifica dell'attendibilità di tali informazioni, né a verificare la validità dei rapporti giuridici sottesi all'attività svolta dalle Società Partecipanti all'Operazione e da UGF e in base ai quali sono state elaborate le informazioni storiche e prospettiche acquisite.

Ogni stima e proiezione di carattere finanziario utilizzata da Rothschild ai fini della redazione dell'Opinione, come più sopra già chiarito, è stata predisposta e/o comunque fornita da Milano e/o dalle altre Società Partecipanti all'Operazione e/o da UGF, ovvero acquisita da informazioni disponibili al pubblico presso fonti qualificate, ovvero

ricavata da Rothschild sulla base dei colloqui intercorsi con il management di Milano e/o di Fondiaria-Sai, e/o di UGF e/o delle altre Società Partecipanti all'Operazione.

Rothschild, non rientrando - come già sopra rimarcato - l'attività di revisione ovvero di verifica nell'oggetto dell'Incarico, che peraltro ha svolto diligentemente, non assume alcuna responsabilità in relazione alle stime e alle proiezioni economico-finanziarie ottenute, né in relazione all'attendibilità e alla accuratezza delle loro fonti di provenienza. In particolare, riguardo all'insieme delle informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali fornite da Milano, da UGF e/o dalle Società Partecipanti all'Operazione, Rothschild ha assunto che siano state elaborate secondo criteri di ragionevolezza e che riflettano le migliori stime e giudizi individuabili da ciascuna di dette società. Inoltre, Rothschild ha fatto affidamento sul fatto che non sia stato omesso il riferimento ad alcun dato, evento o situazione che anche solo potenzialmente, se fosse stato reso noto a Rothschild o comunque da essa conosciuto, avrebbe potuto influenzare in modo rilevante le conclusioni di cui al presente Parere.

Ne consegue che scostamenti anche significativi rispetto agli assunti e quindi alle conclusioni di cui al presente Parere potrebbero risultare da eventuali imprecisioni, errori od omissioni nei dati, nei documenti e nelle informazioni fornite a Rothschild e da essa utilizzate in buona fede.

Rothschild inoltre non assume alcun impegno a rivedere, successivamente al rilascio della presente Opinione, i dati e le assunzioni che ne sono stati posti alla base, e comunque precisa che l'Incarico non si estende, e conseguentemente non assume alcun impegno, all'aggiornamento dell'Opinione stessa in conseguenza di eventuali variazioni dei predetti dati e/o assunzioni che sono stati alla base del suo rilascio, e che abbiano a intervenire successivamente alla data in cui esso è avvenuto.

5.3 Principali limiti e difficoltà dell'analisi

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

a) Nell'approccio alle valutazioni l'Advisor ha avuto quale unico obiettivo il raggiungimento di una soddisfacente conclusione in ordine alla congruità, dal punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio riferita esclusivamente a quello che sarà proposto agli azionisti ordinari e di risparmio di Milano Assicurazioni. Per giungere a tale conclusione, peraltro, Rothschild ha anche preso in considerazione la relazione del Rapporto di Cambio con gli altri rapporti di cambio (sulla cui congruità non è stata chiamata a pronunciarsi e non si pronuncia) relativi alle Società Partecipanti all'Operazione diverse da Milano, assumendo quale ipotesi di lavoro che tale relazione conduca a un esito partecipativo al capitale ordinario della incorporante Fondiaria-Sai post fusione, per ognuna, come desumibile dai rapporti di cambio proposti sul capitale ordinario quale frutto definitivo del

negoziato fra dette Società comunicato definitivamente all'Advisor in data 15 dicembre 2012 con riguardo al numero di azioni ordinarie Fondiaria-Sai da concambiare, come segue, rispettivamente: Unipol Assicurazioni 1,497, altri Azionisti Milano Assicurazioni 0,339, altri Azionisti Premafin 0,050.
Le percentuali implicite ricavabili, relativamente al capitale ordinario, ossia: UGF 61,00%, Fondiaria-Sai 27,46%, Milano 10,69%, Premafin 0,85%, non tengono comunque conto degli acquisti effettuati da UGF in sede di aumento di capitale di Fondiaria-Sai, in particolare non includono il 4,9% del capitale ordinario di azioni Fondiaria-Sai inoptate acquistate e/o sottoscritte nel mese di settembre 2012.
In base a quanto convenuto fra le singole Società Partecipanti all'Operazione e UGF in esito a un prolungato processo negoziale, si assume che dette percentuali partecipative siano espresse sull'intero capitale ordinario della incorporante Fondiaria-Sai a seguito della fusione sulla base delle seguenti ipotesi:

- la quota partecipativa individuata per gli azionisti di Milano diversi da Fondiaria-Sai nella nuova realtà post fusione include le azioni ad oggi detenute dal mercato sommando anche le azioni di Milano detenute da Sai Holding Italia S.p.A., Fondiaria-Sai Nederland B.V., Sainternational S.A, Pronto Assistance S.p.A. e Popolare Vita S.p.A. ("**Minoranze Milano**");
- la quota partecipativa individuata per gli azionisti Fondiaria-Sai diversi da Premafin include inoltre le azioni ad oggi detenute dal mercato sommando le azioni di Fondiaria-Sai detenute da Fondiaria-Sai, Finadin S.p.A. e Sai Holding Italia S.p.A. ("**Minoranze Fondiaria-Sai**");
- la quota partecipativa individuata per gli azionisti Premafin diversi da UGF include le azioni ad oggi detenute dal mercato e le azioni Premafin detenute da Saifin-Saifinanziaria S.p.A. ("**Minoranze Premafin**").

Nello svolgere le valutazioni ai fini della espressione della propria Opinione, Rothschild ha considerato le difficoltà che derivano dalla partecipazione alla fusione di quattro società, alcune delle quali con partecipazioni incrociate tra loro, con azioni proprie, e la conseguente necessità di prestare attenzione alla quota partecipativa nella società risultante a seguito della fusione, che sarà assegnata agli azionisti di Milano Assicurazioni diversi da Fondiaria-Sai.

b) Le valutazioni sono state effettuate utilizzando principalmente proiezioni economico-finanziarie predisposte dal management delle Società Partecipanti all'Operazione e di UGF. Tali dati presentano per loro natura profili di incertezza, anche in relazione (quanto alle proiezioni economico-finanziarie di Milano, Fondiaria-Sai e Unipol Assicurazioni) al fatto che la loro formulazione più aggiornata, di poco anteriore al rilascio della presente Opinione, presenta significativi aspetti di discontinuità rispetto agli analoghi dati in precedenza forniti. Pertanto la loro eventuale futura ulteriore variazione potrebbe avere un impatto anche rilevante sui risultati ottenuti. In particolare, si segnala la volatilità e la complessità di omogeneizzazione (anche da un punto di vista contabile) cui sono soggette le stime afferenti alle tematiche attnariali, di riservazione, di valorizzazione dei titoli, in un difficile contesto di mercato incerto e connotato a sua volta da elevata volatilità.

c) Durante lo svolgimento dell'Incarico l'interazione con il management di alcune delle Società Partecipanti all'Operazione ha dovuto registrare una naturale discontinuità a seguito del nuovo assetto di controllo di Premafin avvenuto nel luglio 2012, e del conseguente avvicendamento nell'attività di direzione e coordinamento del gruppo Fondiaria-SAI da parte dei vertici di UGF, che ha comportato come sopra già abbiamo osservato una parziale discontinuità di alcuni nuovi dati prospettici (assunti nei piani industriali sopra menzionati nel par. 5.1 come successivamente modificati tra la fine di novembre e l'inizio di dicembre) forniti da Fondiaria-Sai dopo il suo ingresso nel perimetro di controllo del gruppo UGF, rispetto a quelli che in precedenza erano stati forniti dal management di quelle medesime società.

d) Coinvolgimento nell'Operazione di società con azioni ordinarie non quotate, o con solo parte delle stesse ammesse a quotazione (nello specifico Unipol Assicurazioni e Premafin), con conseguenti implicazioni in termini di mancato utilizzo di una valutazione relativa che faccia riferimento a prezzi di mercato; in modo particolare per quanto riguarda Unipol Assicurazioni si ricorda che la società è parte del gruppo UGF, società quotata in Borsa, che controlla tra l'altro società operanti nel settore assicurativo / bancario, pertanto anche un'eventuale analisi indiretta del valore di Unipol Assicurazioni teoricamente desumibile dalla quotazione di borsa risulta soggetta a innumerevoli stime e ipotesi estremamente soggettive, incertezza ancor più significativa alla luce delle limitate informazioni relative alle società non partecipanti alla fusione. Rothschild ritiene pertanto che esistano aree di incertezza tali da non ritener opportuno applicare tale metodologia.

e) Presenza di diverse tipologie di azioni nel capitale delle Società Partecipanti all'Operazione, nello specifico: azioni ordinarie, di risparmio A e di risparmio B per Fondiaria-Sai e ordinarie e di risparmio per Milano.

f) Dichiarata volontà di UGF (di cui alla lettera inviata da UGF a Premafin, Fondiaria-Sai e Milano in data 6 giugno 2012) alla concessione a Fondiaria-Sai di un opzione put sulla partecipazione detenuta da Unipol Assicurazioni in Unipol Banca (32%), da esercitarsi, a seguito della fusione, ad un prezzo pari al valore di carico attuale della partecipazione a fronte di un opzione call da riconoscere a UGF che potrà essere esercitata al medesimo prezzo entro lo stesso arco temporale; Rothschild a fronte di tale dichiarata volontà e considerando gli effetti della futura transazione a seguito dell'esercizio di una delle opzioni, ha ritenuto di non effettuare alcun aggiustamento del valore di tale partecipazione in considerazione degli effetti della fusione.

g) L'AGCM a seguito dell'avvio dell'istruttoria sul progetto di integrazione del 26 aprile 2012, ha notificato a UGF, Unipol Assicurazioni, Premafin, Fondiaria-Sai, Milano Assicurazioni, Mediobanca e Generali il provvedimento del 19 giugno 2012, in forza del quale ha autorizzato l'integrazione tra il gruppo UGF e il gruppo Premafin / Fondiaria-Sai, subordinatamente, tra l'altro, alla riduzione, attraverso cessione di asset, della posizione dominante acquisita nei mercati danni (in particolare per le polizze RC Auto). In particolare l'AGCM ha indicato la cessione, in un'unica soluzione o in diverse tranche delle società Liguria Assicurazioni S.p.A. e Liguria Vita S.p.A., di compendi aziendali di Milano Assicurazioni aventi

a oggetto la produzione e distribuzione di prodotti assicurativi realizzati per il tramite, rispettivamente, della divisione commerciale "Milano" e della divisione commerciale "Sasa", ivi compresa la cessione:

- dei contratti assicurativi facenti capo alle predette divisioni, in essere alla data di efficacia della cessione e acquisiti da Milano per il tramite, rispettivamente, della divisione commerciale "Milano" e della divisione commerciale "Sasa" e delle riserve tecniche afferenti tale portafoglio assicurativo e di attivi patrimoniali destinati alla copertura delle stesse;
- dei marchi distintivi "Milano Assicurazioni" e "Sasa";
- dei contratti di agenzia in essere alla data di efficacia della cessione e costituenti la rete distributiva delle divisioni commerciali "Milano" e "Sasa";
- dei complessi organizzativi di beni, sistemi informativi, personale e tutti i contratti in essere per garantire l'operatività dei suddetti rami, nonché debiti e altre passività, crediti e altre attività inerenti i suddetti rami.

Sulla base dei dati disponibili al 31 dicembre 2011 il perimetro delle cessioni, circa 1.000 agenzie, è stimato ammontare a un valore di circa €1,7 miliardi di premi per i Rami Danni e di circa €850 milioni di premi per i Rami RC Auto. Pur avendo conoscenza del perimetro delle cessioni imposte dalla AGCM, come sopra sommariamente rammentato, allo stato non è possibile valutare i rischi connessi al perfezionamento delle future cessioni e non si può pertanto escludere che vi possano essere effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del gruppo Fondiaria-Sai qualora tali cessioni fossero effettuate verso corrispettivi inferiori a quelli attesi. A quest'ultimo proposito va ricordato che in data 4 ottobre 2012 UGF ha presentato ricorso al TAR del Lazio contro il provvedimento con il quale l'AGCM ha autorizzato l'acquisizione del gruppo Premafin - Fondiaria-Sai; UGF ha precisato che detto ricorso è finalizzato esclusivamente a ottenere il riesame di alcuni profili delle misure prescritte dall'AGCM ritenuti della stessa UGF eccessivamente gravosi rispetto agli impegni assunti dal gruppo Unipol nei confronti dell'Autorità stessa. UGF ha in ogni caso precisato che le attività funzionali all'attuazione del processo di dismissione degli asset assicurativi e delle partecipazioni finanziarie, previste dal provvedimento dell'ACGM, sono in corso e proseguiranno senza alcuna soluzione di continuità.

h) Non potendo essere preso a riferimento per la Fusione il bilancio dell'ultimo esercizio per ciascuna delle Società Partecipanti all'Operazione, poichè esso risulta chiuso oltre il semestre anteriore alla data in cui presumibilmente avverrà il deposito del Progetto di Fusione, la relativa situazione patrimoniale di riferimento, redatta con l'osservanza delle norme sul bilancio di esercizio, ai sensi dell'art. 2501 – *quater*, primo comma, del codice civile, dovrà essere, per ciascuna società, quella trimestrale al 30 settembre 2012. Detta situazione patrimoniale non è stata soggetta a esame da parte della società incaricata della revisione contabile delle Società Partecipanti all'Operazione. Inoltre, essendo prossima la data di chiusura del bilancio al 31 dicembre 2012 e considerando la perdurante volatilità dei mercati, in presenza delle note contingenze legate alla generale situazione di crisi recessiva delle economie internazionali, non si può escludere che i dati utilizzati,

alla luce della loro possibile evoluzione quale sarà rilevata alla fine dell'anno in corso, possano subire variazioni anche significative.

i) La valutazione delle Società Partecipanti all'Operazione è stata effettuata in un primo tempo prendendo in considerazione le Informazioni, riguardo alle Società Partecipanti all'Operazione, che sono state messe a diposizione riferite alla data del 31 dicembre 2011 (sulla maggior parte delle quali va considerata la progressiva, nel corso del tempo, minor significatività ai fini del loro attuale utilizzo di cui già sopra si è detto) e successivamente sui dati, sulle Informazioni e sulle proiezioni economico-finanziarie messe a disposizione riferite alla data del 30 settembre 2012. Anche riguardo a tali dati e alle connesse Informazioni dobbiamo esprimere la cautela già sopra espressa riguardo alla situazione patrimoniale al 30 settembre 2012, anche in considerazione delle conseguenze della perdurante volatilità dei mercati che determina la relativa potenziale e parziale labilità dei dati in questione rispetto alla successiva rilevazione che coinciderà con il bilancio al 31 dicembre 2012.

j) Rothschild non ha avuto conoscenza degli esiti delle reciproche *Due Diligence* legali che le parti abbiano svolto. In ogni caso Rothschild non assume alcuna responsabilità in ordine all'impatto che eventuali procedimenti giudiziari ovvero amministrativi, non conosciuti dall'Advisor, ma ad oggi eventualmente pendenti, potrebbero avere - a seguito del loro esito - sui presupposti e sui dati assunti a base dell'Opinione.

k) La Consob con provvedimento prot. n. 12044042 del 24 maggio 2012, in risposta al quesito sulla esenzione dall'OPA obbligatoria sulle azioni di Premafin, Fondiaria-Sai e Milano, aveva rilasciato il provvedimento di esenzione "a condizione che vengano revocati i benefici concessi da UGF a favore degli azionisti della stessa Premafin (...) finalizzati a tenere indenni gli stessi dai rischi di responsabilità sociale" e con riserva di "ritenere non applicabile l'esenzione qualora gli attuali azionisti di riferimento di Premafin esercitino il diritto di recesso in dipendenza della fusione di Premafin in Fondiaria-Sai". In data 8 giugno i signori Gioacchino Paolo Ligresti e Jonella Ligresti hanno comunicato al pubblico la loro decisione di non rinunciare agli impegni di manleva assunti da UGF con lettera del 29 gennaio 2012 e inoltre che le società Hike Security S.A e Limbo Invest S.A, azioniste di Premafin, non intendevano rinunciare al diritto di recesso in questione. Successivamente, peraltro, in data 25 giugno 2012 UGF e Premafin raggiungevano "Nuovi impegni di manleva" e "Intese di recesso" nel contesto dei quali si revocavano i benefici concessi agli azionisti di riferimento di Premafin e si affermava la non spettanza a questi ultimi del diritto di recesso a seguito della fusione di Premafin in Fondiaria-Sai, ottenendo in tal modo un provvedimento confermativo da parte della Consob, in data 20 luglio 2012, della esenzione dalla sopra richiamata OPA obbligatoria. Qualora, in esito alla Fusione, gli azionisti di riferimento di Premafin ritenessero, come evocato in via di ipotesi dalla Consob nel predetto provvedimento, di adire l'autorità giudiziaria e ottenessero una pronuncia definitiva favorevole alla sussistenza del loro diritto di recesso, da un lato l'esenzione non perderebbe di efficacia, per esplicita previsione in tal senso nel ricordato provvedimento Consob, e dall'altro l'entità nascente dalla Fusione

sarebbe esposta al rischio di una passività latente; di tale potenziale passività Rothschild non ha tenuto conto nelle proprie valutazioni. Rothschild non assume comunque responsabilità in ordine a eventuali rischi legali discendenti dall'iter esonerativo dall'obbligo di OPA e relativi ai conseguenti eventuali diritti di terzi, non essendo il relativo esame oggetto dell'Incarico.

l) Perdita del privilegio di priorità da parte degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni in sede di concambio con le azioni di risparmio B di Fondiaria-Sai, con un conseguente pregiudizio di diritto, indiretto, legato alla presenza delle azioni di risparmio A di Fondiaria-Sai che avrebbero priorità anteriore, con conseguente spettanza del diritto di recesso degli azionisti di risparmio di Milano che non abbiano concorso alla deliberazione di fusione, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437, comma 1., lett. g., cod. civ. e all'art. 149 del d.lgs. 24 febbraio 1998 n. 58. di tale potenziale passività Rothschild non ha tenuto conto nelle proprie valutazioni.

m) Al momento della redazione della presente Opinione il contesto macro-economico europeo è caratterizzato da una situazione di significativa incertezza che influenza i corsi azionari e i parametri di riferimento dell'area euro. Tali variabili sono alla base sia delle stime sviluppate dal *management* delle Società Partecipanti all'Operazione e da UGF, nelle proiezioni economico-finanziarie 2012-2015, sia dell'esercizio valutativo svolto da Rothschild; di conseguenza è prudente richiamare l'attenzione sulla possibilità che mutamenti dello scenario macroeconomico potrebbero modificare in maniera significativa gli assunti e i presupposti alla base dei risultati qui riportati, che potrebbero quindi esserne conseguentemente influenzati.

n) Nell'ambito delle analisi effettuate si sono eseguite valutazioni basate su proiezioni economico-finanziarie che utilizzano, per alcune metodologie, il capitale regolamentare - cosiddetto capitale disponibile o *solvency capital* - come uno dei parametri di riferimento nell'ambito della determinazione del valore economico di una compagnia assicurativa. Le valutazioni effettuate assumono come base di riferimento la struttura di capitale prevista nell'ambito delle proiezioni economico-finanziarie dei piani industriali, e la sostituzione delle componenti diverse dal capitale proprio (e.g. prestiti subordinati) alle medesime condizioni previste negli stessi.

o) Le considerazioni svolte da Rothschild assumono che l'attuale quadro regolamentare italiano ed europeo presenti requisiti di continuità rispetto al passato e non sia soggetto a cambiamenti se non quelli pubblicamente noti ad oggi di possibile evoluzione della normativa di riferimento. Al riguardo si richiama l'attenzione sullo stretto collegamento dell'attività delle compaguie assicurative con la regolamentazione del settore e di conseguenza sulla eventualità che sue eventuali modifiche anche parziali potrebbero influenzarne in maniera rilevante la redditività e il patrimonio.

p) Le analisi valutative condotte da Rothschild prescindono da effetti e tematiche di natura legale, fiscale, contabile e regolamentare, legati al - o che possano insorgere in occasione del - perfezionamento dell'Operazione.

5.4 Metodologie di valutazione adottate

Presupposto fondamentale delle valutazioni effettuate nell'ambito di una fusione è l'individuazione di valori economici funzionali alla determinazione del rapporto di cambio, pertanto l'omogeneità e la comparabilità dei metodi di stima adottati, uniti al profilo patrimoniale, economico e operativo *stand alone* delle Società Partecipanti all'Operazione costituiscono gli elementi principali per la determinazione dei metodi di valutazione da adottare. Le metodologie prescelte non possono essere pertanto analizzate singolarmente, ma vanno considerate come parte di un unico processo di valutazione.
La determinazione dei valori economici delle singole Società Partecipanti all'Operazione, assunta da Rothschild ai soli fini della Fusione, risulterebbe priva di significato se fosse utilizzata al di fuori di tale contesto e conseguentemente tali valori non possono costituire il riferimento per nessun altro fine ed in modo particolare quali potenziali valori di cessione, di società o di parte di esse.

Rothschild, nell'elaborazione dell'Opinione, ha proceduto all'applicazione di diverse metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana ed internazionale, e ha tenuto in considerazione le finalità delle analisi, i "fondamentali" di Milano e delle altre Società Partecipanti all'Operazione riflessi nelle rispettive proiezioni economico-finanziarie e nelle ulteriori informazioni fornite con riferimento specialmente a quelle ottenute nel trimestre ottobre-dicembre 2012.

Nell'ambito del processo valutativo si è inoltre provveduto, ove necessario, a modificare i risultati ottenuti tenendo conto di poste rettificative da apportare alle valutazioni. Dette poste hanno comportato significativi aggiustamenti principalmente in relazione alle valutazioni immobiliari, sui titoli in portafoglio e alle riserve sinistri.

Al fine di effettuare la ripartizione del valore economico delle società aventi azioni differenti quotate in mercati regolamentati (azioni di risparmio Fondiaria-Sai A e B e azioni di risparmio Milano), si utilizza, come da prassi valutativa, la conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie equivalenti ("AoE") calcolate tramite il rapporto di conversione implicito nei prezzi di Borsa delle stesse azioni con riferimento ad un determinato arco temporale. Ai fini delle analisi effettuate si è ritenuto opportuno identificare quale intervallo di riferimento comune il periodo più rappresentativo possibile, prendendosi nel caso specifico l'intervallo temporale compreso tra il 6 agosto 2012, giorno di ammissione a quotazione delle azioni di risparmio B di Fondiaria-Sai, ed il 14 dicembre 2012, data di riferimento delle valutazioni relative.

In particolare Rothschild ha utilizzato i seguenti criteri di valutazione per Milano, Fondiaria-Sai e Unipol Assicurazioni:

- Metodo dei flussi di dividendo attualizzati (*Dividend Discount Model*): stima il valore economico di una compagnia assicurativa come somma (i) del valore attuale dei flussi di dividendo futuri potenzialmente distribuibili agli azionisti, in un

orizzonte temporale pari al periodo esplicito di piano, coerentemente al mantenimento di un adeguato livello minimo di patrimonializzazione stimato sulla base del margine richiesto da ISVAP e (ii) del valore attuale del *Terminal Value* calcolato utilizzando il metodo della crescita costante e con il mantenimento di un adeguato livello di margine di solvibilità.

Tale metodologia stima pertanto il valore del capitale economico di un'assicurazione (W) sulla base della seguente formula:

$$\mathbf{W = DIVa + TVa}$$

dove:

- DIVa, rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa futuri distribuibili agli azionisti in un individuato orizzonte temporale, nel caso in esame tale orizzonte corrisponde al 2012-2015, mantenendo un livello *target* di patrimonializzazione;
- TVa, rappresenta il *Terminal Value* dell'assicurazione determinato come valore attuale di una rendita perpetua costituita dal dividendo medio sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita.

Per il tasso di attualizzazione dei flussi si è fatto riferimento al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori / azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio ed è stato calcolato sulla base del *Capital Asset Pricing Model* ("CAPM"), secondo la seguente formula:

$$\mathbf{Ke = Rf + Beta \times (Rm - Rf)}$$

dove:

- Rf "*risk-free rate*", ovvero il tasso di rendimento di investimenti privi di rischio, supposto pari al rendimento del BTP decennale;
- Rm – Rf "*market risk premium*", ovvero il premio per il rischio dell'investimento in azioni rispetto ad un investimento "*risk-free*";
- Beta, fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'attività ed il rendimento complessivo del mercato di riferimento, misura la volatilità del titolo rispetto al portafoglio di mercato.

Il *Terminal Value* è stato calcolato sulla base della formula di Gordon:

Terminal Value = Dividendo normalizzato x (1 + g) / (Ke – g)
dove:

- g, indica il tasso di crescita nel lungo periodo stimato pari al 2%

Inoltre si è tenuto conto dell'ulteriore assorbimento di capitale connesso alla crescita degli elementi costituivi minimi da costituire.

Al fine di meglio apprezzare la sensibilità del valore ottenuto rispetto ai parametri valutativi utilizzati sono state effettuate analisi di sensitività in relazione al tasso di attualizzazione, al tasso di crescita di lungo periodo e alla variazione del *combined ratio* di lungo periodo.

Sulla base di quanto esposto l'intervallo di concambi individuato per le azioni ordinarie con tale metodologia si attesta tra 0,336 e 0,395 azioni ordinarie Fondiaria-Sai per ogni azione ordinaria Milano che corrisponderebbe a quote partecipative del capitale ordinario per le Minoranze Milano comprese tra 10,71% e 10,60% e tra 0,544 e 0,640 azioni di risparmio B Fondiaria-Sai per ogni azione di risparmio Milano;

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

  Nella fattispecie sono stati considerati moltiplicatori maggiormente utilizzati nella prassi internazionale, ed in particolare il multiplo Price / Earnings ("P/E"), il quale è stato applicato alle grandezze reddituali 2013 e 2014 delle società oggetto di valutazione, opportunamente normalizzate per le componenti straordinarie e non ricorrenti.

  Il campione utilizzato ai fini dell'applicazione della metodologia in esame è stato differenziato tra Milano Assicurazioni e Fondiaria-Sai e Unipol, al fine di meglio apprezzare le caratteristiche specifiche delle società oggetto di analisi, tenuto anche conto del peso relativo della componente danni.
  In particolare per quanto concerne Milano Assicurazioni si è fatto riferimento ad un campione composto da Assicurazioni Generali, Allianz, Baloise, Zurich, Mapfre e Sampo; per Fondiaria-Sai e Unipol Assicurazioni è stato invece considerato un campione composto da Assicurazioni Generali, Allianz, Baloise, Zurich, Mapfre, Ageas e Helvetia.

  I multipli P/E per gli esercizi 2013, 2014 per il campione di società assicurative considerate sono stati calcolati sulla base delle stime del consenso degli analisti finanziari (fonte: Bloomberg). Come nella prassi pertanto i multipli sono stati calcolati facendo riferimento alla media ponderata per i volumi dei prezzi relativi agli ultimi tre mesi rispetto alla data del 14 dicembre 2012 al fine di ridurre eventuali distorsioni legate alla volatilità dei prezzi.

  Sulla base di quanto esposto l'intervallo di concambi individuato per le azioni ordinarie con tale metodologia si attesta tra 0,313 e 0,359 azioni ordinarie Fondiaria-Sai per ogni azione ordinaria Milano che corrisponderebbe a quote

partecipative del capitale ordinario per le Minoranze Milano comprese tra 10,72% e 10,60% e tra 0,506 e 0,580 azioni di risparmio B Fondiaria-Sai per ogni azione di risparmio Milano;

- Metodo della regressione lineare (*Value map*): determina il valore economico di un'azienda sulla base della correlazione statistica, stimata con riferimento ad un campione significativo di società quotate, esistente tra la redditività prospettica del capitale proprio e il rapporto esistente tra la capitalizzazione di Borsa e il patrimonio netto tangibile (P/TE). Qualora statisticamente significativi, i parametri della regressione vengono applicati al ROATE prospettico dell'azienda oggetto di valutazione al fine di determinarne il P/TE implicito dal quale si ricava il corrispondente valore dell'azienda.

  Nel caso specifico tale metodo è stato applicato alle società oggetto di valutazione, facendo riferimento ai medesimi campioni differenziati utilizzati per la metodologia dei multipli di mercato.

  Ai fini della determinazione dell'intervallo di rapporti di cambio, sono stati applicati il metodo delle regressioni P/TE 2012 vs. ROATE 2013 e P/TE 2013 vs. ROATE 2014.

  Sulla base di quanto esposto l'intervallo di concambi individuato per le azioni ordinarie con tale metodologia si attesta tra 0,316 e 0,359 azioni ordinarie Fondiaria-Sai per ogni azione ordinaria Milano che corrisponderebbe a quote partecipative del capitale ordinario per le Minoranze Milano comprese tra 10,69% e 10,53% e tra 0,511 e 0,582 azioni di risparmio B Fondiaria-Sai per ogni azione di risparmio Milano;

- Metodo dell'*Appraisal Value - SoP*: metodo applicato in caso di valutazione di compagnie assicurative che stima il valore economico di una società come somma
  - del patrimonio rettificato al fine di esprimere a valori correnti le principali poste di bilancio;
  - del valore del portafoglio vita in essere (*value of in force business*);
  - del valore del *future business vita* (VFB);
  - dell'avviamento dell'attività danni.

  In particolare:

  W = ANAV + VIF + VFB + Goodwill danni

  dove:
  - W = valore del capitale economico della società;
  - ANAV = l'ANAV (*Adjusted Net Asset Value*), rappresenta l'espressione a valori correnti del patrimonio netto contabile della compagnia;
  - VIF = il *Value of In Force Business* è inteso come valore del portafoglio vita in essere della compagnia. La somma dell'ANAV e del VIF rappresenta l'*Embedded Value* (EV) della società;

- VFB = valore del *future business* vita della compagnia generalmente determinato moltiplicando il valore di un anno di nuova produzione (new business value) per un moltiplicatore espressivo della capacità di generare in futuro nuova produzione;
- Goodwill Danni = valore della capacità di generare utili in futuro ipotizzata mediante l'utilizzo della metodologia *Dividend Discount Model* e dei moltiplicatori di mercato.

Sulla base di quanto esposto l'intervallo di concambi individuato per le azioni ordinarie con tale metodologia si attesta tra 0,325 e 0,379 azioni ordinarie Fondiaria-Sai per ogni azione ordinaria Milano che corrisponderebbe a quote partecipative del capitale ordinario per le Minoranze Milano comprese tra 9,94% e 10,32% e tra 0,526 e 0,614 azioni di risparmio B Fondiaria-Sai per ogni azione di risparmio Milano.

Con particolare riferimento a Premafin, data la sua natura di holding di partecipazioni, si è applicato il metodo di valutazione del *Net Asset Value*, riesprimendo la valorizzazione della partecipazione detenuta in Fondiaria-Sai in funzione delle metodologie adottate in coerenza con ciascuno dei metodi di valutazione sopra esposti.

A titolo meramente illustrativo l'Advisor segnala di aver verificato il confronto diretto su più orizzonti temporali delle azioni ordinarie di Milano Assicurazioni e delle azioni ordinarie Fondiaria-Sai rilevando che il rapporto di cambio proposto, seppur non confrontabile se non nell'ambito complessivo dell'Operazione, risulterebbe per Milano Assicurazioni premiante rispetto a Fondiaria-Sai.

Tutto quanto sopra richiamato, sulla base di quanto sopra esposto e delle analisi condotte, l'intervallo individuato fra le componenti dei rapporti di cambio risulta compreso tra 0,313 e 0,395 azioni ordinarie Fondiaria-Sai per azione ordinaria Milano. Nell'ambito dei valori contenuti nell'intervallo dei rapporti di cambio, le quote partecipative sul capitale ordinario attribuibili a seguito della fusione alle Minoranze Milano risultano comprese tra 9,94% e 10,72%. In relazione alle azioni di risparmio, l'intervallo individuato fra le componenti dei rapporti di cambio risulta compreso tra 0,506 e 0,640 azioni di risparmio B Fondiaria-Sai per azione di risparmio Milano.

In particolare per quanto riguarda l'esame della congruità riferita al rapporto di cambio tra le azioni di risparmio si avranno presenti le considerazioni qui di seguito esposte. In merito al criterio di ripartizione del valore economico delle società tra le diverse categorie di azioni sulla base delle AoE e ai conseguenti intervalli individuati dei rapporti di cambio relativi alle azioni di risparmio, Rothschild ha comunque provveduto ad una verifica dei risultati raggiunti (anche alla luce della particolare rilevanza della ripartizione di cui sopra nell'ambito dell'Operazione ai fini della determinazione della congruità finanziaria per gli azionisti di risparmio delle Minoranze Milano) effettuando analisi, valutazioni e raffronti analitici che hanno confermato la correttezza dell'utilizzo

di tale prassi valutativa. Dal confronto tra le quotazioni di Borsa delle azioni di risparmio di Milano e delle azioni di risparmio B di Fondiaria-Sai a partire dal 6 agosto 2012 su diversi periodi di riferimento temporali, il rapporto di cambio proposto agli azionisti di risparmio di Milano rientra nell'intervallo individuato compreso tra 0,507 e 0,563.

6. Avvertenze finali

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

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

La presente Opinione è rilasciata a esclusivo uso e beneficio del Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni per la sola e specifica finalità sottesa all'Incarico conferito a Rothschild. Non è, pertanto, finalizzata a un'analisi di merito dell'Operazione proposta, degli effetti e delle prospettive che dalla stessa derivino e/o possano derivare per gli azionisti delle Società Partecipanti all'Operazione e per gli azionisti della Milano in particolare. Rothschild non assume, pertanto, alcuna responsabilità, diretta o indiretta, in ordine alle conseguenze di qualsiasi tipo anche dannose che possano derivare da un non corretto utilizzo delle informazioni ivi contenute.

Il presente documento o parti dello stesso non possono, inoltre, essere riprodotti e/o divulgati, sotto qualsiasi forma senza il previo consenso scritto di Rothschild.

7. Opinione conclusiva

Tutto quanto sopra richiamato, sulla base di quanto esposto e delle analisi condotte, Rothschild è dell'opinione che, alla data della presente,

a) il Rapporto di Cambio esaminato, e considerato anche alla luce della conseguente quota partecipativa al capitale ordinario degli azionisti ordinari di Milano Assicurazioni diversi da Fondiaria-Sai nella società post-fusione, pari a 0,339 azioni ordinarie Fondiaria-Sai per ogni azione ordinaria Milano Assicurazioni sia congruo dal punto di vista finanziario per le Minoranze Milano, anche in considerazione che la partecipazione nel capitale sociale ordinario di Fondiaria-Sai post fusione, sulla base del Rapporto di Cambio proposto, pari al 10,69% rientra nell'intervallo come in precedenza identificato;
b) il Rapporto di Cambio, quanto agli azionisti di risparmio di Milano pari a 0,549 azioni di risparmio B Fondiaria-Sai per ogni azione di risparmio di Milano Assicurazioni sia congruo dal punto di vista finanziario per gli azionisti di minoranza di Milano Assicurazioni.

Alessandro Daffina
Amministratore Delegato
Rothschild S.p.A.

Relazioni illustrative di cui all'art. 2501-*quinquies* del codice civile redatte dai componenti degli organi di amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione.

Progetto di Fusione di cui all'art. 2501-*ter* del codice civile.

Situazioni patrimoniali di cui all'art. 2501-*quater* del codice civile al 30 settembre 2012.

Perizie valutative, redatte da esperti indipendenti, utilizzate dai componenti degli organi di amministrazione ai fini della definizione dei Rapporti di Cambio.

Perizia valutativa, redatta da Citigroup Global Markets Limited, utilizzata dal comitato degli amministratori indipendenti di Fonsai ai fini del rilascio del parere sulla definizione dei Rapporti di Cambio.

Relazione dell'esperto Reconta Ernst & Young S.p.A., di cui all'art. 2501-*sexies* del codice civile.

Parere di congruità sui criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni da emettere a servizio del Convertendo, rilasciato dall'esperto Reconta Ernst & Young S.p.A., ai sensi e per gli effetti dell'art. 158 del TUF.

Parere rilasciato da Gualtieri & Associati Advisory Firm in data 17 settembre 2013.

Bilanci consolidati di Unipol Assicurazioni S.p.A. per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2012, 2011 e 2010, corredati dalle relazioni delle società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. e KPMG S.p.A. rispettivamente concernenti il bilancio al 2012 e i bilanci al 2011 e 2010.

Bilancio consolidato intermedio abbreviato di Unipol Assicurazioni S.p.A. al 30 settembre 2013, corredato dalla relazione della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Relazioni delle società di revisione concernenti i bilanci consolidati di FONDIARIA-SAI S.p.A., Premafin Finanziaria – S.p.A. – Holding di Partecipazioni e Milano Assicurazioni S.p.A. al 31 dicembre 2010, 2011 e 2012 e i bilanci consolidati intermedi abbreviati delle medesime società al 30 settembre 2013.

Citi Corporate & Investment Banking | Financial Institutions Group

19 dicembre 2012

Relazione agli Amministratori Indipendenti di FonSAI

STRETTAMENTE CONFIDENZIALE

Indice

1. Oggetto dell'Incarico di Citi 1
2. Finalità della Relazione 1
3. Riepilogo dei Termini dell'Operazione 3
4. Approccio Valutativo e Metodologie 3
5. Limitazioni 7
6. Sintesi dei Risultati e Conclusioni 8

1. Oggetto dell'Incarico di Citi

Con la presente relazione (la "Relazione") Citigroup Global Markets Limited ("Citi") è lieta di condividere con i membri del Comitato degli Amministratori Indipendenti (il "Comitato" o gli "Amministratori Indipendenti") di Fondiaria-SAI S.p.A. ("FonSAI") i risultati, ad oggi, delle analisi finanziarie condotte in relazione alle operazioni previste ai sensi dell'accordo datato 29 gennaio 2012 tra Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. ("UGF") e Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni ("Premafin") (l'"Accordo").

L'Accordo prevede una serie di operazioni tra loro interconnesse, inclusa l'attuazione degli aumenti di capitale di FonSAI e UGF e la fusione per incorporazione di Unipol Assicurazioni S.p.A. ("Unipol"), Milano Assicurazioni S.p.A. ("Milano") e Premafin in FonSAI (ai fini della presente Relazione, le prospettate fusioni sono di seguito congiuntamente definite l'"Operazione"; le società coinvolte nell'Operazione sono di seguito congiuntamente definite "le Società"; la società che deriva dalla prospettata Operazione è di seguito definita "UniSAI").

L'incarico di Citi è disciplinato da un contratto in data 13 aprile 2012 con il quale FonSAI ha incaricato Citi di fornire servizi di *advisory* finanziaria al Comitato di FonSAI e a FonSAI nell'ambito dell'Operazione.

In particolare, il parere di Citi è stato richiesto in merito alla congruità, dal punto di vista finanziario, per gli azionisti di FonSAI diversi da Premafin, del corrispettivo da ricevere da parte di FonSAI come società incorporante nel contesto dell'Operazione, come previsto nel progetto di fusione (come di seguito definito) (di seguito definito come il "Corrispettivo dell'Operazione").

Citi ha agito come consulente finanziario di FonSAI e del Comitato di FonSAI in relazione alla prospettata Operazione e per i suddetti servizi, ivi incluso il rilascio della presente Relazione, ha ricevuto o riceverà un compenso. Si rende noto che Citi e le proprie società affiliate (inclusa Citigroup Inc. e le sue affiliate) possono aver fornito in passato o possono attualmente prestare servizi a FonSAI, UGF, Milano e Premafin, incluse le rispettive controllate, estranei alla prospettata Operazione, e pertanto, per tali servizi, Citi e le suddette società affiliate possono aver ricevuto o potrebbero ricevere un compenso. Si precisa inoltre che nel normale svolgimento della propria attività, Citi e le proprie società affiliate possono attivamente assumere delle posizioni di *trading* o detenere titoli di FonSAI, UGF, Milano e Premafin per conto proprio o per conto dei rispettivi clienti e, di conseguenza, con riferimento a tali titoli, possono, in qualsiasi momento, detenere sia posizioni lunghe che corte.

2. Finalità della Relazione

La Relazione è stata predisposta ad uso esclusivo degli Amministratori Indipendenti di FonSAI.

Citi non autorizza terze parti a fare affidamento sulle proprie analisi e sulle conclusioni esposte nella Relazione e declina espressamente ogni responsabilità per gli eventuali danni derivanti da un utilizzo della Relazione per scopi e/o finalità diverse da quelle indicate.

Qualsiasi altro utilizzo, nonché la comunicazione o la diffusione, anche parziali, della Relazione a soggetti diversi dai membri del Comitato, dovranno essere preventivamente autorizzati per iscritto da Citi, salvo quanto diversamente richiesto dalla legge, da norme regolamentari ovvero per effetto di provvedimenti emessi da Autorità competenti, restando inteso che tale Relazione potrà essere condivisa con il Consiglio di Amministrazione di FonSAI, ma non potrà essere oggetto di affidamento da parte dello stesso. L'accettazione della Relazione implica il consenso dei destinatari a essere vincolati dai divieti in essa contenuti. La Relazione, inoltre, non conferisce diritti o facoltà ad alcun soggetto, e non potrà essere utilizzata a fini diversi da quelli di cui sopra.

Il contenuto della Relazione si fonda esclusivamente sulle informazioni fornite alla data del 16 dicembre dalle Società e/o i suoi *advisors*, diversi da Citi, ovvero su informazioni tratte da fonti pubbliche, che Citi non ha potuto in alcun modo verificare autonomamente e la cui accuratezza, attendibilità e completezza non è pertanto in grado di garantire.

La Relazione non ha alcuna pretesa di completezza e non deve in alcun modo ritenersi esaustiva degli argomenti in essa trattati. Nessuna garanzia, espressa o implicita, viene fornita in merito all'attendibilità, accuratezza, completezza e correttezza delle informazioni o delle opinioni e previsioni ivi indicate. In particolare si segnala che alcune analisi sono state compiute sulla base di informazioni parziali, nonché su elementi e assunzioni che non possono essere verificate autonomamente da parte di Citi.

Le informazioni e le opinioni contenute nella Relazione sono presentate come elaborate alla data attuale e possono variare in qualsiasi momento senza preavviso e includono dichiarazioni prospettiche relative a eventi futuri e risultati futuri delle Società fondate su attese, stime e proiezioni che, come tali, costituiscono esclusivamente previsioni e sono quindi soggette a rischi, incertezze e eventi futuri di difficile previsione e strettamente dipendenti da circostanze che possono o non possono verificarsi nel futuro.

A Citi non è stato richiesto di fornire alcuna opinione sul merito strategico dell'Operazione e/o sulla decisione di FonSAI circa l'opportunità di porre in essere l'Operazione, né di confrontare il relativo merito dell'Operazione con altre possibili alternative strategiche che potrebbero sussistere per FonSAI e/o con gli effetti di altre operazioni che FonSAI potrebbe intraprendere; pertanto, la Relazione non prende in considerazione tali aspetti. La Relazione non costituisce in alcun modo una raccomandazione rispetto ad alcuna decisione in merito all'Operazione in essa considerata.

Inoltre, a Citi non è stato richiesto di sollecitare, e pertanto non ha sollecitato, manifestazioni di interesse provenienti da parti terze con riferimento all'Operazione o ad operazioni alternative.

Infine, Citi, con la presente Relazione:

- Non esprime alcuna raccomandazione ad alcun soggetto in merito all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari delle Società;
- Non analizza né compara soluzioni alternative all'Operazione o gli effetti di qualsiasi diversa operazione che FonSAI o le altre Società potrebbero o avrebbero potuto perseguire;
- Non fornisce alcuna raccomandazione o suggerimento agli azionisti FonSAI o agli altri azionisti delle Società sulla decisione di voto nell'ambito dell'assemblea chiamata a decidere sull'Operazione;
- Non esprime alcuna opinione in merito alla correttezza (da un punto di vista finanziario o sotto altro profilo) degli importi, della natura o di ogni altro aspetto inerente i compensi corrisposti a *manager*, dirigenti, dipendenti o a qualsiasi altra parte coinvolta nell'Operazione, o a favore delle categorie a cui tali persone appartengono.

La Relazione è necessariamente basata sulle informazioni rese disponibili a Citi nonché sulle condizioni dei mercati finanziari e su altre condizioni e circostanze esistenti alla data odierna.

La situazione economica e patrimoniale di riferimento delle Società alla base delle analisi effettuate è quella al 30 settembre 2012. La data di riferimento delle considerazioni valutative sulle quali è basata la presente Relazione è il 20 dicembre 2012. Nessuna modifica delle situazioni finanziaria, economica, patrimoniale, di mercato e/o di altra natura delle Società è stata presa in considerazione nella predisposizione della Relazione, salvo che per i fatti di rilievo potenzialmente in grado di influire sul valore delle Società. A tal proposito si rileva che nessun altro avvenimento è stato considerato da Citi ai fini della presente Relazione.

3. Riepilogo dei Termini dell'Operazione

Nel condurre le analisi e nell'arrivare alle proprie conclusioni, Citi ha fatto riferimento ai termini dell'Operazione così come descritti nella bozza del documento intitolato "Progetto di Fusione" e datata 18 dicembre 2012 (il "Progetto di Fusione").

In breve, il Progetto di Fusione propone la fusione per incorporazione di Unipol, Premafin e Milano in FonSAI. Il Progetto di Fusione propone i seguenti rapporti di concambio:

- 1.497[1] Azioni Ordinarie FonSAI per ogni Azione Ordinaria Unipol;
- 0.339 Azioni Ordinarie FonSAI per ogni Azione Ordinaria Milano;
- 0.050 Azioni Ordinarie FonSAI per ogni Azione Ordinaria Premafin;
- 0.549 Azioni di Risparmio di tipo B FonSAI per ogni Azione di Risparmio Milano.

Il rapporto di concambio previsto risulta nelle seguenti partecipazioni pro-forma nel Capitale Sociale Ordinario di UniSai

- UGF: 61,00%[2];
- Azionisti FonSAI diversi da Premafin: 27,46%;
- Azionisti Milano diversi da FonSAI. 10,69%;
- Azionisti Premafin diversi da UGF: 0,85%.

Alla luce di quanto previsto nel Progetto di Fusione, Citi ha appreso che nel caso in cui gli azionisti di risparmio di Milano non approvino la fusione con FonSAI, FonSAI è comunque intenzionata a procedere alla fusione per incorporazione di Unipol e Premafin in FonSAI sulla base dei medesimi rapporti di concambio.

4. Approccio Valutativo e Metodologie

4.1 Approccio Valutativo

Così come rappresentato e condiviso con FonSAI, ai fini della presente Relazione, le analisi di Citi e le conseguenti risultanze valutative sono basate su taluni presupposti chiave, che includono ma non si limitano ai seguenti:

- L'analisi finanziaria si è focalizzata su stime di valori economici relativi piuttosto che assoluti;
- Le valutazioni sono state eseguite su base *stand alone* (ossia non prendendo in considerazione il valore delle sinergie e delle altre conseguenze finanziarie derivanti dall'Operazione proposta);
- La fusione di FonSAI con Unipol e Premafin è parte integrante di un'unica ed indivisibile Operazione alla quale anche Milano ha le facoltà di partecipare;
- Le analisi valutative sono basate sull'ipotesi di continuità aziendale e assumono il completamento degli aumenti di capitale annunciati;

[1] Di nuova emissione o attraverso assegnazione di azioni proprie.
[2] Tale percentuale è coerente con la percentuale confermata dal Consiglio di Amministrazione di FonSAI in data 5 luglio 2012 e non include l'ulteriore partecipazione pari al 4,9% del capitale sociale ordinario di FonSAI acquisito da UGF successivamente, che viene invece computato nella categoria "Azionisti FonSAI diversi da Premafin".

- Le analisi valutative non assumono alcun premio per il trasferimento della partecipazione di controllo a UGF;
- Le analisi valutative non considerano l'impatto del possibile esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti di Premafin o degli azionisti di risparmio di Milano;
- Inoltre, non è stato preso in considerazione l'impatto della diluzione che si verificherebbe in conseguenza della conversione del prestito convertendo Premafin avente scadenza il 31 dicembre 2015.

Infine, con riferimento a Premafin, sono state adottate le seguenti ipotesi:

- Non e' stato applicato alcuno sconto di *holding* ("*holding discount*");
- Nessun premio di controllo è stato attribuito al valore della partecipazione di Premafin in FonSAI.

4.2 Documentazione

Al fine di giungere alle conclusioni illustrate di seguito, Citi ha basato l'esercizio valutativo sia su informazioni pubbliche sia su dati resi disponibili dalle Società e dai rispettivi consulenti, fra cui, a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, Ernst & Young ("E&Y"), Studio Carbonetti, Studio D'Urso e Parametrica. In particolare, tra l'altro, Citi si è basata sulla documentazione e sulle informazioni di seguito descritte:

- Bilanci civilistici e consolidati relativi agli esercizi terminati, rispettivamente, al 31 dicembre 2010 e 2011, approvati dagli organi competenti delle Società, completi delle relazioni sulla gestione, delle relazioni del Collegio Sindacale e delle relazioni delle società di revisione esterne;
- Relazioni trimestrali civilistiche e consolidate al 30 settembre 2012, approvate dagli organi competenti delle Società e completi della relazione sulla gestione;
- Proiezioni finanziarie relative al periodo 2013 – 2015 predisposte dal *management* delle Società (di seguito, le "Proiezioni Finanziarie") con il supporto dei loro consulenti industriali ed approvate dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 28 novembre 2012 per quanto riguarda Unipol, Premafin e FonSAI ed in data 5 dicembre 2012 per quanto riguarda Milano;
- Analisi del valore del portafoglio in essere vita di FonSAI, Unipol e Milano al 30 settembre 2012 così come elaborate e messe a disposizione dagli attuari vita interni di ogni società; stime fornite dal *management* di ogni società e da E&Y in merito alla proporzione di partecipazione degli assicurati vita alle perdite e ai e profitti non realizzati sugli strumenti finanziari inclusi nelle gestioni separate (c.d. "*shadow accounting*");
- Documentazione fornita dal *management* di UGF in merito alla valutazione delle minusvalenze latenti sui titoli strutturati classificati come *held to maturity* e *loans and receivables* alla data del 30 settembre 2012;
- Stima delle plusvalenze latenti su immobili fornite da Praxi, DTZ Italia, Avalon Real Estate e Patrigest/ABACO per FonSAI e Milano, nonchè da Scenari Immobiliari per Unipol alla data del 31 dicembre 2011;
- Informazioni sull'adeguatezza delle riserve techiche danni delle Società fornita dal *management* delle Società e riflessa nelle relazioni trimestrali datate al 30 settembre 2012 e nelle Proiezioni Finanziarie;
- Comunicati stampa relativi all'Operazione;
- Presentazione dell'Operazione fatta da UGF agli analisti finanziari, resa disponibile in data 22 giugno 2012;
- Altri dati e informazioni di carattere finanziario forniti, in forma scritta e orale, dal *management* delle Società;

- Informazioni di pubblico dominio ritenute rilevanti ai fini delle analisi di Citi, quali quelle concernenti le quotazioni di Borsa e le proiezioni finanziarie di *consensus* relative a un campione di aziende assicurative europee quotate e ritenute da Citi comparabili con le Società.

4.3 Metodologie

Al fine di giungere alle conclusioni di questa Relazione, Citi ha utilizzato una pluralità di metodologie e di criteri di valutazione, per poi focalizzarsi su quelle descritte di seguito.

In particolare, in relazione a FonSAi, Unipol e Milano, tenuto conto, *inter alia*: (i) della finalità delle analisi; (ii) dei criteri comunemente impiegati nella *best practice*, nazionale e internazionale, per la valutazione di imprese di assicurazione; (iii) delle specificità operative e di *business* proprie di FonSAI; Milano e Unipol; e (iv) dello status di società quotate di FonSAI e Milano, si è fatto ricorso ai seguenti criteri di valutazione:

- *Embedded Value*
- Metodo dei flussi di dividendo attualizzati
- Metodo dei multipli di mercato di società comparabili
- Metodo dell'analisi di regressione

Solo in relazione a Premafin, Citi ha applicato il metodo del *Net Asset Value*, determinando quindi il valore di Premafin come: i) il valore della sua partecipazione in FonSAI determinata in linea con le precedenti metodologie; più ii) il valore della partecipazione di Finadin (uguale al 60% del patrimonio netto della società (come descritto di seguito); meno iii) le passività, calcolate come la differenza tra le altre attività (i.e. diverse dalle partecipazioni in FonSAI e Finadin) e il totale delle passività.

La partecipazione di Premafin in Finadin è stata valutata sulla base del *Net Asset Value*, come risultante dalla somma tra (i) il valore della partecipazione di Finadin in FonSAI e (ii) le passività nette, calcolate come la differenza tra le altre attività di Finadin (con l'esclusione della partecipazione in FonSAI) e l'insieme delle passività.

Nell'arrivare alle conclusioni descritte nella Relazione, Citi ha anche fatto riferimento– ma non utilizzato nell'esercizio di valutazione, in quanto scarsamente rilevante – ai prezzi a cui le azioni di FonSAI, Milano, UGF e Premafin sono state negoziate in passato e vengono tuttora negoziate presso Borsa Italiana (il "Metodo dei Valori di Mercato"). Il non utilizzo della suddetta metodologia è giustificato, in particolare, dalle seguenti ragioni:

- Unipol è interamente controllata da UGF e le sue azioni non sono quotate presso Borsa Italiana; qualsiasi stima basata sul valore di mercato di Unipol desunto dalla capitalizzazione di mercato di UGF richiederebbe un numero rilevante di ipotesi soggettive, che causerebbe inevitabili asimmetrie con i valori di FonSAI, Milano e Premafin, le cui azioni sono quotate;
- Le quotazioni di mercato di FonSAI, Milano e Premafin sono state caratterizzate da alta volatilità e hanno subito l'impatto di rilevanti operazioni societarie;
- Bassa liquidità delle azioni di Premafin;
- Limitata copertura da parte di analisti di ricerca per tutte le Società;
- Significativo rischio di *overhang* sia per FonSAI che per UGF nel periodo successivo al completamento degli aumenti di capitale a causa dell'alto numero di azioni inoptate sottoscritte dalle banche del sindacato.

4.3.1 *Embedded Value*

L'*Embedded Value* è frequentemente utilizzato per la valutazione delle compagnie assicurative. Esso determina il valore economico dell'azienda come somma del patrimonio netto rettificato ("ANAV") e del valore del portafoglio in essere ("VIF"), come sotto definito, ed è espresso dalla seguente formula:

EV = ANAV + VIF

dove:

EV	=	*Embedded Value*
ANAV	=	L'ANAV corrisponde al patrimonio netto rettificato per tener conto delle attività immateriali, delle plusvalenze e minusvalenze latenti al netto delle imposte e degli interessi degli assicurati e delle altre rettifiche necessarie per mantenere la coerenza con la metodologia alla base del calcolo del VIF (come definito di seguito);
VIF	=	Il VIF è pari al valore attuale netto dei flussi di cassa per gli azionisti derivanti dalla proiezione dei margini generati dal portafoglio assicurativo vita attualmente in essere, al netto delle imposte e del costo relativo al mantenimento di un adeguato livello di capitale.

4.3.2 Metodo dei flussi di dividendo attualizzati

Determina il valore di una compagnia di assicurazione come somma (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 calcolato utilizzando il metodo della crescita costante dei flussi di dividendo.

4.3.3 Metodo dei multipli di mercato di società comparabili

Il metodo dei multipli di mercato stima il valore economico di una compagnia di assicurazione sulla base dei prezzi negoziati in mercati organizzati per titoli rappresentativi di quote di capitale di imprese comparabili, tramite il calcolo di rapporti (i multipli, appunto) in grado di legare il prezzo di mercato con alcune rilevanti variabili economiche aziendali come il patrimonio netto, l'utile netto o l'*Embedded Value*. I multipli così calcolati vengono poi applicati alle medesime grandezze economiche dell'azienda oggetto di valutazione, in modo tale da pervenire, per moltiplicazione, alla determinazione del valore della stessa.

4.3.4 Metodo dell'analisi di regressione

Il metodo dell'analisi di regressione determina il valore economico di un'azienda sulla base della correlazione statistica tra un indicatore della redditività futura ed il multiplo che esprime invece la valorizzazione di mercato. Questo rapporto statistico è determinato con riferimento ad un campione selezionato di società quotate ritenute comparabili. In questa Relazione, Citi ha applicato l'analisi di regressione stimando il rapporto tra, da un lato, il ROTANAV (*Return on Average Tangible Net Asset Value*) e, dall'altro, il multiplo P/TNAV (*Price to Tanglible Net Asset Value*).

5. Limitazioni

La presente Relazione è soggetta, *inter alia*, alle seguenti limitazioni, da considerarsi in aggiunta ad ogni ulteriore considerazione e presupposto indicati nei precedenti paragrafi.

Nel predisporre la presente Relazione, Citi:

- Ha fatto completo affidamento, senza compiere alcuna verifica indipendente, sulla veridicità, accuratezza e completezza della documentazione e delle informazioni utilizzate, come sopra menzionate, senza sottoporre le stesse a verifiche o controlli aggiuntivi o indipendenti. In considerazione di quanto sopra, Citi non si assume alcuna responsabilità, né fornisce alcuna garanzia, nemmeno implicita, in merito alla veridicità, accuratezza e completezza delle predette informazioni;

- Non ha fornito, richiesto o autonomamente valutato la correttezza di alcun parere professionale in materie specialistiche quali, a titolo esemplificativo, legale, contabile, attuariale, ambientale, informatica o fiscale. Conseguentemente, la Relazione non fornisce alcuna valutazione circa le possibili implicazioni relative a tali materie;

- Ha svolto la propria attività sul presupposto essenziale che le proiezioni economico-patrimoniali utilizzate siano state formulate secondo ragionevolezza sulla base delle migliori stime e opinioni ad oggi disponibili del *management* e/o degli analisti finanziari in merito alle *performance* future delle società coinvolte nell'Operazione e del campione di aziende assicurative quotate utilizzate ai fini delle analisi;

- Ha tenuto conto solo di quanto riflesso nella documentazione esaminata. L'analisi non ha riguardato l'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali (o di minori attività attese). Citi non ha quindi compiuto alcuna perizia indipendente sul valore delle singole attività e passività delle società coinvolte nell'Operazione (incluse le attività e passività fuori bilancio);

- Non ha tenuto in considerazione i potenziali effetti di altre offerte eventualmente emerse nell'ambito dell'Operazione o di altre operazioni che potrebbero o avrebbero potuto coinvolgere le Società;

- Ha svolto la propria attività sul presupposto che l'Operazione venga condotta e realizzata secondo i termini e le condizioni indicati nel Progetto di Fusione;

- Ha identificato alcuni fattori critici di rischio, nonchè delle difficoltà valutative in relazione, *inter alia,* alla adeguatezza delle riserve tecniche del ramo assicurativo danni, al valore ed alla liquidabilità di alcuni prodotti finanziari strutturati, alla valutazione del portafoglio del ramo vita ed al valore di mercato ed alla liquidabilità di alcune proprietà immobiliari;

- Ha svolto la propria attività sul presupposto che non via sia alcuna informazione rilevante che sia stata omessa o sottaciuta;

- Ha svolto la propria attività sul presupposto che tutte le eventuali autorizzazioni governative o regolamentari, o ogni altro tipo di autorizzazione, necessaria per completare l'Operazione, ivi incluse quelle di natura governativa o regolamentare, saranno regolarmente ottenute senza che ciò determini alcuna conseguenza negativa o rilevante per le Società e/o per l'Operazione.

6. Sintesi dei Risultati e Conclusioni

La tabella qui di seguito mostra i rapporti di concambio previsti dal Progetto di Fusione per:

- Il numero di azioni ordinarie FonSAI da emettere o assegnare in cambio di, rispettivamente, ciascuna azione ordinaria Unipol, azione ordinaria Milano e azione ordinaria Premafin;
- Il numero di nuove azioni di Risparmio B FonSAI da emettere in cambio di ciascuna azione di Risparmio Milano.

Tabella 1 – Rapporti di Concambio proposti ai sensi del progetto di Fusione

	Rapporti di Concambio proposti			
	Unipol	Milano Assicurazioni Ordinaria	Premafin	Milano Assicurazioni Risparmio
Rapporti di Concambio proposti	**1.497x**	**0.339x**	**0.050x**	**0.549x**

Sulla base delle attività, metodologie e limitazioni sopra descritte e secondo il proprio giudizio e discrezione, Citi ha determinato il *range* del teorico rapporto di concambio delle azioni come segue:

Tabella 2 – Range selezionati relativamente al rapporto di concambio come risultanti dalle analisi finanziarie di Citi

	Rapporto di concambio teorico			
	Unipol	Milano Assicurazioni Ordinaria	Premafin	Milano Assicurazioni Risparmio
Range Selezionato	**1.249-1.568x**	**0.274-0.349x**	**0.026-0.078x**	**0.443-0.565x**

Sulla base e nei limiti di quanto sopra descritto, alla data odierna, riteniamo che il Corrispettivo dell'Operazione, nel caso di fusione tra FonSAI, Premafin, Unipol e Milano e ugualmente in caso di fusione tra FonSAI, Premafin e Unipol sia congruo dal punto di vista finanziario per gli azionisti di FonSAI diversi da Premafin.

Milano, 19 dicembre 2012.

On behalf of Citigroup Global Markets Limited

Luca Benzoni
Managing Director
Co-Head of EMEA Financial Institutions Group

Relazioni illustrative di cui all'art. 2501-*quinquies* del codice civile redatte dai componenti degli organi di amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione.

Progetto di Fusione di cui all'art. 2501-*ter* del codice civile.

Situazioni patrimoniali di cui all'art. 2501-*quater* del codice civile al 30 settembre 2012.

Perizie valutative, redatte da esperti indipendenti, utilizzate dai componenti degli organi di amministrazione ai fini della definizione dei Rapporti di Cambio.

Perizia valutativa, redatta da Citigroup Global Markets Limited, utilizzata dal comitato degli amministratori indipendenti di Fonsai ai fini del rilascio del parere sulla definizione dei Rapporti di Cambio.

Relazione dell'esperto Reconta Ernst & Young S.p.A., di cui all'art. 2501-*sexies* del codice civile.

Parere di congruità sui criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni da emettere a servizio del Convertendo, rilasciato dall'esperto Reconta Ernst & Young S.p.A., ai sensi e per gli effetti dell'art. 158 del TUF.

Parere rilasciato da Gualtieri & Associati Advisory Firm in data 17 settembre 2013.

Bilanci consolidati di Unipol Assicurazioni S.p.A. per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2012, 2011 e 2010, corredati dalle relazioni delle società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. e KPMG S.p.A. rispettivamente concernenti il bilancio al 2012 e i bilanci al 2011 e 2010.

Bilancio consolidato intermedio abbreviato di Unipol Assicurazioni S.p.A. al 30 settembre 2013, corredato dalla relazione della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Relazioni delle società di revisione concernenti i bilanci consolidati di FONDIARIA-SAI S.p.A., Premafin Finanziaria – S.p.A. – Holding di Partecipazioni e Milano Assicurazioni S.p.A. al 31 dicembre 2010, 2011 e 2012 e i bilanci consolidati intermedi abbreviati delle medesime società al 30 settembre 2013.

ERNST & YOUNG

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Via della Chiusa, 2
20123 Milano

Tel. (+39) 02 722121
Fax (+39) 02 72212037
www.ey.com

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUI RAPPORTI DI CAMBIO DELLE AZIONI AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501 - *SEXIES* DEL CODICE CIVILE

Agli Azionisti di:

Fondiaria-SAI S.p.A.

Premafin Finanziaria S.p.A. - Holding di Partecipazioni

Unipol Assicurazioni S.p.A.

Milano Assicurazioni S.p.A.

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

Nell'ambito della prospettata operazione di fusione per incorporazione (la "**Fusione**") di Premafin Finanziaria S.p.A. - Holding di Partecipazioni ("**Premafin**"), Unipol Assicurazioni S.p.A. ("**Unipol Assicurazioni**") ed eventualmente Milano Assicurazioni S.p.A. ("**Milano Assicurazioni**", e, congiuntamente a Premafin ed a Unipol Assicurazioni, le "**Incorporande**"), in Fondiaria-SAI S.p.A. ("**Fondiaria-SAI**" o l'"**Incorporante**" e, insieme alle Incorporande, le "**Società**"), in data 7 dicembre 2012 siamo stati nominati dal Tribunale di Torino, su istanza congiunta dell'Incorporante e delle Incorporande, quale esperto comune incaricato di redigere, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501-*sexies* del Codice Civile, la relazione sulla congruità dei rapporti di cambio relativi alla Fusione.

A tal fine abbiamo ricevuto dalle Società, tra l'altro:

(i) il progetto di fusione redatto ai sensi dell'articolo 2501-*ter* del Codice Civile (il "**Progetto di Fusione**"), approvato dai Consigli di Amministrazione delle Società in data 20 dicembre 2012 e depositato presso la sede delle Società in data 28 gennaio 2013;

(ii) le relazioni dei Consigli di Amministrazione delle Società redatte ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies* del Codice Civile, che indicano, illustrano e giustificano, sotto il profilo giuridico ed economico, il Progetto di Fusione e, in particolare, i rapporti di cambio, dipendenti dalla Fusione, delle azioni ordinarie delle Incorporande in azioni ordinarie dell'Incorporante e delle azioni di risparmio di Milano Assicurazioni in azioni di risparmio di categoria "B" dell'Incorporante (i "**Rapporti di Cambio**"). Anche queste relazioni risultano approvate dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 20 dicembre 2012 (le "**Relazioni degli Amministratori**").

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00198 Roma - Via Po, 32
Capitale Sociale € 1.402.500,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la CC.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584
P.I. 00891231003
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 70945 Pubblicato sulla G.U.
Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

Il Progetto di Fusione sarà sottoposto all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Fondiaria-SAI (convocata in data 24 ottobre 2013 e in data 25 ottobre 2013 rispettivamente in prima e seconda convocazione), di Premafin (convocata in data 25 ottobre 2013), di Unipol Assicurazioni (convocata in data 25 ottobre 2013) e di Milano Assicurazioni (convocata in data 25 ottobre 2013 e in data 26 ottobre 2013 rispettivamente in prima e seconda convocazione), nonché all'approvazione dell'Assemblea Speciale degli Azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni (convocata in data 26 ottobre 2013 in prima convocazione e in data 28 ottobre 2013 e 29 ottobre 2013 rispettivamente in seconda e terza convocazione).

2. Sintesi del Progetto di Integrazione

2.1. L'Accordo con Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. e le fasi del Progetto di Integrazione

Come preliminarmente chiarito dagli Amministratori dell'Incorporante, le Relazioni degli Amministratori sono state predisposte in occasione di un costante confronto tra i Consigli di Amministrazione delle Società, con il supporto dei rispettivi *advisor* coinvolti e dei rispettivi Comitati per le Operazioni con Parti Correlate, allo scopo di garantire agli Azionisti pari informativa in relazione ad aspetti fattuali del tutto coincidenti e comuni e rappresentazioni tra loro omogenee e coerenti.

Come descritto nelle Relazioni degli Amministratori, in data 29 gennaio 2012, Premafin e Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. ("**UGF**") hanno stipulato un accordo (l'"**Accordo di Investimento**"), integrato da accordi raggiunti per scambio di corrispondenza tra le parti in data 22-25 giugno 2012 (gli "**Accordi Integrativi**"), avente ad oggetto i reciproci impegni assunti con riguardo alla realizzazione di un'operazione di integrazione per fusione tra Fondiaria-SAI, Unipol Assicurazioni, Premafin e, eventualmente, Milano Assicurazioni (il "**Progetto di Integrazione**"). I Consigli di Amministrazione riportano che il Progetto di Integrazione ha l'obiettivo di salvaguardare la solvibilità attuale e futura di Premafin e Fondiaria-SAI e di creare, nel contempo, un operatore nazionale di primario rilievo nel settore assicurativo, in grado di competere efficacemente con i principali concorrenti nazionali ed europei e di generare valore per tutti gli Azionisti delle società coinvolte. Gli Amministratori delle Società aggiungono che il complessivo Progetto di Integrazione rappresenta lo strumento per assicurare la necessaria ripatrimonializzazione di Fondiaria-SAI, in conformità a quanto richiesto dall'Autorità di Vigilanza. Ad avviso degli Amministratori delle Società, inoltre, il Progetto di Integrazione offre la prospettiva di generare significative sinergie industriali, suscettibili di creare valore nel medio-lungo periodo per tutti gli Azionisti delle Società coinvolte.

Secondo quanto riferito nelle Relazioni degli Amministratori, nell'ambito del Progetto di Integrazione sono state poste in essere le seguenti principali attività, individuate quali fasi essenziali ed inscindibili di detto Progetto di Integrazione:

- la predisposizione da parte di Premafin di un piano idoneo a consentire il riequilibrio della propria situazione finanziaria, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 67, comma 3, lett. d) del R. D. 16 marzo 1942, n. 267 (il "**Piano di Risanamento**"). Al riguardo, le Relazioni degli Amministratori riportano che, in data 30 marzo 2012, il Consiglio di Amministrazione di Premafin ha approvato il Piano di Risanamento (integrato successivamente con *addendum* approvato in data 17 maggio 2012 dal medesimo Consiglio di Amministrazione) e, in data 16 aprile 2012, il dott. Ezio Maria Simonelli, unitamente al professor Stefano Caselli, ha rilasciato la propria relazione di attestazione (successivamente integrata in data 18 maggio 2012). Gli Amministratori delle Società rilevano, inoltre, che il Piano di Risanamento si articola essenzialmente nei seguenti passaggi: *(i)* la sottoscrizione da parte di UGF dell'aumento di capitale di Premafin con esclusione del diritto di opzione riservato ad UGF (l'"**Aumento di Capitale Premafin**") e l'attuazione della successiva Fusione e *(ii)* la ridefinizione dei termini e delle condizioni dell'indebitamento finanziario di Premafin e della sua controllata Finadin S.p.A. Finanziaria di Investimenti ("**Finadin**"), sulla base di un accordo di ristrutturazione del debito sottoscritto tra Premafin e le proprie banche creditrici esclusa GE Capital (le "**Banche Finanziatrici**") in data 13 giugno 2012 (l'"**Accordo di Ristrutturazione**");

- il rilascio a favore di UGF, da parte delle autorità italiane ed estere competenti (quali l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, Banca d'Italia, IVASS, Autorità di vigilanza estere), nel corso dei mesi di maggio, giugno e luglio 2012: *(i)* delle autorizzazioni necessarie per l'acquisto del controllo diretto di Premafin, e dunque del controllo indiretto di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni e *(ii)* delle esenzioni al lancio dell'offerta pubblica d'acquisto obbligatoria ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 106, quinto comma, del TUF e 45 e 49 del Regolamento Emittenti (le "**Esenzioni**");

- l'approvazione da parte dell'Assemblea Straordinaria di UGF di un aumento di capitale sociale senza esclusione del diritto di opzione per un ammontare di Euro 1.100 milioni (l'"**Aumento di Capitale UGF**"), finalizzato a dotare UGF delle risorse necessarie per sottoscrivere l'Aumento di Capitale Premafin e dotare Unipol Assicurazioni delle risorse finanziarie e patrimoniali necessarie per concorrere, nel contesto della Fusione, al rafforzamento patrimoniale di Fondiaria-SAI;

- la ricapitalizzazione di Premafin attraverso l'Aumento di Capitale Premafin, al fine di consentire a Premafin e alla sua controllata Finadin l'integrale sottoscrizione, per le quote di rispettiva spettanza, dell'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI, come di seguito definito. In data 19 luglio 2012, UGF ha sottoscritto e liberato complessive n. 1.741.239.877 azioni ordinarie Premafin e, conseguentemente, UGF ha acquisito il controllo diretto di Premafin e, dunque, il controllo indiretto di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni;

- l'approvazione da parte dell'Assemblea Straordinaria di Fondiaria-SAI di un aumento di capitale sociale senza esclusione del diritto di opzione per massimi complessivi Euro 1.100 milioni (l'"**Aumento di Capitale Fondiaria-SAI**"), a cui è stata data esecuzione in data 13 settembre 2012, con l'integrale sottoscrizione delle n. 916.895.448 azioni ordinarie Fondiaria-SAI e delle n. 321.762.672 azioni di risparmio di categoria "B" Fondiaria-SAI complessivamente offerte in opzione agli Azionisti.

Secondo quanto riportato nelle Relazioni degli Amministratori, la prima fase del Progetto di Integrazione si è completata con l'esecuzione dell'Aumento di Capitale Premafin (in data 19 luglio 2012), con l'esecuzione dell'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI (in data 13 settembre 2012) e con il rinnovo degli organi amministrativi di Premafin, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni.

Inoltre, le Relazioni degli Amministratori riportano che, nell'ambito del Progetto di Integrazione, sono previste le seguenti ulteriori attività:

- *Aumento di Capitale Unipol Assicurazioni:* prima della data di stipula dell'atto di Fusione, UGF provvederà a sottoscrivere e liberare l'aumento di capitale di Unipol Assicurazioni per complessivi Euro 600 milioni (l'"**Aumento di Capitale di Unipol Assicurazioni**"). A questi fini, si è tenuta in data 8 agosto 2013 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti Unipol che ha deliberato il suddetto aumento di capitale;

- *Convertendo:* successivamente alla data di efficacia civilistica della Fusione, come previsto dall'Accordo di Ristrutturazione, una *tranche* del debito ristrutturato di Premafin (che per effetto della Fusione passerà in capo all'Incorporante) verrà trasformata per Euro 201,8 milioni in un prestito obbligazionario convertendo destinato alle Banche Finanziatrici di Premafin per Euro 134,3 milioni e ad UGF per Euro 67,5 milioni (il "**Convertendo**"). Come riportato nelle Relazioni degli Amministratori, il prezzo di conversione verrà calcolato come media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni ordinarie della Incorporante post Fusione nel periodo di rilevazione pari a tre mesi di calendario a decorrere dell'undicesimo giorno di negoziazione successivo alla data di efficacia civilistica della Fusione, incrementata di un premio del 10%. Le Relazioni degli Amministratori precisano altresì che tra il secondo e il terzo giorno lavorativo successivo al termine del predetto periodo di rilevazione trimestrale, il Convertendo sarà emesso e, da tale data, il diritto di conversione del detentore potrà essere esercitato in qualsiasi momento fino al quinto giorno di borsa aperta antecedente la data di scadenza (prevista per il 31 dicembre 2015). Gli Amministratori delle Società riferiscono che, a seguito della conversione in azioni del Convertendo, si determinerà un effetto diluitivo sul capitale dell'Incorporante e che, tuttavia, tale effetto diluitivo non può essere allo stato stimato in termini quantitativi, essendo funzione del prezzo di conversione, ad oggi non noto. Peraltro, sempre le Relazioni degli Amministratori rendono noto che, subordinatamente all'esito positivo delle negoziazioni fra UGF e Premafin, da un lato, e le Banche Finanziatrici, dall'altro lato, il Convertendo potrebbe essere previamente destinato in opzione agli Azionisti dell'Incorporante *post* Fusione, al fine di evitare gli effetti diluitivi, con garanzia di sottoscrizione dell'eventuale inoptato da parte delle stesse banche finanziatrici e di UGF nelle proporzioni in cui parteciperebbero al predetto prestito obbligazionario convertendo;

- *Opzione put - call su Unipol Banca S.p.A.* ("**Unipol Banca**"): nell'ambito dello scambio di corrispondenza sui valori essenziali della Fusione, UGF si è dichiarata disponibile a concedere a Fondiaria-SAI un'opzione di vendita (opzione *put*) sulla partecipazione detenuta da Unipol Assicurazioni in Unipol Banca pari al 32,26% del relativo capitale sociale, da esercitarsi alla scadenza del quinto anno successivo alla data di efficacia civilistica della Fusione, ad un prezzo pari al valore di carico attuale di detta partecipazione (e quindi pari a circa Euro 299,4 milioni), a fronte della concessione da parte di Fondiaria-SAI a UGF di una corrispondente opzione di acquisto (opzione *call*) sulla medesima partecipazione, allo stesso prezzo, ma con la possibilità per UGF di esercitarla per tutto l'arco temporale tra la data di efficacia civilistica della Fusione e la scadenza del quinto anno successivo a tale data. Gli Amministratori di Fondiaria-SAI riferiscono che UGF e Fondiaria-SAI hanno confermato la volontà di formalizzare tale impegno, ai termini sopra indicati, nel contesto della Fusione.

Infine, gli Amministratori delle Società danno conto che, nell'ambito del Progetto di Integrazione, in conseguenza dell'acquisizione del controllo da parte di UGF su Fondiaria-SAI e, conseguentemente, sulle sue controllate, in ottemperanza a quanto richiesto dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (l'"**AGCM**"), è prevista la dismissione da parte del nuovo Gruppo Assicurativo Unipol (il "**Gruppo UnipolSai**") di società e/o uno o più rami d'azienda composti, tra l'altro, da marchi, portafogli assicurativi e rapporti di agenzia, infrastrutture e risorse necessarie a garantire l'operatività dei rami stessi, per un portafoglio premi di circa Euro 1,7 miliardi. In particolare, come descritto nelle Relazioni degli Amministratori, è prevista la cessione delle partecipazioni nelle società Liguria Assicurazioni S.p.A. e Liguria Vita S.p.A. (controllate da Milano Assicurazioni) e dei compendi aziendali della stessa Milano Assicurazioni aventi ad oggetto la produzione e la distribuzione di prodotti assicurativi realizzati per il tramite delle divisioni commerciali "Milano" e "Sasa" (la "**Dismissione**").

Come precisato nelle Relazioni degli Amministratori, la Dismissione dovrà ugualmente avere corso, anche qualora l'Assemblea Speciale degli Azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni esprimesse voto contrario alla Fusione e dunque Milano Assicurazioni non partecipasse alla stessa.

2.2. La Fusione quale elemento essenziale del Progetto di Integrazione

2.2.1 Premessa

Le Relazioni degli Amministratori, dopo aver descritto le attività svolte dalle singole Società partecipanti alla Fusione e riassunto i dati più significativi inerenti a tali attività, illustrano le motivazioni e caratteristiche della Fusione che, come precisato dagli Amministratori delle Società, costituisce un passaggio essenziale ed integrante del Progetto di Integrazione.

In tale prospettiva, gli Amministratori delle Società osservano che la Fusione persegue l'obiettivo di creare una società *leader* sul mercato assicurativo nazionale, di respiro e dimensione europea, allo scopo di realizzare una serie di obiettivi industriali, societari, patrimoniali e finanziari, tra cui i seguenti:

- come sopra anticipato, creare un operatore di primario rilievo nel settore assicurativo, in grado di competere efficacemente con i principali concorrenti e di creare valore per tutti gli Azionisti interessati, e con l'effetto nel contempo di realizzare il salvataggio e il rafforzamento patrimoniale di Premafin e Fondiaria-SAI;

- in termini di governo, migliorare e razionalizzare l'attività di direzione e coordinamento sulla società assicurativa risultante dalla Fusione. Infatti, sebbene alla data odierna UGF già eserciti direttamente la direzione ed il coordinamento su Premafin, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, la presenza di una catena partecipativa articolata su più livelli rende tale esercizio più oneroso e complesso; ad esito della Fusione, invece, UGF, controllando direttamente la realtà industriale risultante dalla Fusione, potrà più agevolmente esercitare su di essa l'attività di direzione e coordinamento;

- per quanto concerne gli obiettivi industriali, e coerentemente con il percorso strategico finora intrapreso dal Gruppo Unipol, focalizzare la *mission* sul *business* assicurativo, in linea con la visione del Gruppo Unipol che mira a consolidare la propria posizione competitiva nel mercato assicurativo, per redditività, qualità del servizio al cliente ed innovazione attraverso:

    - la ristrutturazione del business delle società assicurative del Gruppo Fondiaria-SAI atta a migliorare la redditività delle società facenti parte del nuovo Gruppo;

    - il consolidamento delle attività operative di supporto, attraverso la messa in comune di risorse e strutture sia sul territorio sia sulle sedi direzionali, al fine di conseguire economie di scala ed una maggiore efficacia dei servizi a supporto della rete commerciale;

    - la creazione di una piattaforma comune a tutti i marchi delle società assicurative che compongono il nuovo Gruppo, che assicuri l'innovazione dei processi commerciali, per aumentare la produttività della rete agenziale ed il livello di servizio al cliente;

- relativamente agli obiettivi economico-finanziari, rafforzare la struttura patrimoniale e di solvibilità della nuova entità, garantendo il supporto alla realizzazione degli interventi del piano industriale ed alle conseguenti prospettive di sinergia dal punto di vista industriale e strategico con la finalità di accrescere valore per tutti i soci;

- sotto un profilo societario, realizzare un modello organizzativo di gruppo più semplice e trasparente, da conseguirsi, da un lato, mediante l'eliminazione di duplicazioni di strutture organizzative e di costi e, dall'altro, mediante l'adozione di sistemi di *governance* più chiari ed efficaci, cogliendo altresì eventuali prospettive di sinergia dal punto di vista industriale e strategico, e aumentando pertanto il valore per tutti i soci;

- sviluppare iniziative commerciali delle società partecipanti alla Fusione anche attraverso l'uso di segni distintivi che valorizzino il valore aggiunto rappresentato dalla realtà aggregata;

- consentire un miglior coordinamento nell'offerta dei prodotti, valorizzando gli elementi di complementarietà dei servizi offerti, con la conseguente possibilità di offrire sul mercato una più ampia gamma di servizi e prodotti;

- incrementare la liquidità dei titoli azionari in mano ai soci, che diverranno Azionisti di una società quotata dal più ampio flottante e dalla maggiore liquidità e capitalizzazione;

- nell'ottica degli Azionisti di risparmio in generale, inclusi quelli di Milano Assicurazioni (laddove quest'ultima partecipi alla Fusione), sulla base dell'attuale piano industriale dell'Incorporante post Fusione, beneficiare di un incremento prospettico dell'ammontare degli utili che verrebbero distribuiti dall'entità aggregata;

- incrementare il margine di solvibilità prospettico di Fondiaria-SAI post Fusione, anche al netto degli effetti dell'incorporazione di Premafin e dei costi stimati dell'eventuale diritto di recesso degli Azionisti della stessa Premafin ed eventualmente degli Azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni.

2.2.2 Le caratteristiche della prospettata Fusione

Sotto un altro profilo, si riportano qui di seguito i principali elementi e le caratteristiche della prospettata operazione di Fusione, come indicati dagli Amministratori delle Società nel Progetto di Fusione e nelle rispettive Relazioni.

Società partecipanti alla Fusione

Alla data di approvazione del Progetto di Fusione, 20 dicembre 2012, il capitale sociale e il numero di azioni delle Società partecipanti alla Fusione sono i seguenti:

- Incorporante ovvero Fondiaria-SAI: capitale sociale di Euro 1.194.572.973,80 composto da complessive n. 1.243.605.430 azioni senza indicazione del valore nominale, di cui n. 920.565.922 azioni ordinarie, n. 1.276.836 azioni di risparmio di categoria "A" e n. 321.762.672 azioni di risparmio di categoria "B";

- Incorporande ovvero: a) Premafin: capitale sociale di Euro 480.982.831,02 composto da n. 2.151.580.097 azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale, di cui n. 1.741.239.877 non ammesse alla negoziazione presso mercati regolamentati; b) Unipol Assicurazioni: capitale sociale di Euro 259.056.000,00 composto da n. 259.056.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna; ed eventualmente, Milano Assicurazioni: capitale sociale, di Euro 373.682.600,42 composto da complessive n. 1.944.800.842 azioni senza indicazione del valore nominale, di cui n. 1.842.334.571 azioni ordinarie e n. 102.466.271 azioni di risparmio.

Si ricorda che, prima della data di stipula dell'atto di Fusione, UGF provvederà a sottoscrivere e liberare l'aumento di capitale di Unipol Assicurazioni per complessivi Euro 600 milioni.

Situazioni patrimoniali di riferimento

Il Progetto di Fusione è stato predisposto sulla base delle situazioni patrimoniali delle Società partecipanti alla Fusione riferite alla data del 30 settembre 2012 - che sono state redatte e approvate - ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*quater* del Codice Civile - dai Consigli di Amministrazione delle Società che hanno approvato il Progetto di Fusione, depositato presso le sedi sociali in data 28 gennaio 2013.

Gli Amministratori delle Società, ai sensi dell'art. 2501-*quinquies*, comma 3, del Codice Civile, provvederanno a segnalare, agli Azionisti in Assemblea e all'organo amministrativo delle altre società partecipanti alla Fusione, le modifiche rilevanti degli elementi dell'attivo e del passivo eventualmente intervenute successivamente alla data in cui il Progetto di Fusione è stato depositato presso la sede delle Società. Le Società ci hanno rappresentato, fornendoci al riguardo specifica attestazione, che, per quanto a conoscenza dei Consigli di Amministrazione, anche per le finalità dell'articolo 2501-*quinquies*, terzo comma, del Codice Civile, alla data della presente relazione non sono intervenute modifiche rilevanti degli elementi dell'attivo e del passivo che comportino variazioni significative alle assunzioni sottostanti i rapporti di cambio, ivi incluse quelle contenute nei Piani.

I Rapporti di Cambio al servizio della Fusione

Le Relazioni degli Amministratori rilevano che, nello scambio di corrispondenza intervenuto tra UGF, anche per conto di Unipol Assicurazioni, Premafin, Fondiaria - SAI e Milano Assicurazioni principalmente nel periodo tra il 23 maggio e 13 giugno 2012 (lo "**Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione**"), erano stati preliminarmente condivisi - sulla base dei dati economici e patrimoniali a quel momento disponibili e delle analisi svolte con il supporto dei rispettivi *advisor* - i seguenti valori percentuali di partecipazione nel capitale ordinario dell'Incorporante post Fusione:

- UGF: 61,00%;
- Altri Azionisti Fonsai: 27,45%;
- Altri Azionisti Milano Assicurazioni: 10,7%;
- Altri Azionisti Premafin: 0,85%.

Nelle attività di valutazione successive allo Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione, volte alla determinazione dei Rapporti di Cambio, gli organi amministrativi delle Società hanno tenuto altresì conto, fra l'altro, degli eventi medio tempore intervenuti (quali, ad esempio, l'acquisizione del controllo del Gruppo Premafin da parte di UGF, il perfezionamento dell'Aumento di Capitale Premafin e l'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI), nonché - circostanze da realizzarsi prima del completamento della Fusione - dell'Aumento di Capitale di Unipol Assicurazioni e del previsto pagamento da parte di quest'ultima di un dividendo di Euro 150 milioni, a valere sull'utile 2012.

In considerazione di quanto sopra, le percentuali di partecipazione nel capitale ordinario dell'Incorporante post Fusione sono rappresentate come segue:

Azionista	Percentuale sul capitale ordinario con Milano Assicurazioni(*)	Percentuale sul capitale ordinario senza Milano Assicurazioni(*)
UGF	61,00%	68,29%
Altri Azionisti Premafin	0,85%	0,97%
Altri Azionisti Milano Assicurazioni	10,69%	n.a.
Altri Azionisti Fonsai	27,46%	30,74%

(*) La percentuale partecipativa di UGF al capitale ordinario dell'Incorporante post Fusione indicata nella tabella tiene conto esclusivamente delle azioni ordinarie di Fondiaria-SAI emesse/assegnate in favore di UGF a servizio dei Rapporti di Cambio e non anche delle azioni Fondiaria-SAI già direttamente detenute da UGF alla data della Relazione degli Amministratori, pari a circa il 4,9%.

Complessivamente, tenendo conto delle azioni ordinarie di Fondiaria-SAI emesse/assegnate in favore di UGF a servizio dei Rapporti di Cambio e delle azioni ordinarie direttamente possedute da UGF alla data del documento informativo pubblicato il 27 dicembre 2012, le percentuali di partecipazione nel capitale ordinario dell'Incorporante post Fusione sono rappresentate come segue:

Azionista	Percentuale sul capitale ordinario con Milano Assicurazioni	Percentuale sul capitale ordinario senza Milano Assicurazioni
UGF	63,00%	70,53%
Altri Azionisti Premafin	0,85%	0,97%
Altri Azionisti Milano Assicurazioni	10,69%	n.a.
Altri Azionisti Fonsai	25,46%	28,50%

Nella riunione del 20 dicembre 2012, i Consigli di Amministrazione delle Società, dopo aver preso atto:

(i) degli elementi emersi in data successiva alle intese preliminari a suo tempo raggiunte sulla base dello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione,

(ii) delle relazioni degli *advisor* e

(iii) del motivato parere favorevole dei rispettivi Comitati Parti Correlate,

hanno provveduto a determinare detti Rapporti di Cambio come segue:

- numero 0,050 azioni ordinarie di Fondiaria-SAI, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Premafin;
- numero 1,497 azioni ordinarie di Fondiaria-SAI, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Unipol Assicurazioni;
- qualora Milano Assicurazioni partecipi alla Fusione: (i) numero 0,339 azioni ordinarie di Fondiaria-SAI, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Milano Assicurazioni e (ii) numero 0,549 azioni di risparmio di categoria "B" di Fondiaria-SAI, aventi godimento regolare, per ogni azione di risparmio di Milano Assicurazioni.

Non è previsto alcun conguaglio in denaro.

Nel caso in cui l'Assemblea Speciale di Milano Assicurazioni non approvi la Fusione, gli altri Rapporti di Cambio rimarranno invariati.

Modalità di assegnazione delle azioni dell'Incorporante

In conseguenza dell'efficacia civilistica dell'atto di Fusione, tutte le azioni delle Incorporande verranno annullate e concambiate con azioni ordinarie o di risparmio di categoria "B" dell'Incorporante, sulla base dei Rapporti di Cambio. Non sono previsti conguagli in denaro.

Al fine di servire i Rapporti di Cambio nell'ambito del perfezionamento della Fusione, l'Incorporante procederà a:

- assegnare tutte le azioni Fondiaria-SAI di proprietà delle Incorporande attraverso la redistribuzione delle stesse al servizio dei concambi, senza che esse risultino mai acquisite al patrimonio di Fondiaria-SAI come azioni proprie; e
- per la parte eccedente, all'aumento del proprio capitale sociale per massimi Euro 953.894.503,64, mediante emissione di massime n. 1.632.878.373 azioni ordinarie di nuova emissione e di massime n. 55.430.483 azioni di risparmio di categoria "B" di nuova emissione, tutte prive di indicazione del valore nominale, oppure

- nel caso in cui l'Assemblea Speciale di Milano Assicurazioni non dovesse approvare la Fusione, all'aumento del proprio capitale sociale per massimi Euro 786.857.892,34, mediante emissione di massime n. 1.392.668.836 azioni ordinarie di nuova emissione, prive di indicazione del valore nominale.

L'emissione delle nuove azioni ordinarie, e, nel caso di adesione di Milano Assicurazioni, anche di azioni di risparmio di categoria "B", avverrà a fronte di un aumento di capitale pari ad Euro 0,565 per ogni nuova azione emessa, e complessivamente pari a massimi Euro 953.894.503,64.

Nel contesto del perfezionamento della Fusione si procederà altresì all'annullamento senza concambio: (i) di tutte le azioni ordinarie e di risparmio delle Incorporande di proprietà dell'Incorporante alla data di efficacia della Fusione, (ii) delle eventuali azioni ordinarie e di risparmio delle Incorporande di proprietà di altre Incorporande alla data di efficacia della Fusione, e (iii) delle eventuali azioni ordinarie e di risparmio proprie detenute dalle Incorporande alla data di efficacia della Fusione. Di conseguenza non saranno annullate le eventuali azioni delle Incorporande detenute dalle controllate delle stesse.

Gli Amministratori delle Società segnalano altresì che, per effetto della Fusione, agli Azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni verranno attribuite azioni di risparmio di categoria "B" dell'Incorporante comprensive, *inter alia*, del cumulo maturato da tali azioni alla data di efficacia civilistica della Fusione ai sensi dell'art. 27 dello statuto sociale dell'Incorporante.

Trattamento per particolari categorie di azionisti e per i possessori di titoli diversi dalle azioni e diritto di recesso

Gli Amministratori delle Società rilevano che non sono previsti, in dipendenza della Fusione, trattamenti particolari per speciali categorie di Azionisti o per i possessori di titoli diversi dalle azioni delle Società coinvolte nella Fusione.

La fusione per incorporazione di Milano Assicurazioni in Fondiaria-SAI verrà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Speciale degli Azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni che verrà convocata ai sensi dell'art. 146, comma 1, lettera b) del TUF. Gli Amministratori delle Società fanno presente che, qualora l'Assemblea Speciale degli Azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni non dovesse approvare la fusione per incorporazione di Milano Assicurazioni in Fondiaria-SAI, si procederà in ogni caso alla fusione per incorporazione di Premafin e di Unipol Assicurazioni in Fondiaria-SAI.

Dal Progetto di Fusione emerge che agli Azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni e agli azionisti ordinari di Premafin che non abbiano concorso alle deliberazioni sulla Fusione - che, come detto, costituisce parte integrante del Progetto di Integrazione - spetterà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, primo comma, del Codice Civile, fatto salvo quanto previsto dagli Accordi Integrativi.

Il recesso legittimamente esercitato ai sensi dell'art. 2437, primo comma, lett. a) o g) del Codice Civile sarà efficace subordinatamente al perfezionamento della Fusione.

Decorrenza

Nel Progetto di Fusione gli Amministratori delle Società indicano che la tempistica della Fusione è subordinata all'ottenimento delle previste autorizzazioni e all'adozione delle delibere di approvazione definitiva della Fusione da parte di ciascuna Assemblea fermo restando il rispetto del termine di sessanta giorni di cui all'art. 2503 del Codice Civile e la stipula dell'atto di Fusione che, secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, potrà avvenire presumibilmente entro la fine dell'esercizio 2013.

In data 25 luglio 2013, l'IVASS ha rilasciato l'autorizzazione all'operazione di Fusione. Il rilascio dell'autorizzazione è stato accompagnato da talune raccomandazioni dell'Autorità di Vigilanza, in particolare in tema di governo societario, politica di distribuzione degli utili, gestione e controlli.

La Fusione produrrà effetti ai sensi dell'art. 2504-*bis* del Codice Civile dall'ultima delle iscrizioni dell'atto di Fusione presso il Registro delle Imprese, ovvero dalla data successiva indicata nell'atto di Fusione.

Ai fini contabili, le operazioni effettuate dalle Incorporande saranno imputate al bilancio dell'Incorporante a far tempo dal primo gennaio dell'anno in cui la Fusione produrrà i propri effetti civilistici *ex* art. 2504-*bis* del Codice Civile. Dalla stessa data decorreranno anche gli effetti fiscali.

Advisor

Ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio, i Consigli di Amministrazione delle Società si sono avvalsi di *advisor* finanziari indipendenti (gli "**Advisor**") ovvero:

- per Fondiaria-SAI: Goldman Sachs International ("**Goldman Sachs**"). Inoltre, Fondiaria-SAI, in relazione all'esame delle metodologie valutative utilizzate e delle risultanze dell'attività valutativa, si è avvalsa della consulenza del Professor Mario Cattaneo (il "**Prof. Cattaneo**");

- per Premafin: Leonardo & Co. S.p.A. ("**Leonardo**") ed il Professor Maurizio Dallocchio (il "**Prof. Dallocchio**");

- per Unipol Assicurazioni: Lazard & Co. S.r.l. ("**Lazard**") e Gualtieri & Associati Advisory Firm ("**Gualtieri e Associati**");

- per Milano Assicurazioni, Rothschild S.p.A. ("**Rothschild**"). Inoltre, Milano Assicurazioni, in relazione all'esame delle metodologie valutative utilizzate e delle risultanze dell'attività valutativa, si è avvalsa della consulenza del Professor Angelo Provasoli (il "**Prof. Provasoli**").

Inoltre, trattandosi di un'operazione con parti correlate di c.d. "maggiore rilevanza" (ai sensi e per gli effetti del Regolamento Consob sulle operazioni con parti correlate adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010), la congruità dei Rapporti di Cambio è stata sottoposta al parere vincolante del Comitato degli Amministratori Indipendenti/Comitato per le Operazioni con Parti Correlate delle Società che hanno espresso parere favorevole. Al fine di esprimere tale parere, i Comitati degli Amministratori Indipendenti si sono avvalsi di:

- Fondiaria-SAI: Citi Corporate & Investment Banking/Financial Institutions Group ("**Citi**");
- Premafin: il Prof. Dallocchio;
- UGF: J.P. Morgan Limited ("**J.P. Morgan**");
- Milano Assicurazioni: Rothschild.

3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

La presente relazione, ai sensi dell'articolo 2501-*sexies* del Codice Civile, ha la finalità di illustrare i metodi seguiti dai Consigli di Amministrazione delle Società, le eventuali difficoltà dagli stessi incontrate nella determinazione dei Rapporti di Cambio, nonché le nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi e sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dai Consigli di Amministrazione delle Società, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle stesse. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dai Consigli di Amministrazione, avvalendosi anche dell'assistenza fornita dagli *Advisor*, nell'ambito della determinazione dei Rapporti di Cambio.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalle Società i documenti e le informazioni ritenute utili ai fini del nostro incarico. Più in particolare, abbiamo analizzato la seguente documentazione principale:

- il Progetto di Fusione approvato dai Consigli di Amministrazione in data 20 dicembre 2012 e depositato presso la sede sociale delle Società in data 28 gennaio 2013;
- le Relazioni dei Consigli di Amministrazione ai sensi dell'articolo 2501- *quinquies* del Codice Civile approvate in data 20 dicembre 2012;
- le situazioni patrimoniali dell'Incorporante e delle Incorporande al 30 settembre 2012 redatte ai sensi dell'art. 2501 *quater* del Codice Civile;

- i verbali dei Consigli di Amministrazione delle Società del 20 dicembre 2012 e relativi allegati, in particolare, le presentazioni predisposte dagli *Advisor* a supporto della discussione dei rispettivi Consigli di Amministrazione:
  - "*Discussion materials for the Board of Directors of Fondiaria-SAI*" predisposto da Goldman Sachs;
  - "*Elementi di Valutazione del rapporto di cambio nell'ambito della fusione per incorporazione in Fondiaria-SAI*" redatto da Leonardo e Prof. Dallocchio;
  - "*Progetto Plinio: Presentazione per il Consiglio di Amministrazione*" redatto da Rotschild;
  - "*Fairness opinion metodologica sul rapporto di cambio nella fusione per incorporazione di Milano Assicurazioni in Fondiaria-SAI – Executive Summary per Consiglio di Amministrazione*" redatto dal Prof. Provasoli;
  - "*Project Marlin Consiglio di Amministrazione di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A.*" redatto da Lazard;
  - "*Executive Summary – relazione di stima determinazione dei rapporti di concambio*" redatto da Gualtieri & Associati;
- le relazioni predisposte dagli *Advisor* (le "**Fairness Opinion**") utilizzate dai rispettivi Consigli di Amministrazione ai fini dei Rapporti di Cambio:
  - "*Fairness opinion*" redatta da Goldman Sachs ed emessa in data 20 dicembre 2012;
  - "*Parere metodologico*" redatto dal Prof. Cattaneo emesso in data 20 dicembre 2012;
  - "*Parere sulla congruità finanziaria del rapporto di cambio nell'ambito della prevista fusione per incorporazione di Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni in Fondiaria-SAI S.p.A.*" redatto congiuntamente da Leonardo e Prof. Dallocchio ed emesso in data 20 dicembre 2012;
  - "*Parere sulla congruità finanziaria dei rapporti di cambio*" redatto da Lazard emesso in data 20 dicembre 2012;
  - "*Relazione di stima per la determinazione dei rapporti di concambio della fusione per incorporazione in Fondiaria Sai di Unipol Assicurazioni, Milano Assicurazioni e Premafin Finanziaria*" redatto da Gualtieri e Associati ed emesso in data 20 dicembre 2012;
  - "*Opinione sulla congruità del rapporto di cambio che si prospetta offerto agli Azionisti ordinari e di risparmio di Milano Assicurazioni nell'ambito dell'avviato iter finalizzato alla fusione per incorporazione in Fondiaria Sai S.p.A. di Milano Assicurazioni S.p.A., Premafin Finanziaria S.p.A. – Holding di Partecipazioni,*

Unipol Assicurazioni S.p.A." redatto da Rothschild ed emesso in data 20 dicembre 2012;

- "*Fairness opinion metodologica sul rapporto di cambio nella fusione per incorporazione di Milano Assicurazioni S.p.A. in Fondiaria Sai S.p.A.*" redatto dall'*Advisor* Prof. Provasoli in data 20 dicembre 2012;

- i documenti informativi relativi ad operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate predisposti e pubblicati da UGF e dalle Società in data 27 dicembre 2012 e successivamente integrati in data 10 gennaio 2013 con il documento denominato "*Integrazione al documento informativo relativo ad operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate*";

- il parere del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Fondiaria-SAI, emesso in data 19 dicembre 2012;

- il parere del Comitato Amministratori Indipendenti di Premafin emesso in data 20 dicembre 2012;

- il parere del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di UGF in data 19 dicembre 2012;

- il parere del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Milano Assicurazioni, emesso in data 19 dicembre 2012;

- il documento denominato "*Project Plinio Report to the Committee of Indipendent Directors of* Fondiaria-*SAI*" predisposto da Citi a supporto della discussione del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Fondiaria-SAI predisposto in data 19 dicembre 2012;

- la relazione denominata "*Relazione agli Amministratori Indipendenti di Fondiaria-SAI*" predisposta da Citi ed emessa in data 19 dicembre 2012 a supporto del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate;

- la *fairness opinion* sulla congruità dei rapporti di cambio della Fusione rilasciata J.P. Morgan in data 19 dicembre 2012 a supporto del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di UGF;

- il documento denominato "*Presentazione al Comitato per le Operazioni con Parti Correlate*" predisposto da J.P. Morgan a supporto della discussione del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di UGF;

- nei limiti e per le finalità connesse allo svolgimento dell'incarico conferitoci, gli statuti vigenti di Premafin, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e Unipol Assicurazioni e la bozza dello statuto dell'Incorporante post Fusione, allegata al Progetto di Fusione.

La seguente documentazione, utilizzata dagli *Advisor* per la preparazione delle loro relazioni di stima e, successivamente, anche da noi per le finalità e nei limiti dell'incarico conferitoci:

- le proiezioni economico-finanziarie consolidate 2013 - 2015 (inclusive dei *forecast* al 31 dicembre 2012) di Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, le proiezioni economico-finanziarie individuali 2013 - 2015 (inclusive dei *forecast* al 31 dicembre 2012) di Unipol Assicurazioni e le proiezioni economico-finanziarie individuali 2013 - 2015 (inclusive dei *forecast* al 31 dicembre 2012) di Premafin approvate dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 28 novembre 2012 per Fondiaria-SAI, in data 5 dicembre 2012 per Milano Assicurazioni ed in data 20 dicembre 2012 per Premafin e Unipol Assicurazioni (il "**Piano Fondiaria-SAI**", il "**Piano Milano Assicurazioni**", il "**Piano Premafin**" ed il "**Piano Unipol Assicurazioni**" e, congiuntamente, i "**Piani**");

- i bilanci d'esercizio ed i bilanci consolidati (ove redatti) di Premafin, di Fondiaria-SAI, di Milano Assicurazioni ed Unipol Assicurazioni relativi agli esercizi 2009, 2010 e 2011, approvati dagli organi competenti, completi delle relazioni sulla gestione, delle relazioni del Collegio Sindacale e delle relazioni delle società di revisione;

- le relazioni finanziarie semestrali consolidate di Premafin, di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni al 30 giugno 2012 e la relazione semestrale individuale redatta ai fini di vigilanza di Unipol Assicurazioni al 30 giugno 2012, approvate dagli organi competenti, corredate della relazione sulla gestione e della relazione sulla revisione contabile limitata;

- il resoconto intermedio di gestione di Unipol Assicurazioni e i resoconti intermedi consolidati di Premafin, di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni al 30 settembre 2012, approvati dagli organi competenti;

- l'Accordo di Investimento sottoscritto da Premafin e da UGF in data 29 gennaio 2012, gli Accordi Integrativi e copia della corrispondenza intercorsa tra le società coinvolte nella Fusione ed UGF in cui è riflesso lo svolgimento delle principali fasi negoziali inerenti all'operazione;

- la presentazione dell'operazione agli analisti da parte di UGF in data 22 giugno 2012;

- le informazioni di pubblico dominio ritenute rilevanti quali ad esempio le quotazioni di borsa e le proiezioni economico-patrimoniali di *consensus* relative a un campione di aziende assicurative quotate europee e ritenute comparabili con Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e Unipol Assicurazioni inclusi prezzi di borsa per le azioni quotate di Premafin, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni;

- le perizie su immobili predisposte da Praxi, DTZ Italia, Avalon Real Estate e Patrigest/ ABACO (per Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni) e Scenari Immobiliari (per Unipol Assicurazioni) con data di riferimento 31 dicembre 2011;

- altri dati e informazioni di carattere economico-patrimoniale e finanziario forniti in forma scritta dal *management* di Premafin, Unipol Assicurazioni, Milano Assicurazioni, Fondiaria-SAI e UGF:

- prospetto di stima del VIF e del NBV (di seguito definiti) al 30 settembre 2012 predisposti da Unipol Assicurazioni, Milano Assicurazioni e Fondiaria-SAI;
- prospetto di confronto tra valori di carico dei titoli obbligazionari e azionari al 30 settembre 2012 ed i valori correnti, comprensivo di eventuali effetti fiscali teorici, di Unipol Assicurazioni, di Milano Assicurazioni e di Fondiaria-SAI;
- prospetto delle attività immateriali comprensivo dell'indicazione delle quote di minoranza e degli effetti fiscali di Unipol Assicurazioni, di Milano Assicurazioni e di Fondiaria-SAI al 30 settembre 2012;
- prospetto di confronto tra valori di carico degli immobili al 30 settembre 2012 ed i valori di perizia degli stessi al 31 dicembre 2011, comprensivo di eventuali effetti fiscali, di Unipol Assicurazioni, di Milano Assicurazioni e di Fondiaria-SAI;
- prospetti indicanti la determinazione del margine di solvibilità e della solvibilità corretta al 30 settembre 2012 e nell'arco temporale del Piano Unipol Assicurazioni, del Piano Milano Assicurazioni e del Piano Fondiaria-SAI;
- dettaglio delle componenti straordinarie incluse nel Piano Unipol Assicurazioni, nel Piano Milano Assicurazioni e nel Piano Fondiaria-SAI.

Abbiamo altresì utilizzato ulteriori elementi contabili e statistici, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini della presente relazione.

Inoltre, sempre per le specifiche finalità della presente relazione, abbiamo ottenuto la seguente ulteriore documentazione:

- i bilanci individuali e consolidati di Premafin, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni relativi all'esercizio 2012, da noi sottoposti a revisione legale, nonché i comunicati stampa di Premafin, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni in data 24 aprile 2013;
- il bilancio individuale di Unipol Assicurazioni relativo all'esercizio 2012, sottoposto a revisione legale da parte della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.;
- i comunicati stampa di Premafin, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni ed UGF relativi al Progetto di Integrazione, dal gennaio 2012 fino alla data della presente relazione;
- le perizie su immobili predisposte da Patrigest, DTZ, Avalon e Praxi con data di riferimento 31 dicembre 2012 relativamente a Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e Unipol Assicurazioni;
- il documento denominato "*Fairness opinion - Determinazione dei VIF e dei NBV propedeutici al calcolo dei concambi nell'ambito della fusione per incorporazione Unipol-Fonsai*", rilasciato in data 22 luglio 2013 dall'esperto attuariale indipendente da noi incaricato;

- gli estratti dei verbali dei Consigli di Amministrazione di Premafin, Milano Assicurazioni, Fondiaria-SAI, Unipol Assicurazioni ed UGF relativi al Progetto di Integrazione nel periodo dal 28 gennaio 2012 al 20 dicembre 2012 e relativi allegati;

- gli estratti dei verbali del Comitato Parti Correlate di Premafin, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni relativi al Progetto di Integrazione nel periodo compreso tra gennaio 2012 e dicembre 2012;

- i prospetti informativi relativi all'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI pubblicato in data 12 luglio 2012 ed all'Aumento di Capitale UGF pubblicato in data 13 luglio 2012;

- provvedimento di autorizzazione all'operazione di Fusione rilasciato da IVASS in data 25 luglio 2013;

- il provvedimento dell'Autorità Garante Concorrenza e Mercato (AGCM) del 19 giugno 2012 e la sentenza del TAR per il Lazio datata 4 luglio 2013;

- le relazioni finanziarie semestrali consolidate di Premafin, di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni al 30 giugno 2013 e la relazione semestrale individuale redatta ai fini di vigilanza di Unipol Assicurazioni al 30 giugno 2013, approvate dagli organi competenti, corredate della relazione sulla gestione e della relazione sulla revisione contabile limitata;

- testo delle deliberazioni, e relativa documentazione a supporto, dei Consigli di Amministrazione delle Società, tenutisi in data 18 settembre 2013, concernenti le disposizioni dell'art. 2501-*quinquies*, terzo comma, del Codice Civile.

Abbiamo infine ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettere rilasciate dalle Società in data 23 settembre 2013, a firma del legale rappresentante delle stesse, che, per quanto a conoscenza dei Consigli di Amministrazione, anche per le finalità dell'articolo 2501-*quinquies*, terzo comma, del Codice Civile, alla data della presente relazione non sono intervenute modifiche rilevanti degli elementi dell'attivo e del passivo che comportino variazioni significative alle assunzioni sottostanti i rapporti di cambio, ivi incluse quelle contenute nei Piani.

5. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAI CONSIGLI DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEI RAPPORTI DI CAMBIO

5.1 CONSIDERAZIONI METODOLOGICHE GENERALI

Come anticipato al precedente paragrafo 2.2.2, nello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione (intervenuto principalmente nel periodo maggio-giugno 2012), erano stati preliminarmente condivisi tra le Società, sulla base dei dati economici e patrimoniali a quel momento disponibili e con il supporto dei rispettivi *Advisor*, i seguenti valori percentuali di partecipazione nel capitale ordinario dell'Incorporante post Fusione:

- UGF: 61,00%;
- altri Azionisti Fondiaria-SAI diversi da Premafin: 27,45%;
- altri Azionisti Milano Assicurazioni diversi da Fondiaria-SAI: 10,7%;
- altri Azionisti Premafin diversi da UGF: 0,85%.

Per le finalità degli accordi negoziali, tali percentuali di partecipazione non considerano le azioni ordinarie e le azioni di risparmio di categoria "B" poi acquisite da UGF a seguito dell'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI (eseguito nel settembre 2012).

Come riferito nelle Relazioni degli Amministratori, nelle attività di valutazione successive allo Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione, gli organi amministrativi delle Società hanno tenuto altresì conto, fra l'altro, degli eventi medio tempore intervenuti (quali, ad esempio, l'acquisizione del controllo del Gruppo Premafin da parte di UGF, il perfezionamento dell'Aumento di Capitale Premafin e l'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI), nonché - circostanze da realizzarsi prima del completamento della Fusione - dell'Aumento di Capitale di Unipol Assicurazioni e del previsto pagamento da parte di quest'ultima di un dividendo di Euro 150 milioni, a valere sull'utile 2012 e, inoltre, degli ulteriori elementi di seguito indicati:

- modifiche nei piani industriali, che sono stati riferiti per tutte le Società partecipanti alla Fusione al periodo 2013-2015, incluso un sostanziale allineamento delle politiche di riservazione delle Società oggetto di Fusione;
- risultanze patrimoniali ed economiche nei primi nove mesi del 2012;
- l'evoluzione dei mercati finanziari e dei connessi riflessi sulle situazioni economico-patrimoniali delle Società partecipanti alla Fusione, ivi incluse le variazioni nel valore di mercato del portafoglio titoli.

Sul punto, si richiamano le informazioni e i dati contenuti nelle Relazioni degli Amministratori e l'Integrazione al Documento Informativo relativo alle operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate.

In particolare, secondo quanto riferito nelle Relazioni degli Amministratori, detti tre elementi hanno avuto un impatto favorevole sulla valutazione di Unipol Assicurazioni rispetto a Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni. La distribuzione del dividendo da Euro 150 milioni da parte di Unipol Assicurazioni a favore di UGF, prima del completamento della Fusione, rappresenta una riduzione del valore di Unipol Assicurazioni.

In considerazione di quanto sopra, le percentuali di partecipazione nel capitale ordinario dell'Incorporante post Fusione sono rappresentate come segue:

Azionista	Percentuale sul capitale ordinario con Milano Assicurazioni(*)	Percentuale sul capitale ordinario senza Milano Assicurazioni(*)
UGF	61,00%	68,29%
Altri Azionisti Premafin	0,85%	0,97%
Altri Azionisti Milano Assicurazioni	10,69%	n.a.
Altri Azionisti Fonsai	27,46%	30,74%

(*) La percentuale partecipativa di UGF al capitale ordinario dell'Incorporante post Fusione indicata nella tabella tiene conto esclusivamente delle azioni ordinarie di Fondiaria-SAI emesse/assegnate in favore di UGF a servizio dei Rapporti di Cambio e non anche delle azioni Fondiaria-SAI già direttamente detenute da UGF alla data della Relazione degli Amministratori, pari a circa il 4,9%.

Complessivamente, tenendo conto delle azioni ordinarie di Fondiaria-SAI emesse/assegnate in favore di UGF a servizio dei Rapporti di Cambio e delle azioni ordinarie direttamente possedute da UGF alla data del documento informativo pubblicato il 27 dicembre 2012, le percentuali di partecipazione nel capitale ordinario dell'Incorporante post Fusione sono rappresentate come segue:

Azionista	Percentuale sul capitale ordinario con Milano Assicurazioni	Percentuale sul capitale ordinario senza Milano Assicurazioni
UGF	63,00%	70,53%
Altri Azionisti Premafin	0,85%	0,97%
Altri Azionisti Milano Assicurazioni	10,69%	n.a.
Altri Azionisti Fonsai	25,46%	28,50%

Ciò premesso, l'individuazione delle metodologie impiegate dagli Amministratori delle Società nel processo di valutazione è stata effettuata in funzione delle caratteristiche delle Società e delle attività coinvolte nell'operazione e degli obiettivi delle valutazioni stesse.

In tale prospettiva, i Consigli di Amministrazione delle Società hanno proceduto autonomamente, con il supporto dei propri A*dvisor*, ad effettuare la valutazione di Fondiaria-SAI, Premafin, Unipol Assicurazioni e Milano Assicurazioni, con l'ottica di esprimere i valori economici funzionali alla determinazione dei Rapporti di Cambio e dunque confrontabili. A tal fine, i Consigli di Amministrazione delle Società indicano che:

- l'omogeneità e la comparabilità dei metodi di stima adottati, in considerazione del profilo patrimoniale, economico ed operativo *stand alone* delle Società costituiscono gli elementi principali per la determinazione dei metodi di valutazione da adottare;

- le metodologie prescelte non sono state analizzate singolarmente, ma sono state considerate come parte di un unico processo di valutazione;

- la determinazione dei valori economici delle Società, effettuata ai soli fini della Fusione, risulterebbe priva di significato se fosse utilizzata al di fuori di tale contesto e conseguentemente tali valori non possono costituire il riferimento per nessun altro fine ed in particolare quali potenziali valori di cessione di società o di parte di esse.

Le metodologie valutative individuate sono state applicate dai Consigli di Amministrazione delle Società in un'ottica "*stand alone*", ossia prescindendo da ogni considerazione concernente le possibili sinergie derivanti dalla Fusione.

Nel caso di specie, alla luce dell'operatività delle società assicurative coinvolte nella Fusione e della prassi valutativa relativa ad operazioni similari in Italia ed all'estero, i Consigli di Amministrazione hanno individuato come metodologie di valutazione:

Società/Advisors	Metodologie di valutazione
Fondiaria-SAI	
Goldman Sachs *Prof. Cattaneo (supporto metodologico)*	Metodologia principale - *Dividend Discount Model* (DDM) Metodologie di controllo - Multipli di Mercato - Regressione Lineare (o *Value Map*) - *Embedded Value*
Premafin	
Leonardo *Prof. Dallocchio (advisor anche per il Comitato degli Amministratori Indipendenti)*	- *Dividend Discount Model* (DDM) - *Appraisal Value* – Somma delle Parti (SoP) - Multipli di Mercato - Regressione Lineare (o *Value Map*)
Unipol Assicurazioni	
Lazard	- *Appraisal Value* - Somma delle Parti (SoP) - *Dividend Discount Model* (DDM) - Multipli di Mercato
Gualtieri & Associati	- *Dividend Discount Model* (DDM) - *Appraisal Value* - Somma delle Parti (SoP) - Multipli di Mercato - Regressione Lineare (o *Value Map*)
Milano Assicurazioni	
Rothschild *(advisor anche per il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate)* *Prof. Provasoli (supporto metodologico)*	- *Dividend Discount Model* (DDM) - Multipli di Mercato - Regressione Lineare (o *Value Map*) - *Appraisal Value* - Somma delle Parti (SoP)

Unicamente il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI, facendo proprie le considerazioni dei rispettivi *Advisor*, ha sviluppato, oltre ad un metodo principale (DDM), anche più metodologie di controllo (Multipli di Mercato, Regressione Lineare ed Embedded Value). Tali metodologie di controllo sono state impiegate con mere finalità di verifica e riscontro, in considerazione dei limiti impliciti propri di ciascuna di esse, così come emergono dall'approccio metodologico seguito dagli Amministratori di Fondiaria-SAI con il supporto dei propri *Advisor*.

I Consigli di Amministrazione delle Incorporande hanno invece utilizzato una pluralità di metodi senza differenziare tra metodologie principali e metodologie di controllo. Nell'ambito delle metodologie utilizzate, i Consigli di Amministrazione delle Incorporande hanno assegnato alle stesse la medesima importanza relativa.

Il capitale economico di Premafin è stato stimato dai Consigli di Amministrazione delle Società sulla base del Net Asset Value o NAV, incorporando i risultati di ciascuna metodologia di valutazione sopra menzionata.

5.2 DESCRIZIONE DEI METODI DI VALUTAZIONE

Metodo del Dividend Discount Model o DDM

Il *Dividend Discount Model*, o DDM, stima il valore economico di una azienda/compagnia assicurativa come somma:

- del valore attuale dei flussi di dividendi futuri potenzialmente distribuibili agli azionisti, in un orizzonte temporale pari al periodo esplicito di pianificazione, coerentemente con il mantenimento di un livello di patrimonializzazione *target* stimato sulla base del margine di solvibilità regolamentare; e

- del valore attuale del *Terminal Value* calcolato utilizzando il metodo della crescita costante e con il mantenimento di un adeguato livello di margine di solvibilità.

Tale metodologia stima pertanto il valore del capitale economico ("W") sulla base della seguente formula:

$$W = DIV_a + TV_a + SA$$

dove:

DIV_a	rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa futuri distribuibili agli azionisti in un individuato orizzonte temporale, mantenendo un livello di patrimonializzazione *target*;
TV_a	rappresenta il *Terminal Value* determinato come il valore attuale di una rendita perpetua costituita dal dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita;
SA	rappresenta eventuali plusvalori/minusvalori latenti quali a titolo esemplificativo attività immobiliari e finanziarie.

Il tasso di attualizzazione dei flussi, ovvero il costo del capitale ("**Ke**"),è stimato sulla base del tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori/azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio ed è calcolato sulla base del *Capital Asset Pricing Model* ("**CAPM**"), secondo la seguente formula:

$$Ke = Rf + Beta \times (Rm - Rf)$$

dove:

Rf	rappresenta il "*risk-free rate*", ovvero il tasso di rendimento di investimenti privi di rischio;

Rm - Rf rappresenta il "*market risk premium*", ovvero il premio per il rischio dell'investimento in azioni rispetto ad un investimento "*risk-free*";

Beta rappresenta il fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'attività ed il rendimento complessivo del mercato di riferimento, e misura la volatilità del titolo rispetto al portafoglio di mercato.

Il *Terminal Value* è stato calcolato sulla base della formula di Gordon:

$$TV_a = \text{Dividendo sostenibile} \times (1 + g) / (Ke - g)$$

dove:

g rappresenta il tasso di crescita nel lungo periodo.

Metodo dei Multipli di Mercato

Secondo il metodo dei Multipli di Mercato, il valore economico di un'azienda/compagnia assicurativa dipende dalle indicazioni fornite dal mercato borsistico relativamente a società aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione. Il metodo si basa sulla determinazione dei rapporti fondamentali (cosiddetti multipli) tra i valori di borsa e le grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione di società comparabili. I multipli così determinati vengono coerentemente applicati alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimarne un intervallo di valori.

L'applicazione del metodo dei multipli di mercato si sviluppa in generale sulla base delle seguenti fasi:

- la selezione del campione di riferimento;
- la determinazione dell'intervallo temporale di riferimento ai fini dell'osservazione dei prezzi di borsa;
- l'identificazione dei moltiplicatori ritenuti significativi e rappresentativi;
- l'identificazione dell'intervallo di multipli e la sua applicazione alle corrispondenti grandezze delle società oggetto di valutazione.

Metodo della Regressione Lineare o Value Map

L'analisi di regressione determina il valore economico di una azienda/compagnia assicurativa attraverso l'analisi della relazione statistica esistente tra la redditività e la dotazione patrimoniale di una società. Tale relazione è stimata con l'utilizzo della regressione statistica lineare.

In particolare, il processo di valutazione prevede le seguenti fasi:

- l'individuazione di un campione di società quotate comparabili, per attività e modello di business, a quella da valutare;
- per ciascuna delle società appartenenti al campione, la rilevazione del prezzo di borsa e delle grandezze rispetto alle quali si vuole condurre l'analisi;
- l'effettuazione della regressione statistica lineare tra le grandezze considerate per l'intero campione selezionato, assumendo che la relazione funzionale tra le variabili sia la seguente:

$$m = a + b \times r$$

dove:

m	rappresenta il multiplo prescelto (dato dal rapporto tra il prezzo di mercato e la grandezza economica o patrimoniale selezionata);
r	rappresenta l'indicatore di redditività selezionato;
"a" e "b"	rappresentano rispettivamente l'intercetta e la pendenza della retta di regressione.

- verifica della significatività statistica dei risultati ottenuti;
- applicazione dei parametri della retta di regressione alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione.

Metodo dell'Embedded Value

Tale metodo, applicato in caso di valutazione di compagnie assicurative, stima il valore economico di una società come somma:

- del patrimonio netto rettificato al fine di esprimere a valori correnti le principali voci di bilancio (*Adjusted Net Asset Value* o ANAV);
- del valore del portafoglio Vita in essere (*Value of in Force Business* o VIF).

In particolare:

$$EV = ANAV + VIF$$

dove:

EV indica il valore del capitale economico della società;

ANAV corrisponde al patrimonio netto rettificato per tener conto delle attività immateriali, delle plusvalenze e minusvalenze latenti al netto delle imposte e degli interessi degli assicurati e delle altre rettifiche necessarie per mantenere la coerenza con la metodologia alla base del calcolo del VIF (come definito di seguito);

VIF corrisponde al valore attuale netto dei flussi di cassa per gli azionisti derivanti dalla proiezione dei margini generati dal portafoglio assicurativo Vita attualmente in essere, al netto delle imposte e del costo relativo al mantenimento di un adeguato livello di capitale.

Metodo dell'Appraisal Value – Somma delle Parti (SoP)

Tale metodo, applicato in caso di valutazione di compagnie assicurative, stima il valore economico di una compagnia come somma del:

- patrimonio netto rettificato al fine di esprimere a valori correnti le principali voci di bilancio;
- valore del portafoglio Vita in essere della compagnia assicurativa;
- valore del Future Business Vita;
- avviamento (o Goodwill) dell'attività Danni o di altre attività delle compagnie.

In particolare:

$$W = ANAV + VIF + VFB + Goodwill\ Danni + Goodwill\ altre\ attività$$

dove:

W indica valore del capitale economico della compagnia;

ANAV rappresenta l'espressione a valori correnti del patrimonio netto contabile della compagnia;

VIF rappresenta il valore del portafoglio Vita in essere della compagnia;

VFB rappresenta il valore del *future business* Vita della compagnia (o *new business value* o NBV);

Goodwill Danni/ altre attività	rappresenta la capacità di generare utili futuri relativamente a tali settori di *business* stimata mediante l'utilizzo della metodologia del *Dividend Discount Model* e/o di multipli di mercato.

Metodo del Net Asset Value o NAV

In termini generali, il criterio di stima del NAV si basa sulla determinazione del patrimonio netto contabile rettificato tramite l'espressione a valore di mercato delle partecipazioni detenute in società controllate e collegate, muovendo da una valutazione del capitale delle singole società e tenuto conto della percentuale di possesso azionario ed eventualmente di altre rettifiche.

5.3 MOTIVAZIONI PER L'ESCLUSIONE DELLA METODOLOGIA DEI PREZZI DI BORSA E DEI COSIDDETTI *TARGET PRICE*

I Consigli di Amministrazione, ai fini delle loro valutazioni, non hanno ritenuto opportuno prendere a riferimento la metodologia dei prezzi di Borsa (i) non essendo Unipol Assicurazioni una società quotata, nonché (ii) data l'elevata volatilità e la limitata liquidità e copertura da parte degli analisti finanziari dei titoli delle società quotate partecipanti alla Fusione.

Il Consiglio di Amministrazione di Premafin, nella propria Relazione, facendo proprie le considerazioni dei rispettivi *Advisor*, indica, a supporto di tale scelta, le seguenti motivazioni:

- le esigenze di ricapitalizzazione e la conseguente ridefinizione dell'assetto societario hanno posto in forte tensione speculativa i titoli di Premafin, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni e hanno determinato, quanto a Premafin, la circostanza che una porzione non irrilevante del suo capitale è rappresentata da azioni non quotate;

- la volatilità delle azioni ordinarie di Premafin, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, calcolata su diversi orizzonti temporali, si è dimostrata costantemente superiore al valore medio registrato dai principali indici di mercato;

- la circostanza che le azioni ordinarie di Unipol Assicurazioni non sono scambiate su alcun mercato, essendo la totalità del capitale sociale della stessa detenuto da UGF, impedisce l'applicazione del criterio in parola in quanto il suo eventuale utilizzo contrasterebbe con il principio di omogeneità relativa e comparabilità dei criteri che caratterizza le valutazioni di fusione.

Inoltre, nella propria Relazione, il Consiglio di Amministrazione di Premafin illustra come l'analisi condotta dai propri *Advisor* in merito all'andamento delle quotazioni borsistiche abbia evidenziato come i prezzi delle azioni ordinarie di Premafin, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni assumano un ridotto valore segnaletico a causa di una volatilità molto più elevata, soprattutto nei periodi recenti, rispetto a quella di alcuni degli indici di mercato ritenuti maggiormente significativi ai fini dell'analisi (FTSE Italia All-Share, FTSE Italia All-Share Insurance Index, Stoxx Europe 600 Insurance Index e BE500 Insurance Index).

In particolare, con specifico riferimento a Premafin, gli Amministratori, congiuntamente agli *Advisor*, segnalano che la capitalizzazione di Borsa non può considerarsi rappresentativa del valore del suo capitale economico, nonostante i titoli della stessa siano scambiati sul mercato MTA di Borsa Italiana, in quanto:

- fino al 29 dicembre 2011, ultimo giorno di Borsa antecedente la diffusione dei primi rumors circa l'interesse di potenziali investitori all'acquisto del controllo di Premafin, i volumi scambiati quotidianamente non hanno mostrato un adeguato *mix* in termini di liquidità e volatilità del titolo, come messo in evidenza dal ridotto valore della *turnover velocity*, *proxy* del flottante e della liquidità;

- successivamente a tale data, principalmente a causa delle forti tensioni speculative, le azioni di Premafin hanno fatto registrare livelli di volatilità significativamente superiori alla media del mercato;

- l'inadeguata liquidità del titolo Premafin risulta peraltro ulteriormente accresciuta per effetto dell'Aumento di Capitale Premafin, avvenuto attraverso l'emissione di azioni ordinarie non quotate su alcun mercato.

Infine per ragioni analoghe, i Consigli di Amministrazione hanno ritenuto scarsamente significativo, per la determinazione della congruità finanziaria del Rapporti di Cambio, l'utilizzo del metodo del *consensus* dei prezzi obiettivo (*Target Price*).

6. Applicazione e sviluppo delle metodologie di valutazione utilizzate dai Consigli di Amministrazione per la determinazione dei Rapporti di Cambio

6.1 Premessa

Ai fini delle valutazioni propedeutiche alla determinazione dei Rapporti di Cambio, i Consigli di Amministrazione e gli *Advisor* hanno considerato i seguenti elementi principali, quali presupposti, e le seguenti ipotesi:

- le Società sono state valutate in un'ottica *stand alone*, ovvero senza tener conto delle potenziali sinergie e costi di ristrutturazione risultanti dal Progetto di Integrazione;

- la data delle situazioni patrimoniali approvate e utilizzate dalle Società ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*quater* del Codice Civile è il 30 settembre 2012;

- l'Aumento di Capitale Unipol Assicurazioni di Euro 600 milioni che deve essere eseguito prima del completamento della Fusione;

- la distribuzione di un dividendo da parte di Unipol Assicurazioni pari a Euro 150 milioni che è prevista prima del completamento della Fusione, già incluso peraltro nel Piano di Unipol Assicurazioni;

- si prevede che il perfezionamento della Dismissione avverrà successivamente alla data di efficacia civilistica della Fusione; pertanto, non essendo disponibili, alla data delle Relazioni degli Amministratori, stime dei valori relativi alla Dismissione, gli Amministratori delle Società e i rispettivi *Advisor* non hanno tenuto conto di detta Dismissione, non essendo possibile quantificarne gli effetti;

- le valutazioni non considerano l'eventuale esercizio del diritto di recesso da parte degli Azionisti ordinari di Premafin e degli Azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni, in quanto alla data di riferimento, in considerazione delle modalità e dei tempi previsti per l'esercizio del diritto stesso, non è possibile quantificarne gli effetti;

- ai fini della ripartizione del valore di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni tra azioni ordinarie e azioni di risparmio, si è fatto riferimento al calcolo del numero di azioni ordinarie equivalenti determinato sulla base dello scarto di quotazione (premio o sconto) tra le azioni di risparmio e le corrispondenti azioni ordinarie riscontrate sul mercato borsistico sulla base dei prezzi ufficiali medi ponderati di borsa a far data dal 6 agosto 2012 (primo giorno di quotazione delle azioni di risparmio di categoria B Fondiaria-SAI) fino al 14 dicembre 2012;

- le valutazioni non considerano alcun impatto potenziale relativo all'emissione del Convertendo, tenuto conto che l'effetto diluitivo sul capitale dell'Incorporante derivante dalla conversione non può essere allo stato stimato in termini quantitativi, essendo funzione del prezzo di conversione, ad oggi non noto;

- ai fini della valutazione di Unipol Assicurazioni, i Consigli di Amministrazione hanno tenuto conto del valore di esercizio dell'opzione put-call relativamente a Unipol Banca.

Al fine di meglio apprezzare i risultati ottenuti, i Consigli di Amministrazione delle Società, con il supporto dei rispettivi *Advisor*, hanno sviluppato analisi di sensitività in relazione ai principali parametri valutativi adottati.

Di seguito viene presentata una sintesi delle modalità di applicazione, da parte dei Consigli di Amministrazione, delle metodologie sopra descritte.

6.2 Applicazione e Sviluppo delle metodologie di valutazione utilizzate dai Consigli di Amministrazione

6.2.1 Applicazione e Sviluppo delle metodologie di valutazione utilizzate dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI

Il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha condiviso e ha fatto proprie le metodologie di valutazione utilizzate dal proprio *Advisor* finanziario Goldman Sachs e le considerazioni espresse nel parere metodologico rilasciato dal Prof. Cattaneo, ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio.

Metodo del Dividend Discount Model (metodo principale)

Come indicato nella Relazione degli Amministratori dell'Incorporante, tale metodologia è stata scelta in considerazione della sua flessibilità e capacità di cogliere le specificità di ciascuna società oggetto di Fusione in termini di profittabilità, crescita, margine di solvibilità, livello di rischio e componenti patrimoniali.

Ai fini dell'applicazione del metodo del DDM, come riportato nella sua Relazione, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha proceduto come segue:

- per la determinazione dei flussi del periodo esplicito: stima dei dividendi attesi per le Società sulla base dei relativi Piani e di un margine di solvibilità target pari al 120% uguale per tutte le compagnie assicurative coinvolte;

- rettifica dell'utile netto nei Piani al fine di escludere tutte le componenti relative al comparto immobiliare, ovvero le plusvalenze/minusvalenze ed il margine operativo afferenti al portafoglio immobiliare e realizzati lungo l'arco temporale di pianificazione, in quanto la valutazione delle attività immobiliari è stata effettuata separatamente, come aggiustamento finale al valore derivante dall'applicazione del DDM;

- rettifica del Piano Unipol Assicurazioni per tener conto del futuro rendimento finanziario derivante dall'Aumento di Capitale Unipol Assicurazioni;

- attualizzazione dei flussi di dividendi futuri utilizzando il costo del capitale calcolato sulla base del CAPM. Per la definizione del Beta il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha fatto riferimento ad un campione di società comparabili che, date le differenze nel modello di business di Milano Assicurazioni rispetto a Fondiaria-SAI ed Unipol Assicurazioni, è stato differenziato tra (i) società di assicurazioni Danni e multi-line europee relativamente a Fondiaria-SAI ed Unipol Assicurazioni e (ii) società di assicurazioni Danni europee relativamente a Milano Assicurazioni. Il costo del capitale adottato è quindi risultato pari a 12,4% per Fondiaria-SAI e Unipol Assicurazioni e pari a 11,3% per Milano Assicurazioni;

- stima del Terminal Value sulla base della formula di Gordon di rendita perpetua applicato all'utile distribuibile nell'ultimo anno di pianificazione esplicita normalizzato per tenere conto del *combined ratio* e dei rendimenti finanziari di lungo periodo e considerando la crescita del margine di solvibilità richiesto e il rispetto dei requisiti patrimoniali nel lungo termine;

- tasso di crescita di lungo periodo pari all'1,75% e attualizzazione del Terminal Value sulla base dello stesso costo del capitale utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di dividendi futuri.

Infine, nella determinazione del valore economico delle società oggetto di valutazione, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha tenuto conto dei seguenti elementi:

- plusvalenze/minusvalenze latenti relative al portafoglio immobiliare, al netto dell'effetto fiscale, determinate sulla base di dati elaborati dalle Società tramite

l'utilizzo di un *range* che tiene conto delle plusvalenze/minusvalenze riconducibili a immobili strumentali ed a immobili che non generano reddito;

- plusvalenze/minusvalenze latenti relative al portafoglio titoli, al netto dell'effetto fiscale e dell'effetto stimato dello *shadow accounting* come elaborato dalle Società, come se tutti gli investimenti in titoli fossero classificati nella categoria attività disponibili per la vendita (AFS) in modo tale da neutralizzare le differenze derivanti dalla diversa classificazione contabile applicata dalle Società.

Metodo dei Multipli di Mercato (metodo di controllo)

Nello sviluppo dei multipli di mercato, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha considerato il multiplo *Price/Earnings* (P/E).

Il Consiglio di Amministrazione dell'Incorporante ha ritenuto opportuno identificare due distinti campioni di società comparabili in funzione delle peculiarità del modello di *business* delle società in esame, uno per Fondiaria-SAI ed Unipol Assicurazioni (in particolare, società di assicurazioni Danni e *multi-line* europee) ed un altro per Milano Assicurazioni (società di assicurazioni Danni europee).

Per ciascuna delle società costituenti il campione, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha calcolato il rapporto tra la capitalizzazione di mercato e la stima IBES ("*Institutional Brokers' Estimate System*") dell'utile netto relativo agli anni 2013 e 2014. Successivamente, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha applicato tali multipli all'utile netto relativo al 2013 e 2014 delle compagnie assicurative oggetto di Fusione, tenendo conto degli elementi non ricorrenti e, nel caso di Unipol Assicurazioni, anche del rendimento finanziario derivante dall'Aumento di Capitale Unipol Assicurazioni.

Metodo della Regressione Lineare (metodo di controllo)

Come riportato nella Relazione degli Amministratori di Fondiaria-SAI, il Consiglio di Amministrazione ha applicato il metodo tramite una regressione statistica lineare, rapportando la capitalizzazione di mercato ed il patrimonio netto rettificato degli attivi immateriali (ovvero *Price/TangibleBook Value o P/TBV*) e la redditività dell'anzidetto patrimonio netto, espressa dall'indicatore ROATE (*Return on Average Tangible Equity*).

Il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha quindi selezionato campioni di società ritenute comparabili (gli stessi campioni utilizzati per il metodo dei Multipli di Mercato), al fine di realizzare una regressione lineare tra i rispettivi ROATE 2013 e 2014 attesi ed il P/TBV calcolato come rapporto tra la capitalizzazione di mercato ed il TBV riportato da ciascuna società del campione al terzo trimestre del 2012.

Ai fini dell'applicazione del metodo, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI esplicita che:

- il TBV delle Società utilizzato è quello riportato da ciascuna società al 30 settembre 2012;

- per Unipol Assicurazioni, il TBV è stato corretto per l'Aumento di Capitale Unipol Assicurazioni da eseguirsi prima del completamento della Fusione (al netto del dividendo da distribuirsi prima del completamento della Fusione);

- l'evoluzione del TBV stimata ai fini del calcolo del ROATE 2013 e 2014 è basata sugli utili e sui dividendi come previsti dai rispettivi piani; per Unipol Assicurazioni gli utili sono stati inoltre rettificati per tener conto del rendimento finanziario derivante dall'Aumento di Capitale Unipol Assicurazioni in quanto non incluso nel relativo piano.

Metodo dell'Embedded Value (metodo di controllo)

Gli Amministratori di Fondiaria-SAI riferiscono che, nell'applicazione del metodo dell'*Embedded Value*, hanno calcolato l'ANAV come il *Tangible Book Value* riportato al 30 settembre 2012 da ciascuna Società, aggiustato per tener conto dei seguenti elementi:

- plusvalenze/minusvalenze latenti relative al portafoglio immobiliare al netto dell'effetto fiscale;

- plusvalenze/minusvalenze latenti relative al portafoglio titoli del *business* Danni ed al capitale libero;

- storno delle plusvalenze/minusvalenze latenti relative al portafoglio titoli del *business* Vita già considerate nel calcolo del VIF;

- effetto temporale relativo all'utilizzazione delle attività fiscali differite.

Inoltre, nel calcolo dell'*Embedded Value*, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha seguito una metodologia condivisa dalle diverse Società, al fine di garantire uniformità valutativa. In particolare, le plusvalenze/minusvalenze latenti relative al portafoglio titoli del *business* Vita sono state considerate nel calcolo del VIF, secondo una politica di *Asset-Liability Management* ("ALM").

Metodo del Net Asset Value (utilizzato solo per Premafin)

Il valore del capitale economico di Premafin è stato stimato sulla base del *Net Asset Value* (o NAV) al 30 settembre 2012, basato sul valore della partecipazione detenuta in Fondiaria-SAI, determinato con l'applicazione dei metodi precedentemente descritti, ed al netto di un *holding discount* calcolato sulla base di un campione di società di partecipazione europee ritenute comparabili.

6.2.2 Applicazione e Sviluppo delle metodologie di valutazione utilizzate dal Consiglio di Amministrazione di Premafin

Il Consiglio di Amministrazione di Premafin ha condiviso e ha fatto proprie le metodologie di valutazione utilizzate dai propri *Advisor* Leonardo e Prof. Dallocchio ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio.

Metodo del Dividend Discount Model (DDM)

Nell'applicazione del DDM il Consiglio di Amministrazione di Premafin ha proceduto come segue:

- la stima dei dividendi attesi per le compagnie assicurative oggetto di valutazione è stata effettuata sulla base dei rispettivi Piani e di un margine di solvibilità *target* pari al 150%;

- ai fini della stima del *Terminal Value*, il flusso di dividendo dell'ultimo anno di ciascun piano industriale delle Società è stato rettificato per tenere conto di un *combined ratio target* di lungo periodo e di alcune componenti di reddito non ricorrenti;

- il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa, pari al 12,2%, è stato calcolato sulla base del CAPM dove (i) il tasso "*risk-free rate*", pari al 5,6%, è stato determinato sulla base del rendimento del BTP decennale alla data del 14 dicembre 2012, (ii) il "*market risk premium*" è stato stimato pari al 5,8% circa ed (iii) il coefficiente Beta, pari a 1,15 circa, deriva da un campione di imprese assicurative quotate comparabili;

- il tasso di crescita nel lungo periodo "g" utilizzato per la stima del *Terminal Value* è stato stimato pari al 2%.

Metodo dell'Appraisal Value (SoP)

Dall'analisi della Relazione degli Amministratori, emerge il seguente approccio metodologico adottato dal Consiglio di Amministrazione di Premafin ai fini dell'applicazione del metodo dell'*Appraisal Value*:

- determinazione dell'ANAV di Unipol Assicurazioni, Milano Assicurazioni e Fondiaria-SAI sulla base del patrimonio netto contabile IFRS al 30 settembre 2012, rettificato in funzione del valore degli attivi immateriali, dei costi di acquisizione differiti, delle differenze tra i valori correnti degli elementi dell'attivo e dei corrispondenti valori iscritti in bilancio, con esclusione delle componenti già considerate nella determinazione del VIF, al netto dei relativi effetti fiscali;

- determinazione del VIF applicato sulla base delle valutazioni effettuate da ciascuna delle singole compagnie assicurative;

- determinazione del valore della nuova produzione Vita sulla base della media fra le metodologie analitiche, quali l'attualizzazione del cosiddetto NBV, e l'utilizzo di moltiplicatori teorici stimati sulla base di alcuni report di analisti finanziari;

- stima del Goodwill Danni tramite il metodo DDM basato sui Piani prendendo a riferimento unicamente il perimetro Danni ed assumendo un livello di margine di solvibilità target pari al 150%. La stima del costo del capitale e del tasso di crescita "g" è risultata rispettivamente pari al 12,2% ed al 2%. I risultati ottenuti tramite il DDM sono stati mediati con i risultati del moltiplicatore Goodwill/Earnings.

Metodo dei Multipli di Mercato

Nello sviluppo del metodo dei multipli di mercato, il Consiglio di Amministrazione di Premafin ha considerato il multiplo *Price/Earnings* (P/E) rilevato su un campione di società comparabili, applicato alle previsioni di utile netto 2013, 2014 e 2015 di Fondiaria-SAI, Unipol Assicurazioni e Milano Assicurazioni, normalizzate per le componenti straordinarie e non ricorrenti.

I multipli P/E per gli esercizi 2013, 2014 e 2015 per il campione di società assicurative considerate sono stati calcolati sulla base delle stime del consenso degli analisti finanziari e facendo riferimento alla media ponderata per i volumi dei prezzi relativi agli ultimi tre mesi rispetto alla data del 14 dicembre 2012.

Metodo della Regressione Lineare (Value Map)

Il Consiglio di Amministrazione di Premafin ha applicato il metodo *Value Map* regredendo (con una regressione statistica lineare) il rapporto tra capitalizzazione di mercato e patrimonio netto rettificato degli attivi immateriali (*Price/Tangible Book*) e la redditività dell'anzidetto patrimonio, espressa dall'indicatore ROATE, delle società comparabili.

Nel caso specifico tale metodo è stato applicato a Unipol Assicurazioni, Milano Assicurazioni e Fondiaria-SAI, facendo riferimento al medesimo campione utilizzato per il metodo dei multipli di mercato.

Ai fini della determinazione dell'intervallo del Rapporto di Cambio, sono stati applicati il metodo delle regressioni *P/TBV 2012 vs. ROATE 2013, P/TBV 2013 vs. ROATE 2014 e P/TBV 2012 vs. ROATE 2013-2015.*

Metodo del Net Asset Value (NAV)

Il Consiglio di Amministrazione ha determinato il valore economico di Premafin tramite la stima del NAV effettuata sulla base della situazione patrimoniale individuale di Premafin aggregata con quella di Finadin al 30 settembre 2012, sostituendo ai valori contabili i rispettivi valori correnti di attività e passività, con riferimento, in particolare, alle seguenti principali voci:

- stima del valore economico della partecipazione in Fondiaria-SAI, ottenuto moltiplicando il valore del capitale economico di Fondiaria-SAI calcolato tramite applicazione dei suddetti metodi valutativi per la quota di possesso azionario sul capitale ordinario detenuta dalla stessa Premafin;

- stima analitica dell'*holding discount* determinata come somma (i) del valore attuale dei costi operativi, nell'orizzonte temporale di previsione analitica, e (ii) del valore attuale dei costi operativi al termine del periodo esplicito di pianificazione, capitalizzati utilizzando il metodo della rendita perpetua.

6.2.3 *Applicazione e Sviluppo delle metodologie di valutazione utilizzate dal Consiglio di Amministrazione di Unipol Assicurazioni*

Il Consiglio di Amministrazione di Unipol Assicurazioni ha condiviso e ha fatto proprie le metodologie di valutazione utilizzate dal proprio *Advisor* Lazard e le considerazioni espresse nel parere di Gualtieri e Associati, ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio.

Metodo dell'Appraisal Value (SoP)

Il Consiglio di Amministrazione di Unipol Assicurazioni ai fini dell'applicazione dell'*Appraisal Value* ha proceduto come segue:

- determinazione dell'ANAV sulla base del patrimonio netto contabile IFRS al 30 settembre 2012 rettificato in funzione del valore degli attivi immateriali, dei costi di acquisizione differiti e delle differenze tra i valori correnti degli elementi dell'attivo e i corrispondenti valori iscritti in bilancio, con esclusione delle componenti già considerate nella determinazione del VIF, al netto dei relativi effetti fiscali;

- rettifica del VIF per tenere conto del livello *target* del margine di solvibilità ipotizzato per il ramo Vita sulla base di valori determinati dai propri *Advisor* che si sono posizionati al 130% (Gualtieri e Associati) e al 140% (Lazard);

- determinazione del valore della nuova produzione Vita tramite moltiplicatori teorici stimati sulla base del costo del capitale e delle attese di crescita da applicarsi al valore della nuova produzione Vita relativo ai dodici mesi precedenti il 30 settembre 2012 per Unipol Assicurazioni, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni;

- stima del Goodwill Danni con il metodo DDM sulla base dei piani industriali delle tre compagnie assicurative relativamente al ramo Danni e assumendo un livello di margine di solvibilità *target* che prende a riferimento le ipotesi dei propri *Advisor* che si sono posizionati al 140% (Lazard) ed al 160% (Gualtieri e Associati):

    - attualizzazione dei flussi di dividendo utilizzando un costo del capitale compreso nell'intervallo tra il 12% e il 12,50% e determinato applicando la metodologia del CAPM;

    - ai fini della determinazione del *Terminal Value* è stato utilizzato un tasso di crescita perpetua "g" compreso nell'intervallo 1,0%-1,5% ed il flusso di dividendo dell'ultimo anno di ciascun piano industriale rettificato per (i) rendere omogenee, tra le società coinvolte nella Fusione, le ipotesi sottostanti in termini di *combined ratio*, (ii) tener conto di un parziale allineamento del rendimento finanziario relativo al ramo Danni e (iii) tenere conto di alcune componenti di reddito non ricorrenti anche avendo riguardo della sostenibilità e coerenza del dividendo stesso con il tasso di crescita di lungo periodo.

Inoltre Gualtieri e Associati per Fondiaria-SAI, Unipol Assicurazioni e Milano Assicurazioni ha stimato separatamente anche il valore dell'area del *business* immobiliare e delle altre attività diversificate.

Metodo del Dividend Discount Model (DDM)

Nell'applicazione del DDM il Consiglio di Amministrazione di Unipol Assicurazioni ha proceduto come segue:

- ai fini della stima dei dividendi potenzialmente distribuibili, sulla base delle ipotesi formulate dai propri *Advisor*, sono state considerate soluzioni che in un caso prevedono un margine di solvibilità *target* pari al 140% e, nell'altro caso, prevedono un margine di solvibilità *target* differenziato per il ramo Vita (pari al 130%) e per il ramo Danni (pari al 160%);

- i flussi di dividendi sono stati attualizzati utilizzando un costo del capitale calcolato sulla base del CAPM, compreso tra il 12% e il 12,50%, ed un tasso di crescita perpetua "g", per la definizione del *Terminal Value*, compreso nell'intervallo 1,0%-1,5%;

- ai fini della stima del *Terminal Value* il flusso di dividendo dell'ultimo anno di ciascun piano delle compagnie assicurative è stato rettificato per: *(i)* rendere omogenee le ipotesi sottostanti in termini di *combined ratio*, *(ii)* tener conto di un parziale allineamento del rendimento finanziario relativo al ramo Danni e *(iii)* tenere conto di alcune componenti di reddito non ricorrenti, anche avendo riguardo della sostenibilità e coerenza del dividendo stesso con il tasso di crescita di lungo periodo.

Metodo dei Multipli di Mercato

Nello sviluppo dei multipli di mercato il Consiglio di Amministrazione di Unipol Assicurazioni ha considerato il multiplo *Price/Earnings* (P/E) ed ha pertanto provveduto:

- alla definizione di un campione di compagnie assicurative di riferimento ritenute ragionevolmente comparabili;

- alla stima del relativo multiplo P/E per ogni compagnia selezionata sulla base delle previsioni di utile netto relative agli anni 2013, 2014 e 2015 secondo le stime degli analisti finanziari e considerando i prezzi di borsa al 14 dicembre 2012 nonché una media dei prezzi di borsa degli ultimi sei mesi;

- all'applicazione dei multipli P/E, determinati come precedentemente detto, agli utili netti attesi di Unipol Assicurazioni, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni desunti dai rispettivi piani industriali e normalizzati per tenere conto di alcune componenti non ricorrenti.

Nella scelta dei singoli moltiplicatori il Consiglio di Amministrazione di Unipol Assicurazioni ha fatto riferimento alle risultanze dei propri *Advisor*, che hanno preso in considerazione in un caso i risultati derivanti dall'applicazione del multiplo relativo all'anno 2014, e nell'altro caso i risultati derivanti dall'applicazione del multiplo relativo agli anni 2014 - 2015.

Metodo della Regressione Lineare (Value Map)

Il Consiglio di Amministrazione di Unipol Assicurazioni ha applicato il metodo della retta di regressione, regredendo (con una regressione statistica lineare) il rapporto tra capitalizzazione di mercato e patrimonio netto rettificato degli attivi immateriali (*Price/Tangible Book Value*) e la redditività dell'anzidetto patrimonio, espressa dall'indicatore ROATE delle società comparabili.

Nello sviluppo del metodo il Consiglio di Amministrazione di Unipol Assicurazioni ha fatto riferimento allo stesso campione individuato per la metodologia dei multipli di mercato.

Analogamente a quanto fatto per l'applicazione del metodo dei multipli di mercato, e per le medesime ragioni, è stata effettuata l'analisi con riferimento ai dati prospettici relativi agli anni 2014 e 2015.

Metodo del Net Asset Value (NAV)

Il Consiglio di Amministrazione di Unipol Assicurazioni ha determinato il valore economico di Premafin tramite la stima del NAV effettuata sulla base della situazione patrimoniale individuale di Premafin, aggregata con quella di Finadin, al 30 settembre 2012 e sostituendo ai valori contabili i rispettivi valori correnti di attività e passività. In particolare, la stima del valore economico della partecipazione in Fondiaria-SAI è stata determinata moltiplicando il valore del capitale economico di Fondiaria-SAI, calcolato tramite applicazione dei suddetti metodi valutativi, per la quota di possesso detenuta dalla stessa Premafin.

6.2.4 Applicazione e Sviluppo delle metodologie di valutazione utilizzate dal Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni

Il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni ha condiviso e ha fatto proprie le metodologie di valutazione utilizzate dal proprio *Advisor* finanziario Rothschild e le considerazioni espresse nel parere del Prof. Provasoli, ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio.

Metodo del Dividend Discount Model (DDM)

Ai fini dell'applicazione del metodo del DDM il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni ha proceduto come segue:

- per la determinazione dei flussi del periodo esplicito: stima dei dividendi attesi per le compagnie assicurative oggetto di valutazione sulla base dei rispettivi piani e di un margine di solvibilità *target* comune pari al 140%;

- ai fini della stima del *Terminal Value* il flusso di dividendo dell'ultimo anno dei rispettivi piani è stato rettificato per tenere conto di un *combined ratio target* di lungo periodo e di alcune componenti di reddito non ricorrenti (quali ad esempio l'*impairment AFS*) ed infine è stato corretto escludendo tutte le componenti relative al

comparto immobiliare, ovvero le plusvalenze, le svalutazioni ed il margine operativo afferenti al portafoglio immobiliare;

- attualizzazione dei flussi di dividendi futuri stimando il costo del capitale pari al 12,87%, calcolato sulla base del *CAPM*;

- il tasso di crescita nel lungo periodo "g" utilizzato per la stima del *Terminal Value* è stato stimato pari al 2%.

Metodo dei Multipli di Mercato

Nello sviluppo dei multipli di mercato il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni ha considerato il multiplo *Price/Earnings*, applicato alle previsioni di utile netto 2013 e 2014 delle compagnie assicurative, normalizzate per le componenti straordinarie e non ricorrenti.

Il campione di società comparabili utilizzato ai fini dell'applicazione della metodologia in esame è stato differenziato tra Milano Assicurazioni, Fondiaria-SAI e Unipol Assicurazioni, al fine di meglio apprezzare le società oggetto di analisi.

I multipli P/E per gli esercizi 2013 e 2014 per il campione di società assicurative considerate sono stati calcolati sulla base delle stime del consenso degli analisti finanziari. I multipli sono stati calcolati facendo riferimento alla media ponderata per i volumi dei prezzi relativi agli ultimi tre mesi rispetto alla data del 14 dicembre 2012 al fine di ridurre eventuali distorsioni legate alla volatilità dei prezzi.

Metodo della Regressione Lineare (Value Map)

Il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni ha applicato il metodo *Value Map* regredendo (con una regressione statistica lineare) il rapporto tra capitalizzazione di mercato e patrimonio netto rettificato degli attivi immateriali (ovvero *Price/Tangible Book Value*) e la redditività dell'anzidetto patrimonio, espressa dall'indicatore ROATE, delle società comparabili.

Nel caso specifico tale metodo è stato applicato alle Società, facendo riferimento ai medesimi campioni differenziati utilizzati per la metodologia dei multipli di mercato.

Ai fini della determinazione del *range* di rapporti di cambio, sono stati applicati il metodo delle regressioni *P/TBV 2012 vs. ROATE 2013* e *P/TBV 2013 vs. ROATE 2014*.

Metodo dell'Appraisal Value (SoP)

Il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni, ai fini dell'applicazione dell'Appraisal Value ha proceduto come segue:

- determinazione dell'ANAV sulla base del patrimonio netto contabile IFRS al 30 settembre 2012 rettificato in funzione del valore degli attivi immateriali, dei costi di acquisizione differiti, delle differenze tra i valori correnti degli elementi dell'attivo e dei corrispondenti valori iscritti in bilancio, con esclusione delle componenti già considerate nella determinazione del VIF, al netto dei relativi effetti fiscali;

- applicazione del VIF derivante dalla valutazione effettuata singolarmente da ciascuna compagnia assicurativa;

- determinazione del valore della nuova produzione Vita attraverso l'utilizzo di moltiplicatori teorici stimati sulla base della prassi valutativa.

- stima del Goodwill Danni tramite il metodo DDM basato sui piani di ciascuna compagnia assicurativa prendendo a riferimento unicamente il perimetro Danni ed assumendo un livello di margine di solvibilità target pari al 140%. La stima del costo del capitale e del tasso di crescita "g" è stata effettuata in linea con il metodo DDM. I risultati ottenuti tramite il DDM sono stati mediati con dei moltiplicatori sintetici quali il rapporto Goodwill/Earnings.

Metodo del Net Asset Value (NAV)

Il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni ha determinato il valore economico di Premafin tramite la stima del NAV effettuata sulla base della situazione patrimoniale individuale di Premafin aggregata con quella di Finadin al 30 settembre 2012, sostituendo ai valori contabili i rispettivi valori correnti di attività e passività, con riferimento, in particolare, alla stima del valore economico della partecipazione in Fondiaria-SAI, ottenuto moltiplicando il valore del capitale economico di Fondiaria-SAI, calcolato tramite l'applicazione dei suddetti metodi valutativi, per la quota di possesso azionario sul capitale ordinario detenuta dalla stessa Premafin.

7. Limitazioni e principali difficoltà di valutazione riscontrate dai Consigli di Amministrazione delle Società

7.1 Limitazioni e principali difficoltà di valutazione incontrate dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI

Le principali difficoltà incontrate dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI nella determinazione dei Rapporti di Cambio possono così sintetizzarsi:

- sono state applicate metodologie valutative di natura diversa che hanno in alcuni casi richiesto l'utilizzo di assunzioni ed ipotesi soggettive. Nell'applicazione di tali metodologie, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI riferisce di avere tenuto conto delle caratteristiche e dei limiti impliciti propri di ciascuna metodologia, sulla base della prassi valutativa professionale. Ciò ha comportato scelte valutative soggettive a fronte delle caratteristiche e limiti propri di ciascun metodo;

- le proiezioni economico-finanziarie contenute nei piani industriali *stand alone* delle Società utilizzate ai fini delle valutazioni relative presentano, per loro natura, profili di incertezza circa l'effettiva prevedibilità della *performance* operativa e reddituale futura, anche in relazione a possibili variazioni del contesto di mercato e macroeconomico di riferimento;

- l'elevata volatilità dei mercati finanziari che caratterizza l'attuale contesto finanziario internazionale ha un impatto sulle valutazioni di mercato e sulle grandezze patrimoniali, economiche e finanziarie delle Società e delle società comparabili utilizzate in alcune metodologie valutative;

- con riferimento al portafoglio di attività immobiliari, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha riscontrato una mancanza di uniformità valutativa nella determinazione delle plusvalenze/minusvalenze latenti tra Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, da un lato, ed Unipol Assicurazioni, dall'altro. Alla data delle Relazioni degli Amministratori era in corso una dettagliata analisi del portafoglio immobiliare di ciascuna Società, la cui conclusione potrebbe generare delle risultanze diverse dalle stime relative alle plusvalenze/minusvalenze latenti utilizzate ai fini delle valutazioni;

- le plusvalenze/minusvalenze latenti relative al portafoglio titoli sono fortemente dipendenti dalle dinamiche di mercato, la cui volatilità potrebbe determinare variazioni significative nelle risultanze dell'analisi valutativa. Inoltre, le stesse sono soggette agli effetti del diverso trattamento contabile adottato dalle varie società;

- nel caso della metodologia principale, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha proceduto a rettificare i valori economici risultanti dal DDM, per le plusvalenze/minusvalenze latenti relative al portafoglio titoli classificati come crediti o come attivi detenuti fino a scadenza, come se il portafoglio titoli di tutte le Società fosse classificato come disponibile per la vendita. Coerentemente con il trattamento delle minusvalenze relative al portafoglio titoli del *business* Vita, tale rettifica tiene conto di un'ipotesi (fornita dal *management* delle Società) di *shadow accounting* teorico applicato alle plusvalenze/ minusvalenze latenti relative al portafoglio titoli del *business* Vita delle rispettive Società;

- le valutazioni effettuate sono altresì dipendenti dal livello e dall'adeguatezza delle riserve delle singole Società. A tal fine il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha assunto che i piani industriali *stand alone* di ciascuna Società, approvati dai rispettivi Consigli di Amministrazione, incorporino ipotesi di riservazione adeguate e omogenee per tutte le Società.

7.2 Limitazioni e principali difficoltà di valutazione incontrate dal Consiglio di Amministrazione di Premafin

Le principali difficoltà incontrate dal Consiglio di Amministrazione di Premafin nella determinazione dei Rapporti di Cambio possono così sintetizzarsi:

- utilizzo di dati previsionali: le metodologie di valutazione adottate, oltre a fare riferimento a parametri di redditività storica, si sono basate sui dati prospettici consolidati e/o civilistici di Premafin, Finadin, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e Unipol Assicurazioni contenuti nei Piani, dati che per loro natura contengono elementi di incertezza e sono potenzialmente soggetti a variazioni, anche significative, in caso di imprevedibili cambiamenti in generale e, in particolare, del contesto di mercato e dello scenario macroeconomico di riferimento;

- esistenza di azioni di diversa categoria in Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni (i.e., ordinarie e risparmio): il calcolo del valore unitario dell'azione ordinaria di Fondiaria-SAI e dell'azione ordinaria di Milano Assicurazioni necessario alla determinazione dei Rapporti di Cambio ha imposto la determinazione del numero di azioni ordinarie equivalenti alle azioni di risparmio in circolazione;

- oggetto sociale delle Società: il diverso oggetto sociale delle Società (i.e., assunzione di partecipazioni/attività immobiliare per Premafin ed esercizio dell'attività assicurativa per Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e Unipol Assicurazioni) ha imposto l'applicazione indiretta del principio di omogeneità e comparabilità dei criteri di stima che caratterizza le valutazioni di fusione, in particolare con riferimento alla determinazione dei Rapporti di Cambio;

- volatilità dei mercati finanziari: la situazione complessiva dei mercati non ancora stabilizzata, unitamente alla oggettiva peculiarità e complessità dell'operazione, è all'origine di un'accentuata volatilità dei valori e dei parametri di mercato utilizzati nelle analisi valutative effettuate;

- criteri di valutazione: le stime effettuate risentono delle specificità e dei limiti propri dei diversi metodi di valutazione utilizzati.

7.3 Limitazioni e principali difficoltà di valutazione incontrate dal Consiglio di Amministrazione di Unipol Assicurazioni

Le principali difficoltà incontrate dal Consiglio di Amministrazione di Unipol Assicurazioni nella determinazione dei Rapporti di Cambio possono così sintetizzarsi:

- utilizzo del bilancio consolidato quale riferimento principale per la determinazione del patrimonio netto rettificato e dei flussi di risultato attesi: l'impiego del bilancio consolidato, resosi necessario per l'ampia articolazione dei gruppi di cui fanno parte le Società, genera alcune complessità nel processo di rettifica dei patrimoni e dei redditi in ragione della presenza di quote di minoranza;

- incompletezza dei dati divisionali per aree di *business*: l'applicazione del metodo Sum of Parts ha richiesto l'utilizzo di dati economici e patrimoniali relativi alle singole aree di *business* in cui operano le Società, rendendo complessa l'allocazione delle voci alle singole *business unit;*

- utilizzo di dati previsionali: l'applicazione delle diverse tecniche di valutazione ha reso necessario utilizzare i dati di natura previsionale contenuti nei piani industriali 2013 - 2015 delle Società e quindi tener conto dei profili di incertezza che tali dati per loro natura contengono;

- omogeneizzazioni: l'applicazione delle diverse metodologie di valutazione ha reso necessario in taluni casi rendere omogenei tra le compagnie di assicurazione coinvolte nella Fusione i dati di input utilizzati nei processi di stima;

- esistenza di azioni ordinarie e di risparmio: il calcolo del valore unitario delle azioni in presenza di diverse categorie richiede di ripartire il valore del capitale azionario di ciascuna Società sulla base di un criterio convenzionale che, secondo prassi, si fonda sul rapporto tra i prezzi di borsa delle azioni di diverse categorie osservati in un periodo assunto come rilevante;

- patrimonio immobiliare: ai fini dell'analisi la valorizzazione del patrimonio immobiliare si è basata sui dati di bilancio infra-annuali al 30 settembre 2012 e sulle perizie effettuate per conto delle Società ai fini della predisposizione dei bilanci relativi al 2011.

7.4 Limitazioni e principali difficoltà di valutazione incontrate dal Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni

Le principali difficoltà incontrate dal Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni nella determinazione dei Rapporti di Cambio possono così sintetizzarsi:

- le valutazioni sono state effettuate utilizzando principalmente proiezioni economico-finanziarie predisposte dal *management* delle Società e di UGF. Tali dati presentano per loro natura profili di incertezza;

- la volatilità e la complessità di omogeneizzazione (anche da un punto di vista contabile) cui sono soggette le stime afferenti alle tematiche attuariali, di riservazione e di valorizzazione dei titoli;

- successivamente al cambio di controllo di Premafin avvenuto nel luglio 2012, si è registrata una naturale discontinuità con il *management* delle Società;

- il coinvolgimento nel Progetto di Integrazione di società con azioni ordinarie non quotate (i.e. Unipol Assicurazioni), o con solo parte delle stesse ammesse a quotazione (i.e. Premafin);

- l'esistenza di diverse tipologie di azioni nel capitale delle Società;

- la dichiarata volontà di UGF di concedere a Fondiaria-SAI un'opzione *put* sulla partecipazione detenuta da Unipol Assicurazioni in Unipol Banca a fronte di un'opzione *call* da riconoscere a UGF;

- l'incertezza legata ai potenziali impatti derivanti dalla Dismissione;

- la necessità di omogeneizzazione dei dati utilizzati nei processi di stima tra le compagnie di assicurazione (Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e Unipol Assicurazioni);

- la potenziale mancanza di uniformità valutativa nella determinazione delle plusvalenze e minusvalenze immobiliari di Unipol Assicurazioni, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni.

8. RISULTATI EMERSI DALLE VALUTAZIONI EFFETTUATE DAI CONSIGLI DI AMMINISTRAZIONE

8.1 RISULTATI EMERSI DALLE VALUTAZIONI EFFETTUATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI FONDIARIA-SAI

I valori economici derivanti dall'applicazione dei metodi valutativi sopra descritti al paragrafo 6. da parte del Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI, riportati nell'Integrazione al documento informativo relativo ad operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate del 10 gennaio 2013, sono di seguito riepilogati:

Valori economici *(in milioni di Euro)*	Premafin*		Unipol Assicurazioni		Milano Assicurazioni		Fondiaria-SAI	
	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo
Metodologia principale:								
DDM	174	405	2.921	3.571	1.320	1.799	2.360	3.502
Metodologie di controllo:								
Embedded Value	71		2.326		1.092		1.853	
Multipli di mercato	144		3.022		1.205		2.212	
Regressione Lineare	228		3.149		1.368		2.628	

** Il metodo di valutazione di Premafin è il NAV con valorizzazione della partecipazioni in Fondiaria-SAI sulla base dei metodi indicati nella tabella*

Sulla base dei suddetti valori economici, la Relazione degli Amministratori di Fondiaria-SAI riporta i seguenti Rapporti di Cambio:

Rapporti di Cambio	Premafin		Unipol Assicurazioni		Milano Assicurazioni		Milano Assicurazioni Risparmio	
	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo
Metodologia principale:								
DDM	0,041	0,065	1,431	1,736	0,319	0,347	0,516	0,561
Metodologie di controllo:								
Embedded Value	0,022		1,761		0,366		0,592	
Multipli di mercato	0,037		1,917		0,338		0,547	
Regressione Lineare	0,049		1,681		0,323		0,522	

8.2 Risultati emersi dalle valutazioni effettuate dal Consiglio di Amministrazione di Premafin

I valori economici derivanti dall'applicazione dei metodi valutativi sopra descritti al paragrafo 6. da parte del Consiglio di Amministrazione di Premafin, riportati nell'Integrazione al documento informativo relativo ad operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate del 10 gennaio 2013, sono di seguito riepilogati:

Valori economici *(in milioni di Euro)*	Premafin*		Unipol Assicurazioni		Milano Assicurazioni		Fondiaria-SAI	
	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo
DDM	184	300	2.499	2.900	1.252	1.457	2.344	2.775
Appraisal Value	287	338	3.345	3.513	1.501	1.602	2.725	2.915
Multipli di Mercato	187	294	1.983	2.361	1.141	1.284	2.357	2.752
Regressione Lineare	166	308	2.267	2.537	1.179	1.386	2.278	2.803

** Il metodo di valutazione di Premafin è il NAV con valorizzazione della partecipazioni in Fondiaria-SAI sulla base dei metodi indicati nella tabella*

Sulla base dei suddetti valori economici, il parere di Leonardo e del Prof. Dallocchio riporta i seguenti *range* di Rapporti di Cambio, fatti propri dal Consiglio di Amministrazione di Premafin nella propria Relazione:

Rapporti di Cambio	Premafin	
	Minimo	Massimo
DDM	0,044	0,061
Appraisal Value	0,059	0,065
Multipli di Mercato	0,044	0,060
Regressione Lineare	0,041	0,061

8.3 Risultati emersi dalle valutazioni effettuate dal Consiglio di Amministrazione di Unipol Assicurazioni

I valori economici derivanti dall'applicazione da parte degli *Advisor* del Consiglio di Amministrazione di Unipol Assicurazioni dei metodi valutativi sopra descritti al paragrafo 6., riportati nell'Integrazione al documento informativo relativo ad operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate del 10 gennaio 2013, sono di seguito riepilogati:

Lazard:

Valori economici *(in milioni di Euro)*	Premafin*		Unipol Assicurazioni		Milano Assicurazioni		Fondiaria-SAI	
	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo
DDM	228	401	2.567	3.009	1.213	1.531	2.444	3.086
Appraisal Value	104	287	2.586	3.041	1.285	1.628	1.987	2.662
Multipli di Mercato	114	235	2.593	3.102	991	1.211	2.021	2.470

** Il metodo di valutazione di Premafin è il NAV con valorizzazione della partecipazioni in Fondiaria-SAI sulla base dei metodi indicati nella tabella*

Gualtieri e Associati:

Valori economici *(in milioni di Euro)*	Premafin*	Unipol Assicurazioni	Milano Assicurazioni	Fondiaria-SAI
	Media	Media	Media	Media
DDM	146	2.079	970	2.014
Appraisal Value	208	2.466	1.233	2.241
Multipli di Mercato	221	2.606	1.082	2.293
Regressione Lineare	151	2.254	1.084	2.032

** Il metodo di valutazione di Premafin è il NAV con valorizzazione della partecipazioni in Fondiaria-SAI sulla base dei metodi indicati nella tabella*

Sulla base dei suddetti valori economici, i pareri di Lazard e di Gualtieri e Associati riportano i seguenti *range* di Rapporti di Cambio, fatti propri dal Consiglio di Amministrazione di Unipol Assicurazioni nella propria Relazione:

Lazard:

Rapporti di Cambio	Unipol Assicurazioni	
	Minimo	Massimo
DDM	1,233	1,639
Appraisal Value	1,437	2,042
Multipli di Mercato	1,473	2,153

Gualtieri e Associati:

Rapporti di Cambio	Unipol Assicurazioni
	Media
DDM	1,448
Appraisal Value	1,544
Multipli di Mercato	1,595
Regressione Lineare	1,556

8.4 Risultati emersi dalle valutazioni effettuate dal Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni

I valori economici derivanti dall'applicazione da parte dell'*Advisor* del Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni dei metodi valutativi sopra descritti al paragrafo 6., riportati nell'Integrazione al documento informativo relativo ad operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate del 10 gennaio 2013, sono di seguito riepilogati:

Valori economici *(in milioni di Euro)*	Premafin*		Unipol Assicurazioni		Milano Assicurazioni		Fondiaria-SAI	
	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo
DDM	126	333	2.762	2.807	1.268	1.493	1.990	2.754
Appraisal Value	176	350	2.930	3.096	1.329	1.475	2.173	2.818
Multipli di Mercato	132	265	2.295	2.424	1.164	1.261	2.013	2.502
Regressione Lineare	146	274	2.371	2.507	1.195	1.292	2.063	2.537

** Il metodo di valutazione di Premafin è il NAV con valorizzazione della partecipazioni in Fondiaria-SAI sulla base dei metodi indicati nella tabella*

Sulla base dei suddetti valori economici, il parere di Rothschild riporta i seguenti *range* di Rapporti di Cambio, fatti propri dal Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni nella propria Relazione:

Rapporti di Cambio	Milano Assicurazioni		Milano Assicurazioni Risparmio	
	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo
DDM	0,336	0,395	0,544	0,640
Appraisal Value	0,325	0,379	0,526	0,614
Multipli di Mercato	0,313	0,359	0,506	0,580
Regressione Lineare	0,316	0,359	0,511	0,582

8.5 Determinazione finale dei rapporti di cambio da parte dei Consigli di Amministrazione delle Società

Alla luce dei criteri sopra richiamati e degli elementi emersi in data successiva alle intese preliminari a suo tempo raggiunte sulla base dello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione, ivi incluso l'Aumento di Capitale di Unipol Assicurazioni e il previsto pagamento da parte di quest'ultima di un dividendo di Euro 150 milioni, a valere sull'utile 2012, i Consigli di Amministrazione delle Società, con il supporto dei rispettivi *Advisor*, sono pervenuti, all'esito delle negoziazioni intervenute, alla determinazione dei seguenti Rapporti di Cambio:

- numero 0,050 azioni ordinarie di Fondiaria-SAI, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Premafin;
- numero 1,497 azioni ordinarie di Fondiaria-SAI, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Unipol Assicurazioni;
- qualora Milano Assicurazioni partecipi alla Fusione: (i) numero 0,339 azioni ordinarie di Fondiaria-SAI, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Milano Assicurazioni e (ii) numero 0,549 azioni di risparmio di categoria "B" di Fondiaria-SAI, aventi godimento regolare, per ogni azione di risparmio di Milano Assicurazioni.

9. Lavoro svolto

I Consigli di Amministrazione delle Società hanno assunto, quali situazioni patrimoniali ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2501-*quater* del Codice Civile, le situazioni patrimoniali al 30 settembre 2012 approvate dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 20 dicembre 2012. Le situazioni patrimoniali al 30 settembre 2012 delle Società non sono state assoggettate né a revisione legale né a revisione contabile limitata da parte delle rispettive società di revisione.

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- analisi del Progetto di Fusione approvato dai Consigli di Amministrazione delle Società in data 20 dicembre 2012 e depositati presso le sedi sociali delle Società in data 28 gennaio 2013;
- analisi delle Relazioni dei Consigli di Amministrazione redatte ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies* del Codice Civile;
- analisi delle presentazioni e delle *Fairness Opinion* degli *Advisor* a supporto dei Consigli di Amministrazione per la determinazione dei Rapporti di Cambio;
- analisi dei verbali dei Consigli di Amministrazione delle Società del 19 e 20 dicembre 2012 e dei relativi allegati;
- analisi critica dei metodi di valutazione sviluppati dai Consigli di Amministrazione delle Società e raccolta di elementi utili per riscontrare che tali metodi fossero idonei, nelle

specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, alla determinazione dei valori economici delle Società al fine della determinazione dei Rapporti di Cambio;

- verifica dell'uniformità, a livello di ciascun Consiglio di Amministrazione e dei rispettivi *Advisor*, di applicazione dei metodi di valutazione adottati nella determinazione dei valori economici relativi delle Società nell'ambito della determinazione dei Rapporti di Cambio;

- presa visione, per le finalità del presente incarico, dell'Accordo di Investimento e relativi Accordi Integrativi, del Piano di Risanamento e relativa Attestazione del Piano (inclusi *addendum* ed integrazioni) e dell'Accordo di Ristrutturazione;

- verifica, attraverso ricalcolo, dei risultati dei modelli valutativi e verifica della correttezza matematica dei calcoli relativi alla determinazione dell'intervallo di valori dei Rapporti di Cambio individuati;

- discussione con i *management* delle Società e con i rispettivi *Advisor* circa l'attività svolta, le problematiche incontrate e le soluzioni adottate;

- discussione con i *management* delle Società, ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di elaborazione previsionale, allo scopo di comprendere le assunzioni su cui si fondano i Piani e l'idoneità degli stessi ai fini dello sviluppo delle metodologie valutative utilizzate nell'ambito della determinazione dei Rapporti di Cambio;

- analisi dei bilanci individuali e consolidati di Fondiaria-SAI, Premafin e Milano Assicurazioni relativi all'esercizio 2012, da noi sottoposti a revisione legale, e del bilancio individuale di Unipol Assicurazioni relativo all'esercizio 2012, sottoposto a revisione legale da parte della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.;

- analisi campionaria del portafoglio immobiliare e analisi dei criteri, delle metodologie e dei principali parametri alla base delle valutazioni con data di riferimento 31 Dicembre 2011 e 31 Dicembre 2012 e svolgimento a campione di analisi di sensitività;

- analisi dell'andamento delle quotazioni di borsa dei titoli Fondiaria-SAI, Premafin e Milano Assicurazioni e dei relativi indici di volatilità e di *turnover* in vari differenti intervalli temporali fino alla data del 14 dicembre 2012;

- sviluppo di analisi di sensitività e di considerazioni autonome, per le finalità della presente relazione, tratte dalla disamina della documentazione messa a nostra disposizione;

- analisi del documento denominato *"Fairness opinion -Determinazione dei VIF e dei NBV propedeutici al calcolo dei concambi nell'ambito della fusione per incorporazione Unipol-Fonsai"*, a noi rilasciato in data 22 luglio 2013 dall'esperto attuariale indipendente da noi incaricato;

- analisi delle relazioni finanziarie semestrali consolidate di Fondiaria-SAI, di Premafin e di Milano Assicurazioni al 30 giugno 2013 e della relazione semestrale individuale redatta ai fini di vigilanza di Unipol Assicurazioni al 30 giugno 2013, approvate dagli organi competenti, corredate della relazione sulla gestione e della relazione sulla revisione contabile limitata;

- raccolta di informazioni, attraverso colloqui con i *management* delle Società, circa gli eventi verificatisi dopo la predisposizione dei Piani, con riferimento ad eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sulle assunzioni sottostanti le elaborazioni degli stessi, sui dati e sulle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni;

- ottenimento di attestazione che, per quanto a conoscenza delle Società, anche per le finalità dell'articolo 2501-*quinquies*, terzo comma, del Codice Civile, alla data della presente relazione non sono intervenute modifiche rilevanti degli elementi dell'attivo e del passivo che comportino variazioni significative alle assunzioni sottostanti i Rapporti di Cambio, ivi incluse quelle contenute nei Piani. Gli Amministratori di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni ci hanno inoltre attestato che l'analisi del portafoglio immobiliare, in corso alla data della loro Relazione, e ad oggi completata, non ha generato effetti di rilevanza tale da richiedere modifiche ai Rapporti di Cambio;

- con riferimento al provvedimento di sequestro preventivo disposto ai sensi degli artt. 321 e segg. C.p.p., notificato a Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni il 12 agosto 2013, gli Amministratori di Fondiaria-SAI ci hanno attestato che, alla data della presente relazione, ritengono che non sussistano elementi oggettivi rinvenibili nel citato provvedimento che consentano allo stato di formulare ipotesi affidabili sull'esito del predetto procedimento penale e che permettano quindi di ritenere probabile, ai sensi dei principi contabili IAS/IFRS, l'esborso a carico della società di un importo stimabile in maniera attendibile in conseguenza del predetto procedimento penale.

10. Commenti e precisazioni sull'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dai Consigli di Amministrazione per la determinazione dei Rapporti di Cambio

10.1 Premessa

Preliminarmente, è opportuno sottolineare che, come illustrato nelle Relazioni degli Amministratori, la prospettata Fusione si inquadra nel contesto dell'Accordo di Investimento e dei successivi Accordi Integrativi per la realizzazione del Progetto di Integrazione, del quale la Fusione rappresenta un passaggio essenziale ed integrante.

Le Relazioni degli Amministratori, infatti, descrivono diffusamente la complessiva operazione e il contesto nel quale essa si colloca, unitamente alle motivazioni sottostanti, le scelte metodologiche effettuate dai Consigli di Amministrazione e il processo logico seguito, con il supporto dei rispettivi *Advisor*, ai fini dell'individuazione dei Rapporti di Cambio proposti.

In particolare, il procedimento decisionale dei Consigli di Amministrazione è stato preordinato, nella fattispecie, alla determinazione, all'esito delle negoziazioni intervenute, di intervalli di valori all'interno dei quali gli Amministratori delle Società hanno proceduto ad individuare, in modo puntuale, i Rapporti di Cambio finali da proporre agli Azionisti, anche in considerazione degli accordi intercorsi con UGF.

Alla luce dei criteri sopra richiamati e degli elementi emersi in data successiva alle intese preliminari a suo tempo raggiunte sulla base dello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione, ivi incluso l'Aumento di Capitale di Unipol Assicurazioni e il previsto pagamento da parte di quest'ultima di un dividendo di Euro 150 milioni, a valere sull'utile 2012, i Consigli di Amministrazione delle Società, con il supporto dei rispettivi *Advisor*, sono pervenuti ai seguenti Rapporti di Cambio proposti:

- numero 0,050 azioni ordinarie di Fondiaria-SAI, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Premafin;
- numero 1,497 azioni ordinarie di Fondiaria-SAI, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Unipol Assicurazioni;
- qualora Milano Assicurazioni partecipi alla Fusione: (i) numero 0,339 azioni ordinarie di Fondiaria-SAI, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Milano Assicurazioni e (ii) numero 0,549 azioni di risparmio di categoria "B" di Fondiaria-SAI, aventi godimento regolare, per ogni azione di risparmio di Milano Assicurazioni.

Ciò ricordato, l'individuazione delle metodologie impiegate dagli Amministratori delle Società nel processo di valutazione è stata effettuata in funzione delle caratteristiche delle Società e delle attività coinvolte nell'operazione e degli obiettivi delle valutazioni stesse.

In tale prospettiva, ciascuno dei Consigli di Amministrazione delle Società ha proceduto ad una stima dei valori relativi alle Società coinvolte nella Fusione, effettuata attraverso l'applicazione di criteri omogenei, con l'obiettivo di addivenire a valori confrontabili ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio; stima pertanto non utilizzabile per finalità diverse. Per valutazioni svolte nell'ambito di operazioni di fusione, infatti, la finalità ultima del processo valutativo non è la determinazione dei valori assoluti del capitale economico delle società interessate, ma l'individuazione di valori confrontabili ai fini della determinazione del rapporto di cambio.

Va peraltro rammentato che tale principio non implica necessariamente l'applicazione dei medesimi parametri di valutazione per le diverse società oggetto di fusione. Tale circostanza ha indotto gli Amministratori delle Società ad utilizzare, in alcuni casi, parametri di valutazione differenti in relazione alle Società, tali da consentire di apprezzarne adeguatamente le rispettive specificità nell'ambito dell'approccio metodologico utilizzato specificamente da ciascun *Advisor*.

In considerazione di quanto sopra, la ricostruzione, nella presente relazione, dell'iter logico e del procedimento decisionale seguito dagli Amministratori delle Società con riferimento (i) alle scelte metodologiche e (ii) ai Rapporti di Cambio individuati all'esito dell'applicazione delle metodologie prescelte non può dunque prescindere da tale

necessario inquadramento e, in particolare, dal riferimento alla componente negoziale rappresentata dagli accordi sopra richiamati.

Pertanto, le considerazioni che seguono in merito all'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà nelle circostanze, delle metodologie adottate dagli Amministratori delle Società per la determinazione dei Rapporti di Cambio proposti tengono conto, tra l'altro, delle caratteristiche dell'operazione in esame, unitariamente considerata, e dell'articolato quadro delle intese intervenute con i vari soggetti coinvolti, nonché della componente negoziale che ha caratterizzato la struttura complessiva dell'operazione.

Sempre in via preliminare, è altresì opportuno rammentare che gli Amministratori delle Società, ai fini dei propri processi valutativi, si sono avvalsi del supporto dei rispettivi Advisor ed hanno tenuto altresì in considerazione i pareri vincolanti dei Comitati degli Amministratori Indipendenti che si sono espressi in senso favorevole all'operazione.

Ciò preliminarmente chiarito, esprimiamo nel seguito della presente relazione le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà nelle circostanze, dei metodi adottati dai Consigli di Amministrazione, nonché sulla loro corretta applicazione ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio.

Il giudizio sui metodi, oggetto della presente relazione, è da considerarsi distinto da eventuali valutazioni in ordine all'opportunità e/o convenienza dell'operazione, in ordine ai vantaggi che la prospettata Fusione può comportare in termini di "creazione di valore" ovvero, come auspicato dagli Amministratori delle Società nel caso di specie, di rafforzamento della struttura patrimoniale e di solvibilità della nuova realtà aggregata.

10.2 CONSIDERAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI

Si riportano di seguito le considerazioni sull'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dai Consigli di Amministrazione delle Società, con il supporto dei propri *Advisor*:

- I Consigli di Amministrazione, facendo proprie le valutazioni dei propri *Advisor*, hanno adottato, per la stima dei capitali economici di Fondiaria-SAI, Unipol Assicurazioni e Milano Assicurazioni una pluralità di metodi, secondo un approccio ampiamente condiviso nella prassi in quanto consente di sottoporre a verifica sostanziale i valori stimati per ogni Società. In particolare, l'adozione da parte degli Amministratori delle Società di una pluralità di metodologie ha consentito loro di conseguire un'ampia copertura di analisi, che ha portato all'individuazione di *range* di rapporti di cambio, confermati anche dalle *fairness opinion* rilasciate dai rispettivi *Advisor*.

- Il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha adottato una metodologia principale (*Dividend Discount Model* o DDM) e una pluralità di metodi di controllo (metodo dei multipli di mercato, metodo della regressione lineare e metodo dell'*Embedded Value*); unicamente per Premafin, è stato impiegato il metodo del NAV. I Consigli di Amministrazione delle Incorporande hanno invece ritenuto di utilizzare un

insieme di metodi (sopra descritti al paragrafo 5.) senza differenziare tra metodologie principali e metodologie di controllo. Nell'ambito delle metodologie utilizzate, i Consigli di Amministrazione delle Incorporande non hanno ravvisato la necessità di individuare criteri di importanza relativa nell'ambito delle suddette metodologie. Entrambi gli approcci appaiono ragionevoli e sono ugualmente riscontrabili nella prassi valutativa.

- Gli approcci metodologici adottati da ciascun Consiglio di Amministrazione risultano espressione della prassi valutativa e tecnica professionale correnti e di diffuso consenso anche in dottrina. Gli Amministratori delle Società hanno utilizzato, infatti, nell'ambito di un approccio metodologico integrato, metodi comunemente accettati e largamente condivisi per società con caratteristiche simili a quelle delle entità coinvolte nella Fusione. Lo sviluppo di una pluralità di metodi e la complementarietà dei criteri adottati hanno consentito un miglior apprezzamento dei risultati ottenuti, sottoponendo ad una verifica sostanziale gli intervalli dei rapporti di cambio individuati.

- Il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI, con il supporto del proprio *Advisor*, ha determinato un intervallo di rapporti di cambio derivante dall'applicazione del metodo principale, nonché rapporti di cambio medi per ciascuna delle metodologie di controllo sviluppate. I Rapporti di Cambio proposti dal Consiglio di Amministrazione ai fini della Fusione si collocano all'interno dell'intervallo di valori determinato con riferimento alla metodologia principale. Dall'approccio metodologico seguito dagli Amministratori di Fondiaria-SAI emerge che la scelta di utilizzare il metodo dei multipli di mercato, il metodo della regressione lineare e il metodo dell'*Embedded Value* esclusivamente con finalità di controllo deriva anche dalle caratteristiche e dai limiti impliciti ritenuti esistenti in detti metodi e, in particolare, dalla limitata comparabilità e volatilità dei metodi di mercato e dalla natura sostanzialmente statica di una valutazione effettuata con il metodo dell'*Embedded Value*, che, come precedentemente descritto al paragrafo 5., valorizza il solo portafoglio Vita esistente e non considera il *goodwill* derivante dallo sviluppo futuro del business Vita e Danni.

- I Rapporti di Cambio individuati dai Consigli di Amministrazione delle Incorporande e confermati dai propri *Advisor* si collocano, a loro volta, all'interno degli intervalli dei Rapporti di Cambio risultanti dall'insieme delle metodologie prescelte.

- I Rapporti di Cambio tengono conto anche degli accordi raggiunti, all'esito delle fasi negoziali, aventi ad oggetto i reciproci impegni che hanno caratterizzato la struttura complessiva dell'operazione.

- I metodi di tipo analitico e quelli di mercato risultano, ad oggi, quelli più diffusamente applicati, in considerazione sia della solidità e coerenza dei principi teorici di base, sia della maggiore familiarità presso investitori, esperti ed analisti internazionali. In effetti, gli Amministratori delle Società hanno adottato sia criteri analitici, in grado di apprezzare le aspettative interne del *management* circa lo sviluppo dei flussi di reddito futuri e la dimensione patrimoniale espressa a valori correnti (quali il criterio *Dividend Discount Model* ed il criterio dell'*Embedded value*), sia criteri di mercato basati sugli apprezzamenti esterni dei mercati e degli analisti relativamente a società

comparabili (quali il metodo dei multipli di mercato e il metodo della regressione lineare). Tale approccio appare dunque in linea con la prassi e con la miglior tecnica professionale.

- La scelta di un approccio valutativo integrato basato sullo sviluppo di una pluralità di criteri appare nelle circostanze ragionevole e non arbitraria. Nell'applicazione dei metodi prescelti, gli Amministratori delle Società hanno opportunamente considerato le caratteristiche e i limiti impliciti propri di ciascuno di essi.

- L'approccio metodologico adottato dagli Amministratori delle Società ed il relativo sviluppo applicativo seguito hanno consentito di rispettare il criterio dell'omogeneità dei metodi di valutazione e quindi della confrontabilità dei valori ottenuti tramite l'applicazione dei suddetti metodi ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio.

- Le valutazioni sono state predisposte in prospettiva di continuità aziendale e in un'ottica "*stand alone*", ossia prescindendo da ogni considerazione concernente le possibili sinergie e costi di integrazione derivanti dalla Fusione. Tale approccio risulta coerente con la dottrina e la prassi valutativa.

- Per quanto riguarda i metodi analitici, il criterio del *Dividend Discount Model*, impiegato dagli Amministratori di tutte le Società, rientra tra i metodi basati sui flussi di cassa prospettici, consente di tenere conto in modo omogeneo dei requisiti di patrimonializzazione ed è comunemente adottato in particolare in ambito finanziario. Gli Amministratori di Fondiaria-SAI hanno precisato di avere scelto tale metodologia con finalità di metodo principale "*in considerazione della sua flessibilità e capacità di cogliere le specificità di ciascuna società oggetto di fusione in termini di profittabilità, crescita, margine di solvibilità, livello di rischio e componenti patrimoniali*". Nelle Relazioni degli Amministratori e nei documenti di supporto predisposti dai rispettivi *Advisor* viene, inoltre, descritto il procedimento valutativo svolto da ciascun Consiglio, le motivazioni sottostanti e le scelte effettuate per l'individuazione dei differenti parametri utilizzati. Le scelte valutative effettuate dai Consigli di Amministrazione delle Società e le modalità di determinazione dei parametri dagli stessi adottati, riportati nel paragrafo 5. della presente relazione, risultano motivate, ragionevoli e in linea con la migliore dottrina e prassi valutativa.

- Il metodo dell'*Appraisal Value*, criterio misto patrimoniale-reddituale che consiste nella sommatoria dell'*Embedded Value* e dell'avviamento che deriva dalla capacità dell'azienda di acquisire potenziali nuovi contratti, risulta comunemente adottato nella prassi valutativa in ambito assicurativo.

- Al fine di ottenere valutazioni comparabili per le stime dei rapporti di cambio, Fondiaria-SAI, Unipol Assicurazioni e Milano Assicurazioni hanno condiviso e uniformato la metodologia di calcolo del VIF e, in particolare, hanno considerato nel calcolo l'effetto dei plus/minusvalori latenti sul portafoglio titoli inclusi nelle gestioni separate, adottando un approccio ALM che stima l'evoluzione nel tempo del portafoglio assicurativo in essere e delle relative dinamiche di realizzo degli eventuali plus/minusvalori. In coerenza con tale approccio, sono stati considerati dagli Amministratori delle suddette società i conseguenti aggiustamenti all'ANAV in modo

da evitare che il valore dell'*Embedded Value* includesse effetti di duplicazione contabile tra il VIF e l'ANAV. L'approccio comune prescelto risulta correntemente applicato nella prassi professionale nell'ambito di valutazioni di compagnie assicurative, come confermato anche dall'attuario indipendente da noi incaricato.

- Nello sviluppo delle metodologie di mercato, il multiplo P/E e l'analisi della regressione lineare tra il rapporto P/TBV e la redditività netta attesa sul patrimonio tangibile sono indicatori comunemente accettati ed utilizzati sia a livello nazionale sia a livello internazionale e sono in linea con la prassi professionale in sede di valutazione di compagnie assicurative.

- L'esistenza di azioni di diversa categoria (ordinarie e risparmio) in Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni ha reso necessaria la determinazione del numero delle azioni ordinarie equivalenti alle azioni di risparmio in circolazione, ai fini del calcolo del valore unitario dell'azione ordinaria di Fondiaria-SAI e dell'azione ordinaria di Milano Assicurazioni per la stima dei Rapporti di Cambio. Come da prassi valutativa prevalente, la conversione a fini valutativi delle azioni di risparmio in azioni ordinarie equivalenti è stata effettuata dagli Amministratori delle Società con il supporto dei rispettivi *Advisor*, sulla base del rapporto implicito nei prezzi di borsa delle stesse azioni con riferimento ad un determinato arco temporale, ovvero, nel caso specifico, quello unicamente disponibile compreso tra il 6 agosto 2012 (giorno di ammissione a quotazione delle azioni di risparmio di categoria "B" di Fondiaria-SAI) ed il 14 dicembre 2012 (data di riferimento delle valutazioni relative).

- La metodologia adottata ai fini della determinazione del numero di azioni ordinarie equivalenti è stata condivisa dai Consigli di Amministrazione delle Società nell'ambito dello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione, nell'ottica di pervenire a valori omogenei e confrontabili volti alla determinazione dei Rapporti di Cambio. Come detto, tale metodologia risulta in linea con le indicazioni della dottrina e della prassi valutativa prevalenti.

- Come indicato nei paragrafi precedenti, le valutazioni effettuate dai Consigli di Amministrazione:

    - non considerano l'eventuale esercizio del diritto di recesso da parte degli Azionisti ordinari di Premafin e degli Azionisti di Risparmio di Milano Assicurazioni, in quanto non è possibile quantificarne gli effetti;

    - non considerano alcun impatto potenziale in termini di effetti diluitivi derivanti dall'emissione del Convertendo, tenuto conto che tale impatto non è allo stato stimabile in termini quantitativi;

    - non considerano i potenziali effetti della Dismissione, non essendo allo stato definite le modalità ed i tempi, nonché le condizioni economico-giuridiche di detto processo di Dismissione;

    - considerano il valore di esercizio dell'opzione *put-call* relativa ad Unipol Banca, il cui impegno sarà formalizzato nel contesto della Fusione;

- considerano l'Aumento di Capitale Unipol Assicurazioni di Euro 600 milioni, da eseguirsi prima del completamento della Fusione;

- considerano la distribuzione da parte di Unipol Assicurazioni di un dividendo pari a Euro 150 milioni da eseguirsi prima del completamento della Fusione.

Tali assunzioni sono adeguatamente motivate nelle Relazioni degli Amministratori; le scelte valutative adottate dagli delle Società risultano, nelle circostanze, coerenti con tali assunzioni.

- La valutazione del capitale economico di Premafin è stata effettuata utilizzando il metodo del NAV con valorizzazione autonoma del principale *asset* detenuto, vale a dire la partecipazione in Fondiaria-SAI. Tale metodo è comunemente accettato e utilizzato sia a livello nazionale che internazionale e risulta idoneo in sede di valutazione di *holding* di partecipazioni. In particolare, il valore del principale *asset* della società, rappresentato dalla partecipazione in Fondiaria-SAI, è stato ottenuto moltiplicando il valore economico del capitale di Fondiaria-SAI, calcolato tramite l'applicazione dei metodi valutativi precedentemente indicati, per la quota di possesso azionario detenuto da Premafin. Inoltre, tenuto conto della natura dell'attività svolta da Premafin, è stato altresì applicato un cosiddetto *holding discount*, calcolato sulla base di quanto osservato per le società holding di partecipazioni europee. Tale passaggio valutativo è coerente con le indicazioni della dottrina nel caso di *holding* di partecipazioni. Le analisi da noi svolte sulla base della documentazione messa a nostra disposizione confermano altresì la ragionevolezza e non arbitrarietà delle modalità di calcolo dell'*holding discount*.

- Le scelte delle metodologie valutative effettuate dai Consigli di Amministrazione ai fini della determinazione del valore da attribuire alla partecipazione detenuta da Premafin in Fondiaria-SAI risultano ragionevoli ed in linea con la migliore dottrina e prassi valutativa.

- Ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio, gli Amministratori delle Società non hanno considerato la metodologia dei prezzi di borsa. Si può ritenere che tale impostazione non risulti irragionevole nelle circostanze, considerato che detta metodologia non è, nella fattispecie, applicabile in maniera omogenea a tutte le Società coinvolte nella Fusione. Infatti, Unipol Assicurazioni non è quotata e parte significativa delle azioni di Premafin non sono quotate (nello specifico le azioni ordinarie sottoscritte da UGF nell'ambito dell'Aumento di Capitale Premafin). Inoltre, l'elevata volatilità dei titoli delle società quotate partecipanti alla Fusione non consente di considerare la capitalizzazione di Borsa come rappresentativa del capitale economico delle stesse. Per le medesime ragioni, anche l'utilizzo del metodo del *consensus* dei prezzi obiettivo (*Target Price*) è da ritenersi scarsamente significativo ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio.

- La presenza di più *Advisor* a supporto di ciascuno dei Consigli di Amministrazione delle Società e l'utilizzo di diverse metodologie di valutazione hanno comportato la determinazione di una pluralità di risultati. Tali risultati, osservati complessivamente per tutti gli *Advisor*, vale a dire considerando tutte le Società partecipanti alla Fusione e tutti i metodi adottati, evidenziano una pluralità di valori economici e di *range* di

rapporti di cambio di diversa ampiezza, differenziati in relazione ai diversi metodi applicati e alle peculiarità delle scelte valutative adottate dai singoli *Advisor*. In qualità di esperto comune e per le finalità della presente relazione, abbiamo sviluppato analisi di sensitività e considerazioni autonome in ordine ai *range* dei rapporti di cambio determinati dai diversi *Advisor* al fine di individuare intervalli di sovrapposizione e aree di convergenza comuni.

- In particolare, tale nostra attività ha avuto ad oggetto l'osservazione dei *range* dei Rapporti di Cambio risultanti dal metodo principale del Consiglio di Amministrazione di Fondiaria SAI e dei *range* di Rapporti di Cambio risultanti dalle metodologie sviluppate con pari dignità dai Consigli di Amministrazione delle Incorporande. Abbiamo inoltre proceduto all'osservazione, per ciascun metodo considerato singolarmente, dei *range* di Rapporti di Cambio tra Fondiaria SAI e le Incorporande determinati dagli *Advisor* di tutte le Società. Le analisi di sensitività e le considerazioni autonome da noi elaborate, nell'ambito dei metodi di valutazione adottati dai Consigli di Amministrazione delle Società e dagli *Advisor*, nonché l'analisi dell'accuratezza, anche matematica, dell'applicazione dei metodi prescelti, confermano la ragionevolezza e non arbitrarietà dei risultati raggiunti dagli Amministratori delle Società.

- I Rapporti di Cambio finali da sottoporre all'approvazione dell'Assemblea degli Azionisti sono ricompresi nell'ambito degli intervalli di valori determinati dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI sulla base delle risultanze dell'applicazione della metodologia principale considerata, nonché nei *range* di valori determinati dai Consigli di Amministrazione delle Incorporande sulle base delle risultanze dell'applicazione dell'insieme delle metodologie rispettivamente adottate. La scelta del posizionamento finale all'interno dei *range* sopra richiamati deve essere complessivamente collocata nel contesto unitario dell'operazione e, in particolare, nel contesto delle negoziazioni e degli accordi intercorsi aventi ad oggetto i reciproci impegni come indicato nel precedente paragrafo 2. e della componente negoziale che ha caratterizzato la struttura complessiva dell'operazione.

11. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

***(i)* In merito alle difficoltà, ai limiti e agli aspetti di rilievo riscontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue:**

- le complessità intrinseche in un'operazione di fusione che coinvolge quattro società, tre delle quali quotate, la pluralità di metodologie, approcci e ipotesi valutative adottate, i molteplici aspetti e circostanze che hanno caratterizzato lo svolgimento dell'ampio e articolato processo negoziale e valutativo iniziato dalle parti sin dai primi mesi del 2012, rappresentano obiettive difficoltà incontrate nell'espletamento del nostro incarico. Tali complessità hanno richiesto pertanto l'esame e la considerazione di un'ampia base di elementi informativi tra loro collegati e riferiti ad un ampio arco temporale, al fine di cogliere, in qualità di esperto comune e per le finalità della presente relazione, le peculiarità del Progetto di Integrazione per Fusione e dei Rapporti di Cambio proposti;

- l'esistenza di azioni di diversa categoria in Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni ha comportato la necessità di determinare il numero di azioni ordinarie equivalenti alle azioni di risparmio in circolazione. Come da prassi valutativa prevalente, la conversione a fini valutativi delle azioni di risparmio in azioni ordinarie equivalenti è stata effettuata dagli Amministratori delle Società, con il supporto dei rispettivi *Advisor*, sulla base del rapporto implicito nei prezzi di borsa delle stesse azioni con riferimento ad un determinato arco temporale. Tale metodologia è stata condivisa dai Consigli di Amministrazione delle Società nell'ambito dello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione, nell'ottica di pervenire a valori omogenei e confrontabili volti alla determinazione dei Rapporti di Cambio. Tale metodologia risulta in linea con le indicazioni della dottrina e della prassi valutativa prevalenti. Nell'ambito delle nostre analisi di sensitività, abbiamo verificato le risultanze dell'approccio seguito dagli *Advisor* anche enucleando dal valore economico di Fondiaria-SAI la componente attribuibile alle azioni di risparmio di categoria A, sulla base della specifica prelazione alla distribuzione degli utili;

- come segnalato al precedente paragrafo 2., i Rapporti di Cambio sono stati determinati con riferimento alle situazioni contabili delle Società al 30 settembre 2012. Le Relazioni degli Amministratori sono state approvate in data 20 dicembre 2012 ed il Progetto di Fusione è stato depositato in data 23 gennaio 2013. L'ampio arco temporale trascorso tra le date di tali documenti e la data della presente relazione costituiscono una obiettiva difficoltà nell'espletamento del nostro incarico. Peraltro, per effetto del decorso del tempo, i dati economici e patrimoniali successivi al 30 settembre 2012 includono implicitamente gli effetti, non più scorporabili, derivanti dalle attività e dalla progressiva implementazione delle sinergie conseguenti all'integrazione organizzativa e gestionale delle Società nella struttura del Gruppo UGF;

- come indicato nei precedenti paragrafi, i Consigli di Amministrazione delle Società hanno incaricato i propri *Advisor* per l'emissione di *fairness opinion* sui Rapporti di Cambio proposti. Ciascun *Advisor*, nell'applicazione delle metodologie valutative prescelte, ha considerato assunzioni e ipotesi soggettive determinate nell'ambito del proprio autonomo processo di stima e pertanto differenziate rispetto a quelle degli altri *Advisor*. Tali scelte sono state peraltro applicate da ciascun *Advisor* in modo coerente ed omogeneo nelle valutazioni delle Società coinvolte nella Fusione. La pluralità di ipotesi e assunzioni applicate nell'ambito degli stessi metodi da parte di ciascun *Advisor* ha comportato, in qualità di esperto comune e tenuto conto del contesto unitario dell'operazione, l'analisi comparata e la considerazione complessiva delle scelte valutative adottate da tutti gli *Advisor*, al fine di esprimere un giudizio sulla ragionevolezza e non arbitrarietà dei metodi adottati;

- le stime effettuate dagli *Advisor* risentono delle specificità e dei limiti propri dei diversi metodi di valutazione utilizzati. In particolare, le diverse metodologie valutative applicate hanno richiesto in alcuni casi l'utilizzo di assunzioni ed ipotesi soggettive, applicate peraltro in maniera coerente ed omogenea alle Società;

- le valutazioni effettuate dai Consigli di Amministrazione mediante metodologie analitiche si basano su previsioni economico-patrimoniali. I dati prospettici e le ipotesi

alla base di tali elaborazioni, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macroeconomico;

- le valutazioni basate su metodi che utilizzano variabili e parametri di mercato sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative largamente slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. L'applicazione delle metodologie valutative e, in particolare, dei metodi di mercato, può individuare, pertanto, valori differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione;

- la crisi finanziaria internazionale in atto ha manifestato e continua a manifestare impatti significativi sullo scenario macroeconomico e sul sistema finanziario in particolare. Considerate le sopra richiamate caratteristiche delle metodologie valutative sviluppate dai Consigli di Amministrazione non si può escludere che il perdurare della crisi e la sua evoluzione ad oggi non prevedibile possano avere un impatto, anche significativo, sui valori economici determinati ai fini dell'operazione;

- i plus/minusvalori immobiliari utilizzati nell'applicazione dei metodi di valutazione, fanno riferimento ai dati contabili al 30 settembre 2012 ed ai valori di mercato desunti da perizie immobiliari relative al 31 dicembre 2011. Ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio, i Consigli di Amministrazione e gli *Advisor* hanno applicato un *range* di sensitività sui valori immobiliari periziati. Inoltre, come rappresentatoci dagli Amministratori di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni, l'analisi del portafoglio immobiliare, in corso alla data della loro Relazione e ad oggi completata, non ha generato effetti di rilevanza tale da richiedere modifiche ai Rapporti di Cambio. Infine, nell'ambito delle nostre attività per le finalità delle analisi di sensitività, abbiamo verificato gli esiti delle valutazioni immobiliari predisposte al 31 dicembre 2012;

- i valori del VIF e del NBV sono stati determinati sulla base di elaborazioni interne delle Società. Ai fini della presente relazione, abbiamo considerato la *fairness opinion* di un attuario indipendente da noi incaricato;

- i Rapporti di Cambio sono stati determinati dai Consigli di Amministrazione e dagli *Advisor* sulla base del numero e delle categorie azionarie esistenti alla data di riferimento delle valutazioni tenendo conto, in accordo alla metodologia valutativa sopra descritta, del numero delle azioni ordinarie equivalenti alle azioni di risparmio. In occasione dell'Assemblea Speciale degli Azionisti di risparmio di categoria A di Fondiaria-SAI del 26 marzo 2013 e dell'Assemblea ordinaria del 29 aprile 2013, il Rappresentante Comune degli Azionisti portatori di azioni di risparmio di categoria A ha sollevato rilievi in merito al presunto pregiudizio arrecato alla categoria per effetto del raggruppamento azionario deliberato dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti nel giugno 2012 e della riparametrazione dei diritti; pregiudizio che, a suo avviso, si

manifesterebbe in occasione della distribuzione di un dividendo ulteriore rispetto al dividendo privilegiato. La società, nel comunicato stampa del 26 marzo 2013, ha affermato che *"per le considerazioni diffusamente illustrate nel documento pubblicato in data 21 marzo 2013 corredato anche da pareri di autorevoli esperti in materia, il pregiudizio lamentato dagli azionisti di risparmio di categoria A è destituito di fondamento";*

- esula ovviamente dall'oggetto della nostra attività ogni considerazione in ordine alle determinazioni dei Consigli di Amministrazione delle Società circa la struttura del Progetto di Integrazione e della Fusione, i relativi adempimenti, la tempistica e l'esecuzione dell'operazione stessa;

- dalla Relazione degli Amministratori non risultano vincoli di indisponibilità temporale per le azioni assegnate in concambio, con conseguente piena facoltà dei destinatari delle predette azioni di riallocare le medesime sul mercato.

(ii) Si richiama inoltre l'attenzione sui seguenti presupposti, che vengono assunti come elementi di base per le conclusioni della presente relazione:

- come indicato nei paragrafi precedenti, le valutazioni effettuate dai Consigli di Amministrazione:

  - non considerano l'eventuale esercizio del diritto di recesso da parte degli Azionisti ordinari di Premafin e degli Azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni in quanto non è possibile quantificarne gli effetti;

  - non considerano alcun impatto potenziale in termini di effetti diluitivi derivanti dall'emissione del Convertendo, tenuto conto che tale impatto non è allo stato stimabile in termini quantitativi;

  - non considerano i potenziali effetti della Dismissione, non essendo allo stato definite le modalità ed i tempi, nonché le condizioni economico-giuridiche di detto processo di Dismissione;

  - considerano l'esercizio dell'opzione *put-call* relativa ad Unipol Banca che UGF e Fondiaria-SAI si sono impegnate a formalizzare nel contesto della Fusione;

  - considerano l'Aumento di Capitale Unipol Assicurazioni di Euro 600 milioni, da eseguirsi prima del completamento della Fusione;

  - considerano la distribuzione da parte di Unipol Assicurazioni di un dividendo pari a Euro 150 milioni da eseguirsi prima del completamento della Fusione, come, peraltro, già avvenuto alla data della presente relazione.

- Ai sensi dell'art. 2501-*quinquies*, comma 3, del Codice Civile, i Consigli di Amministrazione di ciascuna Società saranno chiamati a segnalare agli Azionisti in Assemblea e agli organi amministrativi delle altre Società le modifiche rilevanti degli elementi dell'attivo e del passivo eventualmente intervenute tra la data in cui il Progetto di Fusione è stato depositato presso la sede delle Società e la data prevista

per la decisione in ordine alla Fusione. Le Società ci hanno rappresentato, fornendoci al riguardo specifica attestazione, che, per quanto a conoscenza dei Consigli di Amministrazione, anche per le finalità dell'articolo 2501-*quinquies*, terzo comma, del Codice Civile, alla data della presente relazione non sono intervenute modifiche rilevanti degli elementi dell'attivo e del passivo che comportino variazioni significative alle assunzioni sottostanti i Rapporti di Cambio, ivi incluse quelle contenute nei Piani. Gli Amministratori di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni ci hanno inoltre attestato che l'analisi del portafoglio immobiliare, in corso alla data della loro Relazione, e ad oggi completata, non ha generato effetti di rilevanza tale da richiedere modifiche ai Rapporti di Cambio. Con riferimento al provvedimento di sequestro preventivo disposto ai sensi degli artt. 321 e segg. C.p.p., notificato a Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni il 12 agosto 2013, gli Amministratori di Fondiaria-SAI ci hanno attestato che, alla data della presente relazione, ritengono che non sussistano elementi oggettivi rinvenibili nel citato provvedimento che consentano allo stato di formulare ipotesi affidabili sull'esito del predetto procedimento penale e che permettano quindi di ritenere probabile, ai sensi dei principi contabili IAS/IFRS, l'esborso a carico della società di un importo stimabile in maniera attendibile in conseguenza del predetto procedimento penale.

- La determinazione finale dei Rapporti di Cambio proposti dagli Amministratori delle Società, all'esito dell'applicazione delle metodologie dagli stessi prescelte con il supporto degli *Advisor*, deve essere complessivamente collocata nel contesto unitario dell'operazione e, in particolare, delle negoziazioni e degli accordi intercorsi, come illustrati nelle Relazioni degli Amministratori e richiamati al precedente paragrafo 2. della presente relazione, che hanno caratterizzato la struttura complessiva dell'operazione stessa.

12. Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come illustrate nella presente relazione, fermo restando quanto segnalato al precedente paragrafo 11. e, in particolare, avuto riguardo a quanto evidenziato al punto ii), riteniamo che i metodi di valutazione adottati dai Consigli di Amministrazione, anche sulla base delle indicazioni dei rispettivi *Advisor*, siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione dei rispettivi Rapporti di Cambio indicati nelle Relazioni degli Amministratori e nel Progetto di Fusione, pari a:

- numero 0,050 azioni ordinarie di Fondiaria-SAI, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Premafin;

- numero 1,497 azioni ordinarie di Fondiaria-SAI, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Unipol Assicurazioni;

- qualora Milano Assicurazioni partecipi alla Fusione: (i) numero 0,339 azioni ordinarie di Fondiaria-SAI, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Milano Assicurazioni e (ii) numero 0,549 azioni di risparmio di categoria "B" di Fondiaria-SAI, aventi godimento regolare, per ogni azione di risparmio di Milano Assicurazioni.

Milano, 23 settembre 2013

Reconta Ernst & Young S.p.A.



Enrico Marchi
(Socio)

Relazioni illustrative di cui all'art. 2501-*quinquies* del codice civile redatte dai componenti degli organi di amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione.

Progetto di Fusione di cui all'art. 2501-*ter* del codice civile.

Situazioni patrimoniali di cui all'art. 2501-*quater* del codice civile al 30 settembre 2012.

Perizie valutative, redatte da esperti indipendenti, utilizzate dai componenti degli organi di amministrazione ai fini della definizione dei Rapporti di Cambio.

Perizia valutativa, redatta da Citigroup Global Markets Limited, utilizzata dal comitato degli amministratori indipendenti di Fonsai ai fini del rilascio del parere sulla definizione dei Rapporti di Cambio.

Relazione dell'esperto Reconta Ernst & Young S.p.A., di cui all'art. 2501-*sexies* del codice civile.

Parere di congruità sui criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni da emettere a servizio del Convertendo, rilasciato dall'esperto Reconta Ernst & Young S.p.A., ai sensi e per gli effetti dell'art. 158 del TUF.

Parere rilasciato da Gualtieri & Associati Advisory Firm in data 17 settembre 2013.

Bilanci consolidati di Unipol Assicurazioni S.p.A. per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2012, 2011 e 2010, corredati dalle relazioni delle società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. e KPMG S.p.A. rispettivamente concernenti il bilancio al 2012 e i bilanci al 2011 e 2010.

Bilancio consolidato intermedio abbreviato di Unipol Assicurazioni S.p.A. al 30 settembre 2013, corredato dalla relazione della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Relazioni delle società di revisione concernenti i bilanci consolidati di FONDIARIA-SAI S.p.A., Premafin Finanziaria – S.p.A. – Holding di Partecipazioni e Milano Assicurazioni S.p.A. al 31 dicembre 2010, 2011 e 2012 e i bilanci consolidati intermedi abbreviati delle medesime società al 30 settembre 2013.

ERNST & YOUNG

FONDIARIA-SAI S.p.A.

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2241, quinto comma e sesto comma, del Codice Civile, e dell'art. 158, primo comma, D. Lgs. 58/98

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Corso Vittorio Emanuele II, 83
10128 Torino

Tel. (+39) 011 5161611
Fax (+39) 011 5612554
www.ey.com

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART. 2441, QUINTO COMMA E SESTO COMMA, DEL CODICE CIVILE, E DELL'ART. 158, PRIMO COMMA, D. LGS. 58/98

Agli Azionisti di
Fondiaria-SAI S.p.A.

1. Motivo ed oggetto dell'incarico

Facciamo riferimento *(i)* alla Relazione redatta dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI S.p.A. ("**Fondiaria-SAI**", o la "**Società**" o l'"**Incorporante**") in data 20 dicembre 2012, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*quinquies* del Codice Civile nonché degli artt. 70 e 72 del Regolamento Emittenti adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il "**Regolamento Emittenti**"), in merito al progetto di fusione per incorporazione di Premafin Finanziaria S.p.A. - Holding di Partecipazioni ("**Premafin**"), di Unipol Assicurazioni S.p.A. ed, eventualmente, di Milano Assicurazioni S.p.A. ("**Milano Assicurazioni**") in Fondiaria-SAI (la "**Fusione**") e alle conseguenti modifiche statutarie, ivi inclusi l'aumento di capitale a servizio dei concambi azionari nonché la delega al Consiglio di Amministrazione, ai sensi degli artt. 2420-*ter* e 2443 del Codice Civile, della facoltà di emettere obbligazioni convertibili in azioni ordinarie della Società e di aumentare il capitale a servizio della suddetta conversione (la "**Relazione degli Amministratori**"), relazione pubblicata in data 27 dicembre 2012, nonché *(ii)* alla successiva relazione redatta dal Consiglio di Amministrazione della Società ai sensi e per gli effetti dell'art. 125-*ter* del D. Lgs. 58/1998 e pubblicata in data 24 settembre 2013 (congiuntamente alla Relazione degli Amministratori, le "**Relazioni**"), contestualmente alla convocazione – fissata per il giorno 24 ottobre 2013 in prima convocazione e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 25 ottobre 2013 - dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società chiamata ad approvare la Fusione e le conseguenti modifiche statutarie.

Secondo quanto rappresentato nelle Relazioni, la menzionata Assemblea delibererà *inter alia* in merito alla proposta di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi degli artt. 2420-*ter* e 2443 del Codice Civile, la facoltà di emettere, in una o più volte, entro e non oltre il 31 dicembre 2014 (e comunque subordinatamente all'efficacia della Fusione), obbligazioni convertibili in azioni ordinarie della Società per un importo massimo di Euro 201.800.000,00 (il "**Convertendo**"), con conseguente aumento di capitale a servizio della conversione per un controvalore complessivo massimo di Euro 201.800.000,00, comprensivo del sovrapprezzo, in una o più volte e in via scindibile, mediante emissione di azioni ordinarie della Società prive di valore nominale, con godimento regolare, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, con facoltà per il Consiglio di Amministrazione di stabilire se offrire gli strumenti in opzione agli Azionisti ovvero se escludere il diritto di opzione e offrire gli strumenti a terzi finanziatori della Società, con l'obiettivo di ridurre l'esposizione debitoria della stessa nei confronti dei predetti terzi, nonché di stabilire il valore nominale unitario degli strumenti; il prezzo di emissione unitario degli strumenti; l'entità degli interessi da attribuire agli strumenti; il rapporto di conversione in azioni della Società; gli eventi e le modalità di aggiustamento del rapporto di conversione; gli eventi e le condizioni per la conversione; il regolamento delle obbligazioni convertibili; la durata comunque non eccedente il 31 dicembre 2015; il numero di azioni da emettere, nonché ogni altro termine e condizione dell'emissione e offerta delle obbligazioni convertibili e del conseguente aumento di capitale; il tutto, fermo restando che, in caso di emissione di un prestito obbligazionario convertibile, *(i)* le obbligazioni frutteranno un interesse annuo lordo calcolato in modo tale che il valore teorico delle obbligazioni alla data di emissione, definito sulla base dei parametri di mercato,

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00198 Roma - Via Po, 32
Capitale Sociale € 1.402.500,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la CC.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584
P.I. 00891231003
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 70945 Pubblicato sulla G.U.
Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

sia almeno pari al valore nominale unitario delle stesse e *(ii)* il prezzo di conversione verrà calcolato come media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni ordinarie della società incorporante *post* Fusione nel periodo di rilevazione pari a tre mesi di calendario a decorrere dall'undicesimo giorno di negoziazione successivo alla data di efficacia civilistica della Fusione medesima, incrementata di un premio del 10%.

Più precisamente, la Relazione degli Amministratori, oltre a descrivere la Fusione, illustra anche le sopra richiamate caratteristiche principali del Convertendo che - in caso di approvazione da parte della citata Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Fusione e della sopra riportata proposta di delega ai sensi degli artt. 2420-*ter* e 2443 del Codice Civile - verrà emesso dalla Società, quale entità risultante dalla Fusione medesima, in conseguenza dell'avvenuta incorporazione di Premafin. Al riguardo, come a noi comunicato dalla Società, la Relazione degli Amministratori è stata predisposta dall'organo amministrativo della Incorporante ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, comma sesto, del Codice Civile, in relazione al Convertendo.

In proposito, la Relazione degli Amministratori indica, nelle linee generali, le ragioni che giustificano l'emissione del Convertendo, unitamente ai criteri che verranno applicati dall'organo amministrativo della Società, quale entità risultante dalla Fusione, per determinare il prezzo di conversione delle obbligazioni convertende in azioni ordinarie dell'Incorporante (il "**Prezzo di Conversione**"). Dalle Relazioni emerge, inoltre, che il prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie di compendio nell'ambito dell'aumento di capitale a servizio della conversione delle obbligazioni emittende (il "**Prezzo di Emissione**") sarà individuato in misura pari al Prezzo di Conversione.

In riferimento all'operazione descritta, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha richiesto alla nostra società di esprimere, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, quinto comma e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri adottati dagli Amministratori ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni ordinarie di Fondiaria-SAI, a servizio del Convertendo.

2. Sintesi dell'operazione

Come descritto nella Relazione degli Amministratori, in data 29 gennaio 2012, Premafin e Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. ("**UGF**") hanno stipulato un accordo (l'"**Accordo di Investimento**"), integrato da accordi raggiunti per scambio di corrispondenza tra le parti in data 22-25 giugno 2012 (gli "**Accordi Integrativi**"), avente ad oggetto i reciproci impegni assunti con riguardo alla realizzazione di un'operazione di integrazione per fusione tra Fondiaria-SAI, Unipol Assicurazioni, Premafin e, eventualmente, Milano Assicurazioni (il "**Progetto di Integrazione**").

Secondo quanto riferito nella Relazione degli Amministratori, nell'ambito del Progetto di Integrazione sono state poste in essere varie fasi essenziali ed inscindibili di detto Progetto di Integrazione che ha previsto, tra l'altro, la predisposizione da parte di Premafin di un piano idoneo a consentire il riequilibrio della propria situazione finanziaria, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 67, comma 3, lett. d) del R. D. 16 marzo 1942, n. 267 (il "**Piano di Risanamento**"). Al riguardo, la Relazione degli Amministratori riporta che, in data 30 marzo 2012, il Consiglio di Amministrazione di Premafin ha approvato il Piano di Risanamento (integrato successivamente con *addendum* approvato in data 17 maggio 2012 dal medesimo Consiglio di Amministrazione) e, in data 16 aprile 2012, il dott. Ezio Maria Simonelli, unitamente al professor Stefano Caselli, ha rilasciato la propria relazione di attestazione (successivamente integrata in data 18 maggio 2012). Gli Amministratori della Società rilevano, inoltre, che il Piano di Risanamento si articola essenzialmente nei seguenti passaggi: *(i)* la sottoscrizione da parte di UGF dell'aumento di capitale di Premafin con esclusione del diritto di opzione riservato ad UGF (l'"**Aumento di Capitale Premafin**") e l'attuazione della successiva Fusione e *(ii)* la ridefinizione dei termini e delle

condizioni dell'indebitamento finanziario di Premafin e della sua controllata Finadin S.p.A. Finanziaria di Investimenti ("**Finadin**"), sulla base di un accordo di ristrutturazione del debito sottoscritto tra Premafin e le proprie banche creditrici (le "**Banche Finanziatrici**") in data 13 giugno 2012 (l'"**Accordo di Ristrutturazione**").

Il Piano di Risanamento, oltre a prevedere la ricapitalizzazione di Premafin attraverso l'esecuzione da parte di UGF dell'Aumento di Capitale Premafin finalizzato alla sottoscrizione per la propria quota, diretta ed indiretta (per il tramite della controllata Finadin), dell'aumento di capitale di Fondiaria-SAI, assume altresì la contestuale ridefinizione dei termini e delle condizioni dell'indebitamento finanziario di Premafin in grado di risanare l'esposizione debitoria e di riequilibrare, dal punto di vista economico-finanziario, Premafin.

Come riportato nella Relazione degli Amministratori, tra i termini e le condizioni dell'Accordo di Ristrutturazione è previsto che, successivamente alla data di efficacia civilistica della Fusione, una *tranche* del debito ristrutturato (che per effetto della Fusione passerà in capo all'Incorporante) venga trasformato per Euro 201,8 milioni (di seguito, il "**Valore Nominale Complessivo**") in Convertendo destinato alle Banche Finanziatrici (ad esclusione di GE Capital) quanto a Euro 134,3 milioni e ad UGF quanto a Euro 67,5 milioni.

Gli Amministratori espongono che le obbligazioni frutteranno un interesse annuo lordo, con decorrenza dalla data di emissione (inclusa), calcolato in modo tale che il valore teorico delle obbligazioni alla data di emissione, definito sulla base di parametri di mercato, sia almeno pari al valore nominale unitario delle stesse.

Dalla documentazione messa a nostra disposizione dalla Società (e, in particolare, dal *Term Sheet* del Convertendo allegato all'Accordo di Ristrutturazione) emerge, inoltre, la possibilità che l'Emittente, ove ricorrano particolari situazioni, possa differire, in via opzionale o obbligatoria, ovvero cancellare, in tutto o in parte, il pagamento degli interessi maturati. Salvo quanto previsto nei casi di differimento opzionale o obbligatorio del pagamento degli interessi ovvero nelle situazioni in cui è richiesta la cancellazione degli stessi, l'Emittente corrisponderà gli interessi semestralmente in via posticipata il 30 giugno ed il 31 dicembre di ciascun anno, fino al 31 dicembre 2015 (incluso).

La Relazione degli Amministratori riporta che il Prezzo di Conversione verrà calcolato come media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni ordinarie della Incorporante *post* Fusione nel periodo di rilevazione pari a tre mesi di calendario a decorrere dall'undicesimo giorno di negoziazione successivo alla data di efficacia civilistica della Fusione, incrementata di un premio (fisso) del 10%. Tra il secondo e il terzo giorno lavorativo successivo al termine del predetto periodo di rilevazione trimestrale, il Convertendo sarà emesso e, da tale data, il diritto di conversione del detentore potrà essere esercitato in qualsiasi momento fino al quinto giorno di borsa aperta antecedente la data di scadenza (prevista per il 31 dicembre 2015).

Inoltre, a seguito della conversione in azioni del Convertendo, si determinerà un effetto diluitivo sul capitale dell'Incorporante in circolazione. Tale effetto non può tuttavia essere stimato al momento in termini quantitativi in quanto esso è funzione del Prezzo di Conversione, oggi non noto. Al fine di evitare tale effetto diluitivo, nell'ambito degli Accordi Integrativi, UGF, anche per conto di Unipol Assicurazioni, Premafin, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, hanno condiviso di avviare con le Banche Finanziatrici apposite negoziazioni al fine di far sì che il Convertendo venga offerto previamente in opzione agli azionisti dell'Incorporante *post* Fusione.

Come riportato nel richiamato *Term Sheet*, in caso di conversione facoltativa anticipata esercitata dai titolari delle obbligazioni (come definita nel *Term Sheet*), queste ultime cesseranno di maturare interessi a partire dall'ultima data di pagamento degli interessi (inclusa) antecedente alla data di efficacia della conversione facoltativa. Inoltre, è previsto che: *(i)* si proceda alla conversione automatica del prestito prima della scadenza in caso di riduzione, per qualsiasi motivo, del margine di solvibilità disponibile della Incorporante *post* Fusione al di sotto del margine di solvibilità, richiesto dalle Autorità di Vigilanza, per almeno sei mesi, e *(ii)* la conversione del debito in azioni dell'Incorporante *post* Fusione avvenga automaticamente il 31 dicembre 2015.

Sul punto occorre precisare che la Relazione degli Amministratori richiama la possibilità che la Società estingua il Convertendo mediante rimborso del finanziamento. A tal riguardo, la Società ci ha segnalato, fornendoci specifica attestazione, che tale facoltà di rimborso - non prevista dal *Term Sheet* - è esclusivamente riferibile all'eventualità che il finanziamento in essere venga estinto prima dell'emissione del Convertendo stesso e che il regolamento del Convertendo, ad oggi ancora non disponibile, risulterà in linea con il suddetto *Term Sheet*.

Sulla scorta di quanto precede, la Relazione degli Amministratori informa che: *(i)* lo statuto dell'Incorporante *post* Fusione allegato al Progetto di Fusione rifletterà l'esistenza di una delega *ex* art. 2420-*ter* e *ex* art. 2443 del Codice Civile che viene attribuita agli Amministratori dell'Incorporante *post* Fusione per deliberare l'emissione del Convertendo e il corrispondente aumento di capitale, e pertanto *(ii)* l'Assemblea Straordinaria di Fondiaria-SAI chiamata ad approvare il Progetto di Fusione sarà altresì chiamata ad approvare la predetta delega *ex* art. 2420-*ter* del Codice Civile ed *ex* art. 2443 del Codice Civile, in conformità con quanto illustrato.

3. Natura e portata della presente relazione

Come indicato nella Relazione degli Amministratori, il Prezzo di Emissione delle nuove azioni verrà determinato dal Consiglio di Amministrazione sulla base della metodologia individuata dagli Amministratori medesimi e descritta al successivo paragrafo 5.

In tale contesto, la presente relazione, emessa ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98, ha la finalità di rafforzare l'informativa agli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, in ordine alla metodologia adottata dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni ai fini del previsto aumento di capitale a servizio del Convertendo.

In considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'operazione sopra delineate, così come illustrate nella Relazione degli Amministratori, la presente relazione indica pertanto il metodo seguito dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituita dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale metodo.

Nell'esaminare il metodo adottato dal Consiglio di Amministrazione della Società, non abbiamo effettuato una valutazione economica della stessa.

4. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare, abbiamo ottenuto e analizzato la seguente documentazione:

- la relazione redatta dal Consiglio di Amministrazione della Società ai sensi e per gli effetti dell'art. 125-*ter* del D. Lgs. 58/1998 e pubblicata in data 24 settembre 2013;

- relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 20 dicembre 2012, pubblicata in data 27 dicembre 2012, in allegato al Documento Informativo Relativo ad Operazioni di Maggiore Rilevanza con Parti Correlate, volta ad assolvere anche le funzioni di informativa preassembleare, previste dall'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, in relazione all'aumento di capitale al servizio del Convertendo che si propone di delegare al Consiglio di Amministrazione;

- verbale del Consiglio di Amministrazione del 20 dicembre 2012 che ha approvato la Relazione di cui sopra, allegato al progetto di fusione;

- nei limiti e per le finalità connesse allo svolgimento dell'incarico conferitoci, lo statuto vigente di Fondiaria-SAI e la bozza dello statuto dell'Incorporante post Fusione;

- l'Accordo di Ristrutturazione del debito di Premafin sottoscritto il 13 giugno 2012 in attuazione di quanto previsto nel Piano di Risanamento;

- il documento denominato "Term Sheet" allegato all'Accordo di Ristrutturazione, che riassume le previsioni del regolamento del prestito obbligazionario convertendo che incidono sulle modalità di determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni Fondiaria-SAI proposto per l'operazione in esame; il predetto Term Sheet è parte del più ampio accordo sottoscritto dalle Banche Finanziatrici nell'ambito del predetto Accordo di Ristrutturazione;

- bilanci di esercizio e consolidati di Fondiaria-SAI e di Premafin al 31 dicembre 2012, da noi assoggettati a revisione contabile;

- bilanci consolidati semestrali abbreviati al 30 giugno 2013 di Fondiaria-SAI e di Premafin, da noi assoggettati a revisione contabile limitata;

- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione che, alla data di emissione della presente relazione e per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Fondiaria-SAI, non sono intervenute variazioni rilevanti che potrebbero avere impatti significativi sulle modalità di determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni a servizio del Convertendo.

5. Metodo adottato dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni

Come ricordato, l'operazione proposta si può configurare giuridicamente come un aumento di capitale delegato *ex* articoli 2420-*ter* e 2443 del Codice Civile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile. Trattandosi di aumento di capitale delegato, nella Relazione degli Amministratori non è fissato un prezzo di emissione determinato nel suo valore assoluto, quanto piuttosto il criterio cui il Consiglio di Amministrazione stesso dovrà attenersi nella successiva fase di emissione del Convertendo e del corrispondente aumento di capitale.

Come riportato nella Relazione degli Amministratori, questi ultimi hanno stabilito che le obbligazioni convertende frutteranno un interesse annuo lordo calcolato in modo tale che il valore teorico delle obbligazioni alla data di emissione, definito sulla base di parametri di mercato, sia almeno pari al valore nominale unitario delle stesse. Le obbligazioni saranno convertite in azioni ordinarie sulla base del Prezzo di Conversione, calcolato come media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni ordinarie della Incorporante *post* Fusione nel periodo di rilevazione pari a tre

mesi di calendario a decorrere dall'undicesimo giorno di negoziazione successivo alla data di efficacia civilistica della Fusione, incrementata di un premio (fisso) del 10%. Tra il secondo e il terzo giorno lavorativo successivo al termine del predetto periodo di rilevazione trimestrale, il Convertendo sarà emesso e, da tale data, il diritto di conversione del detentore potrà essere esercitato in qualsiasi momento fino al quinto giorno di borsa aperta antecedente la data di scadenza (prevista per il 31 dicembre 2015). Inoltre, come più ampiamente descritto nel *Term Sheet*, è previsto che: *(i)* si proceda alla conversione automatica del prestito prima della scadenza in caso di riduzione, per qualsiasi motivo, del margine di solvibilità disponibile della Incorporante *post* Fusione al di sotto del margine di solvibilità richiesto per almeno sei mesi e *(ii)* la conversione del debito in azioni dell'Incorporante *post* Fusione avvenga automaticamente il 31 dicembre 2015. Infine, secondo quanto riportato nel *Term Sheet*, in caso di pagamento di dividendi o distribuzione di riserve (le "**Distribuzioni**") a favore delle azioni ordinarie (*post* Fusione) la Società corrisponderà agli obbligazionisti un ammontare in denaro equivalente all'importo che sarebbe stato loro corrisposto, sulla base del rapporto di conversione, ove le obbligazioni fossero state convertite prima della Distribuzione (la medesima previsione si applica, *mutatis mutandis,* al caso di Distribuzioni in natura). Ove agli Azionisti ordinari (*post* Fusione) sia riconosciuto il diritto di scegliere tra una Distribuzione in denaro o in natura, il medesimo diritto sarà riconosciuto ai portatori delle obbligazioni ("**Aggiustamenti in caso di dividendi**").

Sul punto occorre precisare che la Relazione degli Amministratori richiama la possibilità che la Società estingua il Convertendo mediante rimborso del finanziamento. A tal riguardo, la Società ci ha segnalato, fornendoci specifica attestazione, che tale facoltà di rimborso - non prevista dal *Term Sheet* - è esclusivamente riferibile all'eventualità che il finanziamento in essere venga estinto prima dell'emissione del Convertendo stesso e che il regolamento del Convertendo, ad oggi ancora non disponibile, risulterà in linea con il suddetto *Term Sheet*.

Il *Term Sheet* prevede che il valore teorico delle obbligazioni alla data di emissione sia stabilito in base alla seguente formula:

Valore Nominale Complessivo (VNC) - Parity Iniziale Complessivo (PIC) = Valore Attualizzato Interessi (VAI) - Valore Attualizzato Costo Prestito Titoli (VACPT)

dove:

- PIC = valore pari al rapporto fra VNC e (1+ Premio di Conversione Iniziale), essendo il Premio di Conversione Iniziale pari al 10%.
- VAI = somma degli interessi corrisposti sul VNC durante la vita residua delle obbligazioni scontati al relativo Tasso di Sconto Interessi.
- VACPT = somma del Costo del Prestito Titoli (CPT) corrisposto sul PIC durante la vita residua delle obbligazioni, scontato al relativo tasso benchmark di riferimento.
- CPT = 1,5% per anno da riconoscere, per tutta la vita del Convertendo, ovvero dalla data di emissione alla data di scadenza del prestito obbligazionario.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella loro relazione gli Amministratori non segnalano particolari difficoltà nelle valutazioni di cui al punto precedente.

7. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del presente incarico, abbiamo:

- esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione della Società del 20 dicembre 2012, con specifico riferimento alla trattazione del Convertendo;
- svolto una lettura critica delle Relazioni, ed in particolare delle pagg. 5-6-7 della Relazione degli Amministratori, nelle quali è trattato il Convertendo;
- svolto una lettura critica dell'Accordo di Ristrutturazione;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo statuto vigente della Società e la bozza dello statuto post Fusione, allegato al progetto di fusione;
- esaminato il Term Sheet ai fini dell'individuazione e dell'analisi del criterio di determinazione del Prezzo di Emissione, onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti il metodo da esso adottato ai fini della definizione delle modalità di determinazione del Prezzo di Emissione;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tale metodo fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, a determinare il Prezzo di Emissione delle nuove azioni;
- raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la sottoscrizione degli accordi con le Banche Finanziatrici, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese a considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione che, alla data di emissione della presente relazione e per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Fondiaria-SAI, non sono intervenute variazioni rilevanti che potrebbero avere impatti significativi sulle modalità di determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni a servizio del Convertendo.

8. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEL METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

In via preliminare, è opportuno ricordare nuovamente che oggetto della presente relazione è l'aumento di capitale al servizio del Convertendo.

Come illustrato nella Relazione degli Amministratori, il proposto aumento di capitale si colloca nell'ambito della complessa operazione di Fusione e del Progetto di Integrazione sinteticamente ricordati ai precedenti paragrafi 1 e 2.

In tale contesto, secondo quanto emerge dalla Relazione degli Amministratori, le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate per la determinazione del Prezzo di

Emissione delle azioni rivenienti dal proposto aumento di capitale ed il processo logico seguito sono diretta conseguenza degli accordi sottoscritti con le Banche Finanziatrici.

Pertanto, le considerazioni che qui seguono in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, del metodo adottato dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione tengono conto (né potrebbero prescindervi) dell'articolato quadro delle intese intervenute con i vari soggetti coinvolti nel Progetto di Integrazione e della componente negoziale che ha caratterizzato la struttura complessiva dell'operazione.

Ciò premesso e in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, del metodo di determinazione del Prezzo di Emissione adottato dagli Amministratori:

- il metodo di determinazione del Prezzo di Emissione individuato dal Consiglio di Amministrazione è collegato ai corsi di Borsa che saranno osservabili dopo il perfezionamento della Fusione. La scelta di fare riferimento all'andamento delle quotazioni di borsa risulta, nelle circostanze, anche alla luce delle caratteristiche dell'operazione e dei destinatari della stessa, ragionevole e non arbitraria. In effetti, le quotazioni di borsa rappresentano un parametro che è, di norma, imprescindibile per la valutazione di società quotate. Tale parametro esprime, di regola, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e, conseguentemente, fornisce indicazioni rilevanti in merito al valore della società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflette le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della società. In effetti, il riferimento ai corsi di borsa è comunemente accettato sia a livello nazionale che internazionale ed è costantemente utilizzato nella prassi professionale, ove si tratti di società con azioni quotate in mercati regolamentati. Il riferimento ai corsi di borsa trova conforto anche nel disposto del sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile;

- con riguardo all'ampiezza dell'arco temporale da utilizzare come base per il calcolo della media dei prezzi di borsa, la scelta degli Amministratori di un periodo di tempo circoscritto a tre mesi di calendario (a decorrere dall'undicesimo giorno di negoziazione successivo alla data di efficacia civilistica della Fusione) risulta, per Fondiaria-SAI, società attualmente caratterizzata da elevato flottante e significativi volumi di contrattazione sui titoli ad oggi trattati, ragionevolmente idonea a rappresentare il valore di mercato delle azioni;

- la scelta degli Amministratori di far riferimento ad una media dei valori di borsa registrati in un orizzonte temporale successivo al perfezionamento della prospettata Fusione e, pertanto, non condizionato dagli effetti dell'annuncio della Fusione stessa, risulta in linea con la miglior prassi valutativa;

- l'utilizzo, da parte degli Amministratori, di valori medi di mercato, che consentono di minimizzare i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di borsa, appare conforme alle posizioni assunte dalla dottrina ad oggi espressasi sul tema, che ne supporta l'applicazione;

- la scelta degli Amministratori di far riferimento, ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione, ad una valorizzazione delle azioni Fondiaria-SAI *post* Fusione sulla base della media semplice dei prezzi ufficiali registrati dal titolo in un dato arco temporale di riferimento risulta in linea con la prassi di mercato;

- la formula di determinazione del Prezzo di Emissione definita dagli Amministratori tiene conto, oltre che dell'andamento delle quotazioni di Borsa nel periodo di rilevazione *post* Fusione, anche di un premio di conversione. Tale premio, unitamente alla considerazione della

remunerazione del prestito obbligazionario, alla componente figurativa dell'onere per il prestito dei titoli e alla clausola di Aggiustamenti in caso di dividendi, è volto a riflettere, attraverso la formulazione adottata, un equilibrio dei profili di rischio e di rendimento di un investimento "*equity*". L'approccio così adottato dagli Amministratori risulta, nelle circostanze, ragionevole ed in linea con la prassi professionale;

- in linea teorica, il premio di conversione pari al 10% rappresenta una maggiorazione del prezzo di emissione delle azioni risultante dall'applicazione del criterio di mercato sopra richiamato ed è quindi un fattore che si pone, in linea di principio, a vantaggio degli interessi degli azionisti di Fondiaria-SAI *post* Fusione esclusi dal diritto di opzione nell'ambito del proposto aumento di capitale. D'altro canto, detto di premio di conversione è posto in diretto collegamento con il meccanismo individuato dagli Amministratori per la determinazione del valore teorico unitario dell'obbligazione e, in particolare, con la componente degli interessi fruttati dal titolo obbligazionario. Ne consegue che la sussistenza di un'effettiva maggiorazione del prezzo di emissione (determinata dal premio di conversione) è, di fatto, funzione del momento in cui avverrà la conversione delle obbligazioni: più precisamente, il premio si tradurrà in una concreta maggiorazione del prezzo di emissione nei casi di conversione anticipata delle obbligazioni, per tendere progressivamente a ridursi, fino ad annullarsi, nell'ipotesi di conversone a scadenza. L'approccio adottato al riguardo dagli Amministratori non appare irragionevole, in considerazione delle caratteristiche specifiche e del più ampio contesto in cui si colloca l'operazione, che risulta caratterizzata da una molteplicità di fattori che non consentono, nelle circostanze, di pervenire all'individuazione di uno specifico premio di conversione. In particolare, si rammenta che *(i)* i destinatari dell'aumento di capitale sono rappresentati dalle Banche Finanziatrici che hanno aderito all'Accordo di Ristrutturazione del debito di Premafin e da UGF, soggetto che già detiene il controllo della Società; *(ii)* pertanto, il Convertendo e il proposto aumento di capitale concretizzano, in sostanza, una trasformazione in capitale sociale del debito nel quale Fondiaria-SAI è subentrata per effetto dell'incorporazione di Premafin; *(iii)* il proposto aumento di capitale è al servizio di un prestito obbligazionario convertendo, vale a dire caratterizzato da un meccanismo opzionale che non attribuisce all'obbligazionista la facoltà di decidere se richiedere o meno la conversione del titolo obbligazionario (la conversione ha carattere obbligatorio - "*mandatory convertible*"), essendo detto meccanismo opzionale limitato alla sola scelta del momento in cui l'obbligazionista intenderà richiedere la conversione; *(iv)* non esiste ad oggi il titolo della Società *post* Fusione;

- sul piano sostanziale, qualora si consideri il premio (fisso) del 10% e l'equivalente flusso di cassa per interessi, alla stregua di un rimborso parziale, lungo la durata del prestito, del debito oggetto di ristrutturazione, l'operazione potrebbe configurare l'emissione di nuove azioni ordinarie Fondiaria-SAI ad un prezzo pari alla media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni ordinarie Fondiaria-SAI *post* Fusione nel periodo di rilevazione pari a tre mesi di calendario a decorrere dall'undicesimo giorno di negoziazione successivo alla data di efficacia civilistica della Fusione. Pertanto, il prezzo di emissione risulterebbe ancorato ad un criterio di "mercato". In tale ottica, può agevolmente trovare giustificazione la clausola che prevede l'Aggiustamento in caso di dividendi, descritta nel precedente paragrafo 5;

- la formula sopradescritta rappresenta l'espressione dell'equivalenza finanziaria tra il Prezzo di Conversione calcolato sulla base della media dei prezzi di Borsa nel periodo di osservazione *post* Fusione e la remunerazione del prestito obbligazionario al netto della componente figurativa dell'onere per il prestito titoli. Detta componente tende a ristorare, in capo all'obbligazionista, l'onere derivante dall'indisponibilità delle azioni (la cui consegna è prevista al più tardi al 31 dicembre 2015) pur in presenza di un rischio "*equity*" sopportato dall'obbligazionista stesso;

- a seguito della conversione in azioni delle obbligazioni convertende, si determinerà un effetto diluitivo sul capitale dell'Incorporante in circolazione. Tale effetto non può tuttavia essere ad oggi stimato in termini quantitativi, in quanto esso è funzione del Prezzo di Emissione/Prezzo di Conversione e, conseguentemente, del numero di azioni da emettere, ad oggi non noti;

- il metodo di determinazione del Prezzo di Emissione prescelto dagli Amministratori della Società deve essere complessivamente collocato nel contesto unitario del Progetto di Integrazione che, tra l'altro, ha l'obiettivo di ristrutturare l'indebitamento di Premafin già in essere alla data odierna e, in particolare, nelle negoziazioni e negli accordi intercorsi, come illustrati nella Relazione degli Amministratori e richiamati al precedente paragrafo 2 della presente relazione, che hanno caratterizzato la struttura complessiva del Progetto di Integrazione.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione della presente relazione.

9. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

(i) **In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue:**

- la proposta di aumento di capitale delegato formulata dal Consiglio di Amministrazione e sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti indica il criterio per la determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni al servizio del Convertendo. Pertanto, la presente relazione ha specificamente ad oggetto l'adeguatezza, sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, unicamente del suddetto criterio proposto dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni rivenienti dal proposto aumento di capitale;

- dalla Relazione degli Amministratori e dal *Term Sheet* non emergono vincoli di indisponibilità temporale per le azioni di nuova emissione, con godimento regolare, con conseguente piena facoltà dei sottoscrittori di riallocare i suddetti titoli sul mercato;

- come segnalato al precedente paragrafo 2, il metodo adottato ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni ordinarie è stato determinato nell'ambito degli accordi intercorsi con le Banche Finanziatrici nel mese di giugno 2012. La Relazione degli Amministratori è stata approvata in data 20 dicembre 2012. L'ampio arco temporale trascorso tra le date di tali documenti e la data della presente relazione costituiscono una obiettiva difficoltà nell'espletamento del nostro incarico. Peraltro, per effetto del decorso del tempo, lo sviluppo applicativo della formula cui è legata la determinazione del premio di conversione e la connessa remunerazione del Convertendo, incluso l'effetto del diritto riconosciuto agli obbligazionisti per gli Aggiustamenti in caso di dividendi, potrebbe generare vantaggi anche significativamente superiori alla valutazione implicita dell'opzione di conversione; peraltro, tali effetti potenziali sono idealmente mitigati dall'obbligo di conversione previsto a scadenza (31 dicembre 2015) e dalla conseguente minor durata del prestito rispetto alle previsioni iniziali contenute nell'Accordo di Ristrutturazione;

- ferme restando le caratteristiche specifiche e fermo il più ampio contesto in cui l'operazione si colloca, l'effetto diluitivo sul capitale dell'Incorporante in circolazione al momento della conversione non può essere stimato al momento in termini quantitativi in quanto esso è funzione del Prezzo di Conversione, oggi non noto; il potenziale effetto diluitivo lungo la durata del Convertendo, e al tempo della conversione obbligatoria (31 dicembre 2015),

potrebbe divergere, anche significativamente, dal premio di conversione previsto nel *Term Sheet*. Del resto, non si può far a meno di considerare che, ad oggi, non esiste ancora il titolo Fondaria-SAI *post* Fusione;

- le valutazioni basate su metodi che utilizzano variabili e parametri di mercato sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative largamente slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. L'applicazione delle metodologie valutative e, in particolare, dei metodi di mercato, può generare, pertanto, nella specifica operazione che qui interessa, valori differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione;

- alla data della presente relazione è stato possibile prendere visione della Relazione degli Amministratori e del *Term Sheet*. Il regolamento del Convertendo non risulta, viceversa, ad oggi ancora finalizzato e disponibile. Al riguardo, la Società ha precisato, fornendo specifica attestazione in tal senso, che il regolamento del Convertendo risulterà in linea con il suddetto *Term Sheet* che, come noto, riflette gli accordi intercorsi con le Banche Finanziatrici;

- la Relazione degli Amministratori fornisce, pur nel quadro di un'ampia e articolata trattazione della prospettata Fusione, un'illustrazione sintetica dell'iter logico seguito dall'organo amministrativo ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni rivenienti dal proposto aumento di capitale al servizio del Convertendo, senza espressamente motivare le scelte metodologiche compiute dagli Amministratori. Ciò fermo restando che, come più volte ribadito, la scelta del metodo di determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni ordinarie e del premio di conversione proposto dagli Amministratori della Società deve essere complessivamente collocata nel contesto unitario dell'operazione di Fusione e, in particolare, delle negoziazioni e degli accordi intercorsi, come illustrati nella Relazione degli Amministratori e richiamati al precedente paragrafo 2 della presente relazione, che hanno caratterizzato la struttura complessiva dell'operazione stessa;

- il giudizio sul metodo prescelto dagli Amministratori, oggetto della presente relazione, è da considerarsi distinto da eventuali valutazioni in ordine all'opportunità e/o convenienza dell'operazione, in ordine ai vantaggi che la prospettata ristrutturazione del debito di Premafin può comportare sulla società risultante dalla Fusione ovvero, come previsto dagli Amministratori della Società nel caso di specie, in ordine agli obiettivi di rafforzamento della struttura patrimoniale e di solvibilità della nuova realtà aggregata;

- le considerazioni sulla ragionevolezza e non arbitrarietà del metodo prescelto dagli Amministratori prescindono da ogni valutazione di natura contabile e fiscale.

(ii) **Si segnalano inoltre i seguenti aspetti di rilievo:**

- considerato che il criterio di determinazione del Prezzo di Emissione adottato dagli Amministratori è legato ai futuri andamenti di mercato, la futura delibera consiliare di aumento di capitale e la relativa esecuzione faranno riferimento ad un valore di mercato delle azioni ad oggi non noto. Pertanto, i conseguenti impatti finanziari sulla Società potranno essere influenzati, anche in modo significativo, dall'andamento dei prezzi di mercato che si realizzeranno nel periodo di riferimento per la determinazione del Prezzo di Emissione;

- il criterio prescelto dagli Amministratori fa riferimento ad un intervallo futuro, limitato e circoscritto, espressamente evidenziato nella Relazione degli Amministratori, con conseguenti

possibili effetti sulla determinazione dei corsi di borsa, e quindi del Prezzo di Emissione delle azioni, connessi all'utilizzo da parte del mercato di tali informazioni;

- in linea teorica, il premio di conversione rappresenta una maggiorazione del prezzo di emissione delle azioni risultante dall'applicazione del criterio di mercato sopra richiamato ed è quindi un fattore che si pone, in linea di principio, a vantaggio degli interessi degli azionisti di Fondiaria-SAI *post* Fusione esclusi dal diritto di opzione nell'ambito del proposto aumento di capitale. D'altro canto, occorre evidenziare che, nel caso di specie, detto premio di conversione è posto in diretto collegamento con il meccanismo individuato dagli Amministratori per la determinazione del valore teorico unitario dell'obbligazione e, in particolare, con la componente degli interessi fruttati dal titolo obbligazionario. Ne consegue che la sussistenza di un'effettiva maggiorazione del prezzo di emissione (determinata dal premio di conversione) è, di fatto, funzione del momento in cui avverrà la conversione delle obbligazioni: più precisamente, il premio si tradurrà in una concreta maggiorazione del prezzo di emissione nei casi di conversione anticipata delle obbligazioni, per tendere progressivamente a ridursi, fino ad annullarsi, nell'ipotesi di conversione a scadenza. L'approccio adottato al riguardo dagli Amministratori non appare irragionevole, in considerazione delle caratteristiche specifiche e del più ampio contesto in cui si colloca l'operazione, che risulta caratterizzata da una molteplicità di fattori che non consentono, nelle circostanze, di pervenire all'individuazione di uno specifico premio di conversione. In particolare, si rammenta che *(i)* i destinatari dell'aumento di capitale sono rappresentati dalle Banche Finanziatrici (ad esclusione di GE Capital) che hanno aderito all'Accordo di Ristrutturazione del debito di Premafin e da UGF, soggetto che già detiene il controllo della Società; *(ii)* pertanto, il Convertendo e il proposto aumento di capitale concretizzano, in sostanza, una trasformazione in capitale sociale del debito nel quale Fondiaria-SAI subentrerà per effetto per effetto dell'incorporazione di Premafin; *(iii)* il proposto aumento di capitale è al servizio di un prestito obbligazionario convertendo, vale a dire caratterizzato da un meccanismo opzionale che non attribuisce all'obbligazionista la facoltà di decidere se richiedere o meno la conversione del titolo obbligazionario (la conversione ha carattere obbligatorio - "*mandatory convertible*"), essendo detto meccanismo opzionale limitato alla sola scelta del momento in cui l'obbligazionista intenderà richiedere la conversione; *(iv)* non esiste ad oggi il titolo della Società *post* Fusione.

(iii) **Si richiama inoltre l'attenzione sul seguente presupposto, che viene assunto come elemento di base per le conclusioni della presente relazione:**

- il perfezionamento della Fusione è presupposto del Convertendo e del proposto aumento di capitale a servizio dello stesso; la decisione in ordine alla Fusione è, come noto, sottoposta all'approvazione delle Assemblee degli Azionisti dell'Incorporante e delle incorporande, nei termini e secondo le condizioni previste nel progetto di fusione e nelle relazioni degli Amministratori di ciascuna società partecipante alla Fusione.

10. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nella presente relazione, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9 e, in particolare, avuto riguardo a quanto evidenziato al punto *(iii)*, riteniamo che il metodo adottato dagli Amministratori sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni ordinarie Fondiaria-SAI nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione riservato alle Banche Finanziatrici (ad esclusione di GE Capital) ed a UGF a servizio del Convertendo.

Torino, 1 ottobre 2013

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Ambrogio Virgilio
(Socio)

Relazioni illustrative di cui all'art. 2501-*quinquies* del codice civile redatte dai componenti degli organi di amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione.

Progetto di Fusione di cui all'art. 2501-*ter* del codice civile.

Situazioni patrimoniali di cui all'art. 2501-*quater* del codice civile al 30 settembre 2012.

Perizie valutative, redatte da esperti indipendenti, utilizzate dai componenti degli organi di amministrazione ai fini della definizione dei Rapporti di Cambio.

Perizia valutativa, redatta da Citigroup Global Markets Limited, utilizzata dal comitato degli amministratori indipendenti di Fonsai ai fini del rilascio del parere sulla definizione dei Rapporti di Cambio.

Relazione dell'esperto Reconta Ernst & Young S.p.A., di cui all'art. 2501-*sexies* del codice civile.

Parere di congruità sui criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni da emettere a servizio del Convertendo, rilasciato dall'esperto Reconta Ernst & Young S.p.A., ai sensi e per gli effetti dell'art. 158 del TUF.

Parere rilasciato da Gualtieri & Associati Advisory Firm in data 17 settembre 2013.

Bilanci consolidati di Unipol Assicurazioni S.p.A. per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2012, 2011 e 2010, corredati dalle relazioni delle società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. e KPMG S.p.A. rispettivamente concernenti il bilancio al 2012 e i bilanci al 2011 e 2010.

Bilancio consolidato intermedio abbreviato di Unipol Assicurazioni S.p.A. al 30 settembre 2013, corredato dalla relazione della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Relazioni delle società di revisione concernenti i bilanci consolidati di FONDIARIA-SAI S.p.A., Premafin Finanziaria – S.p.A. – Holding di Partecipazioni e Milano Assicurazioni S.p.A. al 31 dicembre 2010, 2011 e 2012 e i bilanci consolidati intermedi abbreviati delle medesime società al 30 settembre 2013.

GUALTIERI & ASSOCIATI

ADVISORY FIRM

PROF. AVV. PAOLO GUALTIERI

ORDINARIO DI ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI
ALL'UNIVERSITÀ CATTOLICA DEL SACRO CUORE DI MILANO

Parere

Milano, 17 settembre 2013

20123 MILANO - VIA TORINO, 2 - ANG. PIAZZA DEL DUOMO
TELEFONO +39 02 8053909 - FAX +39 02 72021252
WWW.GUALTIERIEASSOCIATI.IT

Indice

I. PREMESSA 4

II. IL QUESITO 5

III. CENNI SULLA NORMATIVA DI RIFERIMENTO 6

IV. MODIFICHE DELL'ATTIVO E DEL PASSIVO INTERVENUTE TRA IL 30 SETTEMBRE 2012 E IL 30 GIUGNO 2013 E LORO RILEVANZA AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501-QUINQUIES, 3° COMMA 8

IV.1 Fondiaria Sai 9

A) Situazione patrimoniale al 30 giugno 2013 e variazioni degli elementi dell'attivo e del passivo rispetto al 30 settembre 2012 9

B) Analisi della rilevanza delle modifiche patrimoniali ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile 13

C) Giudizio conclusivo sulla rilevanza delle modifiche patrimoniali ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile 16

IV.2 Milano Assicurazioni 16

A) Situazione patrimoniale al 30 giugno 2013 e variazioni degli elementi dell'attivo e del passivo rispetto al 30 settembre 2012 16

B) Analisi della rilevanza delle modifiche patrimoniali ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile 18

C) Giudizio conclusivo sulla rilevanza delle modifiche patrimoniali ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile 20

IV.3 Unipol Assicurazioni 20

A) Situazione patrimoniale al 30 giugno 2013 e variazioni degli elementi dell'attivo e del passivo rispetto al 30 settembre 2012 20

B) Analisi della rilevanza delle modifiche patrimoniali ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile 22

C) Giudizio finale sulla sussistenza di obblighi di segnalazione ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile 24

IV.4 Premafin 24

A) Situazione patrimoniale al 30 giugno 2013, variazioni degli elementi dell'attivo e del passivo rispetto al 30 settembre 2012 e analisi della loro rilevanza ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile 24

B) Giudizio conclusivo sulla rilevanza delle modifiche patrimoniali ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile 25

V. MODIFICHE DELL'ATTIVO E DEL PASSIVO CONNESSE AI PROCEDIMENTI PENDENTI 26

V.1 L'evoluzione dei procedimenti 26

V.2 L'impatto dei rischi connessi ai procedimenti pendenti per Fonsai e Milano sugli elementi dell'attivo e del passivo 31

A) I rischi connessi al procedimento penale 33

B) I rischi connessi ai procedimenti amministrativi 46

VI. CONCLUSIONI 50

I. PREMESSA

Il presente parere è reso nell'ambito dell'*iter* di realizzazione del progetto di integrazione (il Progetto di Integrazione) di cui all'accordo del 29 gennaio 2012 tra Unipol Gruppo Finanziario (UGF) e Premafin Finanziaria Holding di Partecipazione (Premafin) che prevede, tra l'altro, la fusione (la Fusione) per incorporazione in Fondiaria Sai (Fonsai) di Unipol Assicurazioni (Unipol), Premafin e Milano Assicurazioni (Milano).

I consigli di amministrazione di Unipol, Fonsai, Premafin e Milano in data 20 dicembre 2012 hanno fissato i rapporti di concambio della Fusione e approvato il progetto di Fusione, da sottoporre alle rispettive assemblee subordinatamente all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni da parte delle competenti autorità di vigilanza.

Il procedimento autorizzativo da parte dell'Ivass, su istanza congiunta delle società coinvolte nella Fusione (di seguito le Società) è stato avviato il 15 gennaio 2013 e, dopo una sospensione dei termini per la conclusione del procedimento dal 21 febbraio al 14 giugno 2013 in relazione alla richiesta di documentazione e di informazioni integrative, si è poi concluso con il rilascio dell'autorizzazione alla Fusione in data 25 luglio 2013.

In previsione delle prossime assemblee aventi ad oggetto l'approvazione del progetto di Fusione, i consigli di amministrazione delle Società sono convocati per il 18 settembre 2013, tra l'altro, per approvare il Documento Informativo relativo alla Fusione redatto ai sensi dell'art. 70, comma 6, del Regolamento Emittenti, e per assumere le delibere in merito a quanto previsto dall'art. 2501-*quinquies*, terzo comma, del codice civile.

II. IL QUESITO

I consigli di amministrazione delle Società, a supporto dell'assunzione delle delibere connesse alle previsioni dell'art. 2501-*quinquies*, terzo comma, del codice civile, hanno chiesto il nostro parere in ordine alle seguenti circostanze:

1) se successivamente al 30 settembre 2012, data di riferimento della situazione patrimoniale redatta *ex* art. 2501-*quater* del codice civile, siano intervenute modifiche degli elementi dell'attivo e del passivo della situazione patrimoniale delle Società (i) rilevanti ai fini dell'articolo 2501-*quinquies*, terzo comma, del codice civile e (ii) che comunque incidano sulla congruità dei rapporti di concambio della Fusione;

2) se, ai fini di quanto previsto nel precedente punto 1), paragrafi (i) e (ii), le Società (e precisamente Fonsai e Milano in relazione al procedimento penale pendente di fronte al Tribunale di Torino e che vede Fonsai indagata ai sensi del D. Lgs. 8 giugno 2001, n. 231) siano tenute – anche alla luce dei principi contabili applicabili – alla contabilizzazione, ai fini della predisposizione delle relazioni finanziarie annuale o infrannuali, di rettifiche dell'attivo o di nuove passività e alla riconsiderazione e modifica dei rapporti di concambio della Fusione.

III. CENNI SULLA NORMATIVA DI RIFERIMENTO

Il quesito che ci è stato rivolto trae evidentemente origine dalla previsione dell'articolo 2501-*quinquies*, terzo comma, del codice civile, di recente introduzione, che impone agli amministratori di *"segnalare ai soci in assemblea e all'organo amministrativo delle altre società partecipanti alla fusione le modifiche rilevanti degli elementi dell'attivo e del passivo eventualmente intervenute tra la data in cui il progetto di fusione è stato depositato* [...] *e la data della decisione della fusione"* per consentire ai soci, che hanno la responsabilità e il diritto della decisione, di valutare se i rapporti di concambio indicati nel progetto di fusione siano attuali.

La novità di questa disposizione, entrata in vigore il 18 agosto 2012, ci induce a riepilogare brevemente l'interpretazione nostra e di altri studiosi che costituisce il riferimento al quale ci siamo informati nella redazione del parere.

La norma, che è attuativa di una direttiva comunitaria in materia societaria, sul punto modificata nel dicembre 2009, ha l'obiettivo dichiarato di semplificare il procedimento di fusione e, di conseguenza, di ridurre gli oneri amministrativi per le società[1].

A questo scopo la precisa definizione di un onere informativo a carico degli amministratori, che *prima facie* potrebbe apparire un aggravio procedurale, costituisce, invece, una semplificazione perché dà certezza sull'indagine che essi devono compiere e rispetto ai cui esiti devono fornire l'informativa, sollevandoli dai dubbi che in taluni casi sarebbero potuti sorgere fondando il proprio comportamento soltanto sul generale principio dell'ordinaria diligenza nello svolgimento del mandato di amministrazione; ad essi infatti è richiesto di rilevare se sia significativamente mutato l'oggetto delle valutazioni che hanno condotto ai rapporti di concambio sottoposti al vaglio degli

[1] Cfr. primo considerando 2009/109/CE 16 dicembre 2009.

azionisti in una misura tale da rendere non più attuali i rapporti indicati nel progetto di fusione.

Inoltre, il legislatore dispone che questa analisi sull'oggetto delle valutazioni debba essere condotta osservando le modificazioni eventualmente intervenute suscettibili di essere rilevate nelle scritture contabili sulla base dei principi di formazione del bilancio e delle altre situazioni infrannuali. Induce a questa interpretazione la formulazione letterale della norma *"modifiche rilevanti degli elementi dell'attivo e del passivo"* e il raccordo tra questa disposizione e quelle della disciplina complessiva sulle fusioni le quali, per la determinazione dei rapporti di concambio, fanno riferimento a comparazioni di valori fondate su situazioni patrimoniali predisposte *"con l'osservanza delle norme sulla redazione del bilancio di esercizio"* (cfr., ad esempio, art. 2501-quater del codice civile).

Infine, questa interpretazione è coerente con la *ratio legis* prima ricordata perché il riferimento ai principi e alle regole contabili conferisce maggiore oggettività all'analisi e contribuisce alla specificazione dell'onere informativo a carico degli amministratori: è evidente, infatti, che in assenza di criteri precisi, quali certamente sono quelli contabili, l'analisi sarebbe soggetta a maggiore opinabilità e a scelte soggettive facendo venir meno il carattere di certezza del procedimento che è proprio l'obiettivo della nuova disciplina.

La specificità dei criteri di analisi da applicare è tanto più importante in quanto la norma impone agli amministratori anche l'onere di valutare la rilevanza delle eventuali modifiche che implica una misurabilità di esse con metodi il più possibile oggettivi e razionali.

Pertanto il parere è reso alla luce dell'interpretazione della disciplina appena ricordata e sulla base dei conseguenti criteri di analisi.

IV. MODIFICHE DELL'ATTIVO E DEL PASSIVO INTERVENUTE TRA IL 30 SETTEMBRE 2012 E IL 30 GIUGNO 2013 E LORO RILEVANZA AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501-QUINQUIES, 3° COMMA

I rapporti di concambio della Fusione deliberati dai consigli di amministrazione delle Società e riflessi nel progetto di Fusione sono stati determinati sulla base delle situazioni patrimoniali delle Società al 30 settembre 2012, redatte e approvate dai rispettivi consigli di amministrazione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*quater* del codice civile.

Successivamente le Società hanno approvato il bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012, il resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2013 e da ultimo la relazione semestrale al 30 giugno 2013, che al momento rappresenta la più aggiornata situazione patrimoniale (ed economica) disponibile per le Società.

Ai fini del parere occorre quindi comparare per ognuna delle Società la situazione patrimoniale al 30 settembre 2012 e quella al 30 giugno 2013 per verificare l'eventuale presenza di variazioni degli elementi dell'attivo e del passivo rilevanti ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies*, terzo comma, del codice civile.

È necessario inoltre verificare se, successivamente al 30 giugno 2013, vi siano stati eventi suscettibili di modificare in misura rilevante gli elementi dell'attivo e del passivo.

A questo scopo le Società ci hanno indicato gli eventi per i quali ci chiedono di valutare gli effetti patrimoniali e precisamente sono stati sottoposti al nostro esame atti e provvedimenti dell'Autorità giudiziaria relativi ad un procedimento penale in corso intervenuti dopo il 30 giugno 2013. Ci sono stati sottoposti anche gli atti relativi a taluni procedimenti amministrativi perché essi originano dai medesimi fatti che hanno dato l'avvio al procedimento penale.

IV.1 Fondiaria Sai

A) Situazione patrimoniale al 30 giugno 2013 e variazioni degli elementi dell'attivo e del passivo rispetto al 30 settembre 2012

Al 30 giugno 2013 l'attivo di Fonsai ammonta a € 39.856 milioni e ha quindi registrato un decremento di € 675,6 milioni rispetto al 30 settembre 2012; a fronte della diminuzione dell'attivo vi è stata una corrispondente riduzione del passivo di € 304,2 milioni e del patrimonio netto di € 371,4 milioni, che ha fatto diminuire il patrimonio contabile da € 3.237 milioni a € 2.866 milioni[2].

La **riduzione dell'attivo patrimoniale di € 675,6 milioni** è stata determinata principalmente da tre fenomeni.

In primo luogo, nell'ultimo trimestre dell'anno 2012 la compagnia ha **svalutato gli avviamenti per € 247 milioni** portandoli dal valore di € 1.347 milioni al valore di € 1.100 milioni. Tale svalutazione ha riguardato per la gran parte le porzioni di avviamento riferite a Popolare Vita (- € 159 milioni) e a Milano Assicurazioni (- € 74 milioni).

Inoltre, nel medesimo trimestre Fonsai ha **svalutato per € 292 milioni (ante imposte) gli immobili** detenuti a scopo di investimento[3].

Infine, gli **investimenti finanziari** nel periodo sino al 30 giugno 2013 **sono cresciuti per € 51 milioni** per l'effetto combinato delle seguenti variazioni:

---

[2] Se non diversamente specificato, nel parere si presentano i dati contabili consolidati di Fonsai. Si precisa che, al fine di mantenere una maggiore comparabilità tra i dati al 30 settembre 2012 ed al 30 giugno 2013, si è operato il confronto sui dati contabili al 30 giugno 2013 *ante* le riclassificazioni richieste dall'IFRS 5 per riflettere le attività e passività oggetto di cessione ai sensi del provvedimento dell'AGCOM del 19 giugno 2012. Pertanto, i saldi delle singole poste di bilancio oggetto di analisi differiscono da quelli presentati nella relazione semestrale fermo restando che il totale attivo patrimoniale ed il totale passivo patrimoniale sono i medesimi.

[3] La restante parte della diminuzione del patrimonio immobiliare (€ 55 milioni) è dovuta agli ammortamenti di periodo.

- l'incremento delle "attività finanziarie disponibili per la vendita" (AFS) di complessivi € 730,4 milioni, determinato dall'aumento del valore degli investimenti in titoli obbligazionari per € 1.301,7 milioni e dalla riduzione del valore degli investimenti in azioni e in quote di OICR per € 571,3 milioni;
- la contrazione del valore degli investimenti in "attività finanziarie con *fair value* a conto economico" (FVTPL) di € 463 milioni; tale voce, che accoglie per circa il 98% prodotti di Classe D – il cui rischio è sopportato direttamente dagli assicurati – si è ridotta principalmente per effetto della scadenza di molti prodotti *unit linked*;
- la diminuzione degli investimenti in "finanziamenti e crediti" (L&R) di € 172,6 milioni, riconducibile per la gran parte alla riduzione dei crediti della controllata Banca Sai;
- la riduzione degli "investimenti detenuti sino a scadenza" (HTM) di € 44,1 milioni, principalmente dovuta al rimborso di titoli di stato e obbligazioni estere.

La ricomposizione del portafoglio di investimenti ha determinato una **diminuzione delle disponibilità liquide del gruppo per € 149,5 milioni**.

Il **decremento delle passività, complessivamente di € 304,2 milioni**, è distribuito su una pluralità di voci nessuna delle quali merita, a nostro parere, specifica evidenza.

La diminuzione del **patrimonio netto**, che **è sceso di € 371,4 milioni** nel periodo considerato, è stata determinata dalla riduzione di € 474,5 milioni nel quarto trimestre del 2012 parzialmente compensata dal successivo incremento di € 103,1 milioni intervenuto nel primo semestre del 2013. Più in dettaglio:

- **la riduzione di € 474,5 milioni del quarto trimestre 2012** è stata determinata da:
  - un risultato netto negativo per € 798,5 milioni, principalmente dovuto alla svalutazione del portafoglio immobiliare per € 292 milioni (ante imposte) e dell'avviamento per € 247 milioni, alla svalutazione dei titoli classificati in AFS per € 109 milioni (ante imposte) e al *run-off* negativo delle riserve tecniche per € 466 milioni (ante imposte);
  - una variazione in aumento per € 269,8 milioni della riserva AFS, che è passata da un valore negativo di € 12 milioni ad un valore positivo di € 258 milioni per effetto del rialzo dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti nel portafoglio AFS;
  - altre variazioni patrimoniali positive ciascuna di entità minore per complessivi € 54,2 milioni.
- **l'incremento di € 103,1 milioni del primo semestre 2013** è stato generato da:
  - un risultato netto positivo per € 171,5 milioni dovuto principalmente a un buon andamento sia del conto tecnico dei rami danni (€ 251 milioni ante imposte) derivante da un'importante riduzione della sinistrosità (*loss ratio* pari al 67,3% al 30 giugno 2013) sia del conto tecnico dei rami vita (€ 129 milioni ante imposte) principalmente generato dall'aumento del valore dei titoli valutati al *fair value* per € 139 milioni;
  - una diminuzione della riserva AFS per € 31 milioni;
  - altre variazioni patrimoniali negative ciascuna di entità ridotta per complessivi € 37,3 milioni.

Com'è noto, per una compagnia di assicurazione la dotazione patrimoniale può essere apprezzata in maniera completa osservando non solo il patrimonio netto

contabile, ma anche il margine di solvibilità, che rappresenta l'entità della dotazione patrimoniale a presidio dei rischi assicurativi sulla base delle regole di vigilanza prudenziale.

Il margine di solvibilità di Fonsai dal 30 settembre 2012 al 30 giugno 2013 si è ridotto di € 591 milioni, passando da € 3.151 milioni a € 2.560 milioni, e ha conseguentemente determinato un *solvency ratio* del 120,4% inferiore a quello al 30 settembre 2012, pari al 142,5%.

Il confronto alle date di riferimento deve, però, considerare due aspetti:

- l'ammontare del margine di solvibilità al 30 settembre 2012 rifletteva gli effetti dell'applicazione del regolamento Isvap n. 43 del 12 luglio 2012[4] che invece la compagnia non ha ritenuto di applicare nelle situazioni patrimoniali successive; ricalcolando il *solvency ratio* al 30 settembre 2012 utilizzando la stessa convenzione adottata al 30 giugno 2013 esso sarebbe stato pari al 135,6% invece che al 142,5%;
- il dato del 30 giugno 2013 risente, poi, dell'adozione di criteri regolamentari informati alla prudenza nel trattamento di talune poste dell'attivo; da un lato, infatti, il margine di solvibilità accoglie le minusvalenze da valutazione operate sugli investimenti immobiliari, dall'altro, per ragioni di prudenza, non include le plusvalenze da valutazione derivanti dall'aumento dei prezzi degli strumenti finanziari detenuti nel portafoglio AFS; l' effetto di questo criterio di calcolo è di 12,1 punti percentuali e senza l'asimmetria ad esso dovuta il *solvency ratio* al 30 giugno 2013 sarebbe molto simile a quello del 30 settembre 2012.

[4] Il regolamento attribuisce la facoltà di valutare i titoli di debito emessi o garantiti da Stati dell'Unione Europea, classificati nel portafoglio circolante, sulla base dei valori risultanti dall'ultimo bilancio anziché sulla base del valore di mercato a fine periodo.

B) *Analisi della rilevanza delle modifiche patrimoniali ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile*

Il giudizio sulla rilevanza, ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies*, terzo comma, del codice civile, delle descritte modifiche degli elementi dell'attivo e del passivo deve essere formulato nella prospettiva delle stime effettuate per stabilire i rapporti di concambio da sottoporre al vaglio degli azionisti, allo scopo di verificare se i rapporti indicati nel progetto di Fusione siano sempre attuali.

Di conseguenza, il criterio secondo cui valutare la rilevanza o non delle variazioni patrimoniali intervenute è l'importanza che tali modifiche assumono nel processo valutativo.

A questo proposito, si segnala, innanzitutto, che la dimensione complessiva della situazione patrimoniale di Fonsai è rimasta sostanzialmente invariata, con una diminuzione di appena l'1,7% in termini di totale attivo (e, specularmente, di totale passivo e netto).

Sotto il profilo del processo valutativo, è sufficiente osservare le modifiche del patrimonio netto e del margine di solvibilità che raccolgono la sintesi delle modifiche dell'attivo e del passivo potenzialmente incidenti sul risultato della valutazione.

Con riferimento al decremento del patrimonio netto di € 371,4 milioni, per esprimere un giudizio sulla rilevanza di esso ai sensi della disciplina occorre esaminare la natura e le caratteristiche delle singole determinanti.

Per quanto riguarda la riduzione intervenuta nel quarto trimestre 2012, pari ad € 474,5 milioni, occorre considerare che:

- la svalutazione dell'avviamento di € 247 milioni non produce effetti sui risultati delle stime utilizzate per determinare i rapporti di concambio perché

in quella sede, come sempre si fa' in occasione della valutazione del capitale azionario di compagnie assicurative, l'avviamento è stato stornato (sottraendolo dal patrimonio nei metodi patrimoniali puri o misti e elidendolo nei conteggi del margine disponibile nei metodi finanziari\reddituali nella variante *excess capital)*;

- il *run-off* negativo delle riserve tecniche di € 466 milioni non produce nella sua interezza un effetto sui risultati delle valutazioni che hanno condotto ai rapporti di concambio contenuti nel progetto di Fusione perché una parte di esso era già inclusa nei dati presi a riferimento per la valutazione; in particolare, degli anzidetti € 466 milioni circa € 311 milioni erano inclusi nei risultati attesi del quarto trimestre 2012 utilizzati nella valutazione di Fonsai e pertanto la riduzione patrimoniale rilevante ai fini valutativi è di soli € 155 milioni (al lordo delle imposte);
- anche la svalutazione dei titoli AFS per € 109 milioni era in larga parte già considerata nei risultati attesi (anche se per il 2013) di talché rileva ai fini valutativi per soli € 11 milioni.

Per quanto riguarda invece l'incremento del patrimonio netto di € 103,1 milioni nel primo semestre 2013 occorre considerare che:

- il risultato netto positivo del semestre di € 171,5 milioni è superiore a quello previsto per l'intero 2013 (€ 163,9 milioni) nei piani utilizzati per le stime dei rapporti di concambio contenuti nel progetto di Fusione;
- nel budget elaborato a marzo 2013 il consiglio di amministrazione di Fonsai ha rivisto al rialzo la stima dell'utile netto 2013 contenuta nel piano utilizzato per le valutazioni, portandola da € 163,9 milioni a € 255 milioni, con un incremento di € 91 milioni.

Sulla base delle considerazioni esposte, la variazione negativa del patrimonio netto dal 30 settembre 2012 al 30 giugno 2013, pari ad € 371,4 milioni, non appare rilevante nell'ottica dei suoi riflessi sulle stime per la determinazione dei rapporti di concambio contenuti nel progetto di Fusione.

Con riferimento al margine di solvibilità, come si è visto, la riduzione deriva in misura principale dalla difformità di trattamento delle minusvalenze da valutazione sugli investimenti immobiliari, riflesse nel margine, e delle plusvalenze del portafoglio AFS, escluse ai fini della quantificazione per la verifica del rispetto dei requisiti di vigilanza prudenziale.

Tale approccio, conseguenza dell'applicazione delle disposizioni regolamentari, la cui finalità è il presidio dei rischi delle compagnie, non si giustifica in una logica valutativa nella quale tutti gli *asset* sono valutati a prezzi di mercato applicando un criterio omogeneo.

Rimuovendo gli effetti della asimmetria di trattamento imposta dalle norme a fini prudenziali, il *solvency ratio* al 30 giugno 2013 risulta del 132,5% quindi non dissimile da quello al 30 settembre 2012, che, come si è detto, utilizzando la medesima convenzione circa l'applicazione del regolamento Isvap n. 43/2012, è pari al 135,6%.

Inoltre, come chiarito in relazione al patrimonio netto, occorre considerare che sia il *run-off* negativo delle riserve sinistri, sia la svalutazione di titoli AFS, che ovviamente incidono sul *solvency ratio*, erano per la gran parte già riflessi nelle valutazioni sottostanti alla determinazione dei rapporti di concambio.

Di conseguenza, anche la variazione del *solvency ratio* non appare rilevante in ottica valutativa.

C) *Giudizio conclusivo sulla rilevanza delle modifiche patrimoniali ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile*

Alla luce di quanto esposto, riteniamo, per gli effetti di cui all'articolo 2501-quinquies, terzo comma, del codice civile che, con riferimento a Fonsai, non siano intervenute alla data del 30 giugno 2013 *"modifiche rilevanti degli elementi dell'attivo e del passivo"* rispetto alla *"data in cui il progetto di fusione è stato depositato"*.

IV.2 Milano Assicurazioni

A) *Situazione patrimoniale al 30 giugno 2013 e variazioni degli elementi dell'attivo e del passivo rispetto al 30 settembre 2012*

La situazione patrimoniale di Milano al 30 giugno 2013 presenta un **totale attivo** di € 10.493 milioni con una **diminuzione di € 257 milioni** rispetto al 30 settembre 2012; a fronte del decremento dell'attivo si riscontra una riduzione di € 32 milioni del patrimonio netto, passato da € 1.149 milioni a € 1.117, e di € 224 milioni del passivo[5].

Con riferimento all'attivo, la riduzione è principalmente imputabile alla **svalutazione degli investimenti immobiliari per € 91 milioni**[6] e alla **contrazione delle disponibilità liquide per € 143 milioni**. Si segnala che vi è stato anche un incremento del portafoglio titoli AFS per € 77,9 milioni, dovuto sia a variazioni di *fair value* sia a nuovi titoli immessi in portafoglio, il cui effetto è stato compensato con la riduzione delle attività FVTPL per € 48,3 milioni, derivante da vendite realizzate per

[5] Se non diversamente specificato, nel presente parere si presentano i dati contabili consolidati di Milano. Si precisa che, al fine di mantenere una maggiore comparabilità tra i dati al 30 settembre 2012 ed al 30 giugno 2013 si è operato il confronto sui dati contabili al 30 giugno 2013 ante le riclassificazioni richieste dall'IFRS 5 per riflettere le attività e passività oggetto di cessione ai sensi del provvedimento dell'AGCOM del 19 giugno 2012. Pertanto, i saldi delle singole poste di bilancio oggetto di analisi nel presente parere differiscono da quelli presentati nella relazione semestrale ancorché il totale attivo patrimoniale ed il totale passivo patrimoniale siano i medesimi.
[6] Vi è stata inoltre una riduzione di € 17,5 milioni per effetto dell'ordinario processo di ammortamento)

rimborsi di polizze di classe D, e con il decremento dei crediti relativi ad operazioni di assicurazione diretta per € 31 milioni.

Per quanto riguarda le passività, il decremento deriva essenzialmente dalla diminuzione delle **riserve tecniche**, passate da € 8.710 milioni a € 8.550 milioni con una **riduzione di € 160 milioni** riferita per € 120 milioni ai rami danni e per € 40 milioni ai rami vita. In particolare:

- la riduzione delle riserve dei rami danni deriva principalmente dalla contrazione delle riserve sinistri che sono diminuite di € 111 milioni passando da € 4.350 milioni a € 4.239 milioni; questo andamento riflette un *run-off* negativo delle riserve imputabili agli esercizi precedenti per circa € 250 milioni, pagamenti di sinistri relativi a esercizi precedenti per circa € 1.200 milioni e nuova riservazione per circa € 800 milioni;
- la riduzione delle riserve dei rami vita è principalmente conseguenza di una diminuzione delle riserve matematiche per € 61,8 milioni, di cui la maggior parte relativa alle riserve matematiche per premi puri di ramo I (prodotti vita tradizionali) e V (operazioni di capitalizzazione), ridottesi per il saldo negativo tra oneri per somme pagate nei tre trimestri dal 30 settembre 2012 al 30 giugno 2013 e premi lordi contabilizzati nei rami vita.

Per quanto riguarda il **patrimonio netto**, la **riduzione di € 32 milioni** discende essenzialmente dai seguenti fattori:

- il risultato economico negativo del quarto trimestre 2012 di € 205 milioni, dovuto ai ricordati fenomeni di *run-off* negativo delle riserve sinistri (€ 253 milioni al lordo dell'effetto fiscale) e di svalutazione degli investimenti immobiliari (€ 91 milioni al lordo dell'effetto fiscale);

- il risultato economico positivo del primo semestre 2013 di € 93 milioni, generato dal favorevole andamento sia del conto tecnico dei rami danni, che ha avuto un risultato positivo di € 105 milioni grazie alla riduzione della sinistrosità (il *loss ratio* al 30 giugno 2013 è stato del 68,1% rispetto all'82,4% registrato al 31 dicembre 2012 con benefici anche sul *combined ratio*, pari al 92,9% al 30 giugno 2013 a fronte del 107% del 31 dicembre 2012) sia dei rami vita, che al 30 giugno 2013, per effetto dell'andamento dei prezzi dei titoli in portafoglio, hanno prodotto un risultato positivo di € 37 milioni;
- la variazione positiva della riserva AFS per € 76 milioni in conseguenza del positivo andamento dei mercati finanziari.

Osservando il margine di solvibilità, dal 30 settembre 2012 al 30 giugno 2013 si rileva una diminuzione di € 92 milioni (da € 1.075 milioni a € 983 milioni); per effetto di una riduzione del margine da costituire, però, il *solvency ratio* ha registrato una diminuzione di entità ridotta (dal 136,9% al 132,5%).

In coerenza con l'andamento della redditività della compagnia, il *solvency ratio* ha registrato una sensibile diminuzione nel trimestre ottobre-dicembre 2012 (115,7%) e successivamente un significativo miglioramento grazie al risultato economico positivo del primo semestre 2013.

B) *Analisi della rilevanza delle modifiche patrimoniali ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile*

Anche nel caso di Milano la dimensione complessiva della situazione patrimoniale è rimasta sostanzialmente immutata, essendo la diminuzione del totale attivo (e specularmente del totale passivo e netto) pari ad appena il 2,4%.

La variazione in diminuzione del patrimonio netto, di soli € 32 milioni, è di per sé marginale rispetto alla dimensione della compagnia.

Inoltre, una parte di tale variazione negativa era già considerata nell'ambito del processo valutativo che ha condotto alla determinazione dei rapporti di concambio contenuti nel progetto di Fusione perché dei ricordati € 253 milioni di *run-off* delle riserve sinistri, registrati nel quarto trimestre 2012, € 142,4 erano inclusi nei risultati attesi di quel trimestre utilizzati nelle valutazioni.

In aggiunta, il risultato netto positivo del primo semestre del 2013, che si è chiuso con un utile netto di € 92,8 milioni, è superiore al dato di piano previsto per l'intero esercizio 2013 (€ 84,4 milioni) e nel budget elaborato a marzo 2013 il consiglio di amministrazione di Milano ha rivisto al rialzo la stima dell'utile netto 2013 contenuta nel piano utilizzato per le valutazioni, portandola da € 84 milioni a € 129 milioni, con un incremento di € 44 milioni.

Sulla base delle considerazioni esposte, la variazione negativa del patrimonio netto dal 30 settembre 2012 al 30 giugno 2013, pari ad € 32 milioni, non appare rilevante nell'ottica dei suoi riflessi sulle stime per la determinazione dei rapporti di concambio contenuti nel progetto di Fusione.

Il margine di solvibilità nel periodo in esame si è modificato in diminuzione in misura contenuta. Inoltre, occorre considerare che la variazione riflette il *run-off* negativo delle riserve sinistri in parte già computato ai fini valutativi e che l'andamento economico previsto per fine anno contribuirà al rafforzamento del margine di solvibilità.

Di conseguenza, anche la variazione del *solvency ratio* non appare rilevante in ottica valutativa.

C) *Giudizio conclusivo sulla rilevanza delle modifiche patrimoniali ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile*

Alla luce di quanto esposto, riteniamo, per gli effetti di cui all'articolo 2501-quinquies, terzo comma, del codice civile che, con riferimento a Milano, non siano intervenute alla data del 30 giugno 2013 *"modifiche rilevanti degli elementi dell'attivo e del passivo"* rispetto alla *"data in cui il progetto di fusione è stato depositato"*.

IV.3 Unipol Assicurazioni

A) *Situazione patrimoniale al 30 giugno 2013 e variazioni degli elementi dell'attivo e del passivo rispetto al 30 settembre 2012*

La situazione patrimoniale di Unipol al 30 giugno 2013 mostra un totale attivo di € 23.804 milioni con una variazione in aumento di € 601 milioni rispetto al 30 settembre 2012; a fronte dell'incremento dell'attivo si rileva una variazione in aumento di € 201 milioni del patrimonio netto, passato da € 1.728 milioni a € 1.929 milioni, e di € 400 milioni del passivo.

L'incremento delle attività di € 601 milioni è sostanzialmente riconducibile a **maggiori investimenti in strumenti finanziari**, che sono infatti aumentati nel periodo in questione di **€ 626 milioni**[7] in conseguenza delle seguenti variazioni:

- un aumento del portafoglio AFS di complessivi € 1.394 milioni, principalmente dovuto ad acquisti netti di titoli di debito quotati, per la maggior parte italiani, per complessivi € 1.358 milioni;
- una riduzione di € 393 milioni degli investimenti HTM, composti per il 74% circa (56% circa al 30 settembre 2012) da titoli di debito quotati, che dipende

[7] Oltre a € 56 milioni di versamenti di capitale in società controllate.

principalmente da vendite per complessivi € 121 milioni e da rimborsi a scadenza per complessivi € 286 milioni;

- un decremento dei L&R di € 334 milioni derivante da un saldo netto negativo tra acquisti e cessioni di titoli di debito per € 162 milioni e dal trasferimento verso altre categorie di attività finanziarie (AFS e FVTPL) di € 203 milioni di titoli di debito strutturati.

Il dianzi esposto incremento del valore degli investimenti in strumenti finanziari rispetto al 30 settembre 2012 è attribuibile a tre fattori:

1) una dinamica favorevole della gestione rami vita, che ha avuto nel corso del primo trimestre 2013 un saldo della raccolta netta positivo per € 123 milioni e un risultato netto del semestre positivo per € 21 milioni;
2) un andamento favorevole dei mercati finanziari, che ha generato rivalutazioni degli investimenti AFS per € 168 milioni rispetto al 30 settembre 2012;
3) una dinamica tecnica favorevole della gestione rami danni, che mostra un *combined ratio* in miglioramento di 3,1 punti percentuali rispetto al 30 settembre 2012 e un risultato di periodo positivo per € 152 milioni.

Per quanto riguarda le **passività, l'aumento di € 400 milioni** è sostanzialmente riconducibile all'**incremento delle riserve tecniche di € 535 milioni** e alla **riduzione delle passività fiscali di circa € 110 milioni**. Più in dettaglio:

- l'aumento delle riserve tecniche è riferito essenzialmente ai rami vita, le cui riserve tecniche sono passate da € 12.389 a € 12.949 con una variazione di € 559 milioni, di cui € 417 milioni relativi all'aumento delle riserve matematiche in considerazione del sopra ricordato andamento positivo della raccolta netta nel periodo ed € 132 milioni relativi al decremento della riserva negativa

"shadow accounting" che mostra una contrazione del 40% circa per effetto del pure citato andamento favorevole dei mercati finanziari;

- la riduzione delle passività fiscali riguarda principalmente le passività fiscali differite, che si sono ridotte da € 192,4 milioni a € 115 milioni e sono costituite per la gran parte da imposte differite relative allo *shadow accounting* e a costi pluriennali.

Per quanto riguarda il **patrimonio netto, l'incremento di € 201 milioni** è per lo più attribuibile al risultato di periodo, positivo per € 203 milioni (€ 84 milioni per il quarto trimestre 2012 ed € 119 milioni per il primo semestre 2013) e alla variazione positiva della riserva AFS per € 168 milioni, al netto della distribuzione di dividendi dell'esercizio 2012 per € 150 milioni.

Osservando il margine di solvibilità, si rileva che esso dal 30 settembre 2012 al 30 giugno 2013 è aumentato di € 254 milioni, passando da € 2.169 milioni a € 2.423 milioni, sostanzialmente per effetto degli utili di periodo al netto della distribuzione dei dividendi 2012, e si è tradotto in un *solvency ratio* del 167% con un incremento di 16 punti percentuali rispetto al 151% riferito al 30 settembre 2012. Peraltro, quest'ultimo dato riflette la scelta all'epoca operata della compagnia di avvalersi delle disposizioni di cui al regolamento Isvap n. 43/2012, alla quale Unipol ha rinunciato con riferimento al bilancio dell'esercizio 2012 e alla relazione semestrale al 30 giugno 2013; ricalcolando il *solvency ratio* al 30 settembre 2012 utilizzando la stessa convenzione adottata al 30 giugno 2013 esso sarebbe stato pari al 153%.

B) *Analisi della rilevanza delle modifiche patrimoniali ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile*

Innanzitutto, occorre evidenziare che la dimensione complessiva della situazione patrimoniale di Unipol è rimasta sostanzialmente immutata, con una variazione di

appena il 3% in termini di totale attivo (e, specularmente, di totale passivo e netto). Si tratta di variazioni che possono essere ritenute ordinaria conseguenza dello svolgimento dell'attività nel periodo in questione.

Anche la natura e l'entità delle variazioni dei singoli elementi dell'attivo e del passivo appaiono espressione di un normale sviluppo dell'attività assicurativa da parte di Unipol che, come si è visto, presenta un incremento degli investimenti finanziari da un lato e delle riserve tecniche dall'altro e una variazione in aumento del patrimonio netto per effetto degli utili di periodo.

L'aumento di patrimonio netto derivante dal risultato economico positivo conseguito successivamente alla data di riferimento della situazione patrimoniale redatta ai sensi dell'articolo 2501-*quater* del codice civile era previsto nei piani utilizzati per le stime finalizzate alla determinazione dei rapporti di concambio. Infatti, i risultati economici ottenuti dalla compagnia sono sostanzialmente in linea con quelli previsionali: se da un lato la variazione di utile netto tra il 30 settembre e il 31 dicembre 2012 è stata di € 83 milioni, quindi migliore rispetto a quella prevista di € 55 milioni, dall'altro lato il risultato netto del primo semestre del 2013 è stato di € 121 milioni, quindi leggermente inferiore rispetto alle previsioni (€ 280 milioni per l'intero anno 2013). Il budget approvato nel marzo 2013 conferma la stima del risultato economico per l'intero esercizio 2013 prevista nel piano utilizzato per le valutazioni finalizzate alla determinazione dei rapporti di concambio.

Sulla base delle considerazioni esposte, la variazione positiva del patrimonio netto dal 30 settembre 2012 al 30 giugno 2013, pari ad € 201 milioni, non appare rilevante nell'ottica dei suoi riflessi sulle stime per la determinazione dei rapporti di concambio contenuti nel progetto di Fusione.

Anche l'incremento del *solvency ratio* dal 30 settembre 2012 al 30 giugno 2013, pur di non piccola entità, va apprezzato alla luce di quanto già riflesso nelle valutazioni che hanno condotto ai rapporti di concambio.

A questo proposito si rileva che il suo andamento è allineato con le proiezioni sottostanti alle valutazioni poste a base dalla definizione dei rapporti di concambio (183% a fine 2013) e pertanto la variazione non appare rilevante ai fini valutativi.

C) Giudizio finale sulla sussistenza di obblighi di segnalazione ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile

Alla luce di quanto esposto, riteniamo, per gli effetti di cui all'articolo 2501-*quinquies*, terzo comma, del codice civile che, con riferimento a Unipol, non siano intervenute alla data del 30 giugno 2013 *"modifiche rilevanti degli elementi dell'attivo e del passivo"* rispetto alla *"data in cui il progetto di fusione è stato depositato"*.

IV.4 Premafin

A) Situazione patrimoniale al 30 giugno 2013, variazioni degli elementi dell'attivo e del passivo rispetto al 30 settembre 2012 e analisi della loro rilevanza ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile

Tenuto conto della circostanza che, in occasione delle stime condotte per la determinazione dei rapporti di concambio, Premafin, alla luce della sua natura di holding che detiene la sola partecipazione in Fonsai e della funzione da essa svolta nel Progetto di Integrazione, è stata valutata riesprimendo il patrimonio netto della società valorizzando la partecipazione in Fonsai secondo la metodologia di volta in volta applicata per quest'ultima, ai fini del parere che ci viene chiesto occorre considerare le variazioni di patrimonio netto intervenute tra il 30 settembre 2012 e il 30 giugno 2013,

rinviando al paragrafo IV.1 per quanto attiene al valore della partecipazione, diretta e indiretta, in Fonsai.

Nel periodo in esame il **patrimonio netto** di Premafin è passato da € 434,8 milioni a € 421,8 milioni, con una **diminuzione di € 13 milioni**, riconducibile ai risultati economici negativi del quarto trimestre 2012 (€ 5,6 milioni) e del primo semestre 2013 (€ 7,4 milioni), a loro volta generati da costi di struttura (complessivamente € 7,7 milioni) e oneri finanziari (complessivamente € 6,8 milioni) in sostanziale assenza di proventi.

Si tratta di una variazione contenuta che non ha rilevanza per quanto oggetto del presente parere, soprattutto se confrontata con il valore della partecipazione detenuta da Premafin in Fonsai.

B) Giudizio conclusivo sulla rilevanza delle modifiche patrimoniali ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile

Alla luce di quanto esposto, riteniamo, per gli effetti di cui all'articolo 2501-*quinquies*, terzo comma, del codice civile che, con riferimento a Premafin, non siano intervenute alla data del 30 giugno 2013 *"modifiche rilevanti degli elementi dell'attivo e del passivo"* rispetto alla *"data in cui il progetto di fusione è stato depositato"*.

V. MODIFICHE DELL'ATTIVO E DEL PASSIVO CONNESSE AI PROCEDIMENTI PENDENTI

Successivamente al 30 giugno 2013, data di riferimento dell'ultima situazione patrimoniale approvata, rispetto alla quale è stato possibile condurre le analisi richieste, sono intervenuti provvedimenti dell'Autorità giudiziaria con riferimento al procedimento penale n. 20219/12 RGNR avviato dalla Procura della Repubblica presso il Tribunale di Torino che hanno indotto le Società a chiederci se, a nostro parere, Fonsai e Milano siano tenute – anche alla luce dei principi contabili applicabili – alla contabilizzazione, ai fini della predisposizione delle relazioni finanziarie annuale o infrannuali, di rettifiche dell'attivo o di nuove passività e alla riconsiderazione e modifica dei rapporti di concambio della Fusione.

In relazione alla circostanza che i procedimenti amministrativi avviati dall'Ivass e dalla Consob[8] originano in gran parte dai medesimi fatti che hanno determinato l'avvio delle indagini di cui al richiamato procedimento penale le Società ci hanno anche chiesto di valutare se gli eventi accaduti successivamente al 30 giugno 2013 abbiano modificato il contenuto economico dei rischi connessi ai richiamati procedimenti amministrativi.

V.1 L'evoluzione dei procedimenti

I procedimenti Ivass

I procedimenti sanzionatori avviati dall'Ivass (prima Isvap) nei confronti di Fonsai e di Milano conseguono a verifiche ispettive condotte presso le due compagnie nel corso delle quali l'Autorità ha riscontrato inadeguatezze nelle procedure di gestione

[8] Procedimento Ivass di cui all'atto di contestazione n. 577/12/VIG1/12 del 3 aprile 2012 nei confronti di Fonsai; procedimento Ivass di cui all'atto di contestazione n. 2294/12/VIG2/34 del 27 settembre 2012 nei confronti di Milano; procedimento Consob 2012250/2.

e riservazione del ramo responsabilità civile auto e natanti (RCA) e irregolarità nella determinazione della riserva sinistri RCA nel bilancio dell'esercizio 2010.

In particolare, con riferimento a Fonsai nella nota del 29 settembre 2011 l'Autorità di controllo ha quantificato in un intervallo compreso tra € 314 milioni e € 364 milioni le carenze negli stanziamenti di fine esercizio per le "generazioni" 2009 e precedenti. Quanto alla generazione 2010, l'Ivass ha criticato negativamente la metodologia di stima, ma non ha ricalcolato l'importo della riserva.

Con atto n. 577/12/VIG1/12 del 3 aprile 2012 l'Autorità ha quindi contestato a Fonsai ai sensi dell'articolo 326, comma 1 del D.Lgs. n. 209/2005 (codice delle assicurazioni private) gravi carenze nelle procedure di valutazione della riserva sinistri del ramo RCA con riferimento agli esercizi 2009 e 2010, l'utilizzo, nel processo di valutazione delle riserva sinistri, di una base dati inficiata da errori, l'impiego, nella determinazione della riserva sinistri 2009 e 2010, di criteri e procedure che non avrebbero garantito una prudente valutazione degli accantonamenti da iscrivere a bilancio in relazione agli impegni assunti verso i danneggiati, ulteriori carenze procedurali che avrebbero prodotto riflessi sulla corretta valutazione degli impegni tecnici, nonché diffuse irregolarità comportamentali.

Con riferimento a Milano, nella nota del 17 novembre 2011, l'Autorità ha quantificato l'insufficienza della riserva sinistri in complessivi € 203,7 milioni.

Di conseguenza, il 27 settembre 2012 con atto n. 2294/12/VIG2/34 l'Autorità ha contestato anche a Milano di aver appostato nel bilancio 2010 riserve sinistri dei rami RCA carenti a causa del mancato rispetto del principio di valutazione a costo ultimo.

Fonsai e Milano hanno entrambe presentato memorie difensive. La durata massima del procedimento sanzionatorio è due anni dalla contestazione[9]. Ad oggi non è pervenuto il provvedimento sanzionatorio o il provvedimento di archiviazione.

Pertanto, non sono intervenuti eventi nuovi successivamente al 30 giugno 2013.

Il procedimento penale

A seguito degli esiti degli accertamenti ispettivi condotti dall'Ivass, nel corso del 2012, la Procura della Repubblica presso il Tribunale di Torino ha avviato un procedimento penale nei confronti di alcuni esponenti di primo livello del Gruppo Fonsai in relazione ai bilanci consolidati di Fonsai e Milano contestando che le società avrebbero appostato nell'esercizio 2010 riserve sinistri RCA insufficienti per le generazioni 2009 e per quelle precedenti e, di conseguenza, non avrebbero rappresentato in modo corretto nei rispettivi bilanci consolidati l'ammontare delle riserve sinistri.

Le contestazioni si fondano sulla perizia predisposta dal CT[10] incaricato dal Pubblico Ministero di "*fornire una valutazione tecnica … circa i rilievi ISVAP, con nota del 29 settembre 2011(FONSAI) e del 17 novembre 2011 (MILANO)*". I calcoli del consulente del Pubblico Ministero si discostano da quelli effettuati dall'Organismo di vigilanza e dagli attuari incaricati dalle compagnie e dalla società di revisione.

Nel procedimento penale sono indagate anche Fonsai e Milano quali responsabili amministrativi ai sensi del D.Lgs. n. 231/2001.

Il procedimento è ancora in fase di indagini preliminari.

---

[9] Ai sensi del combinato disposto dell'articolo 5, comma 4 e dell'articolo 3 comma 4 del Regolamento ISVAP n. 1 del 15 marzo 2006 concernente la procedura di irrogazione delle sanzioni amministrative il procedimento sanzionatorio si conclude con l'irrogazione della sanzione o l'archiviazione, entro due anni dalla data del suo avvio, cioè la data di notifica dell'atto di contestazione.

[10] Si tratta del consulente attuario dottor Giovanni Sammartini.

Da quanto abbiamo potuto apprendere sulla base degli atti a nostra disposizione sotto elencati, i reati ipotizzati sono i seguenti: il reato di *false comunicazioni sociali* (articoli 2621 e 2622 del codice civile), il reato di *manipolazione informativa* (articolo 185 D.Lgs. n. 58/1998), il reato di *falso in prospetto* (articolo 173 *bis* D.Lgs. n. 58/1998), il reato di *ostacolo all'attività di vigilanza* (articolo 2638 del codice civile) e il reato di *infedeltà patrimoniale* (articolo 2634 del codice civile).

Nel corso delle indagini sono stati notificati i seguenti atti e sono stati assunti i seguenti provvedimenti:

- l'11 ottobre 2012 la Procura della Repubblica ha notificato a Fonsai un'informazione di garanzia per i reati di falso in bilancio e di ostacolo alle funzioni di vigilanza;
- con decreto del 5 febbraio 2013 la Procura della Repubblica ha ordinato la perquisizione delle abitazioni di taluni indagati e il sequestro di alcuni documenti ivi conservati, in relazione alle indagini per falso in bilancio, ostacolo all'attività di vigilanza e infedeltà patrimoniale;
- il 14 maggio 2013 la Procura della Repubblica ha notificato a Milano un'informazione di garanzia per il reato di manipolazione informativa;
- sempre il 14 maggio 2013 la Procura della Repubblica ha notificato a Fonsai un'informazione di garanzia per i reati di falso in prospetto e di manipolazione informativa;
- con ordinanza del 12 luglio 2013 il Gip ha applicato misure cautelari personali nei confronti degli indagati per i reati di falso in bilancio e di manipolazione informativa;
- con ordinanza del successivo 10 agosto il Gip ha disposto il sequestro di alcuni beni mobili e immobili di proprietà degli indagati (per i reati di falso in

bilancio e di manipolazione informativa) e di Fonsai (nella sua qualità di responsabile amministrativo ai sensi del D. Lgs. n. 231/2001 per il reato di manipolazione informativa) fino alla concorrenza di € 251.600.000.

In data 12 settembre Fonsai ha chiesto al Tribunale il riesame del decreto di sequestro preventivo emesso dal Gip nel mese di agosto. L'udienza di discussione è stata fissata per il prossimo 24 settembre.

Pertanto, dopo il 30 giugno 2013 sono intervenuti due provvedimenti dell'Autorità giudiziaria i cui effetti economici sulle situazioni contabili e di bilancio ci è stato chiesto di valutare.

Il procedimento Consob

I medesimi fatti hanno anche originato un procedimento avviato dalla Consob per entrambe le compagnie il 19 aprile 2013. L'illecito contestato è la manipolazione del mercato di tipo informativo (articolo 187-*ter* Tuf) in relazione ai bilanci consolidati del 2010 di Fonsai e Milano. In particolare, secondo la Consob, la rappresentazione della riserva sinistri RCA nei suddetti bilanci consolidati sarebbe stata falsa e suscettibile di fornire indicazioni false e fuorvianti in merito alle azioni emesse dalle due società.

I procedimenti sanzionatori sono stati avviati nei confronti di Emanuele Erbetta per Milano e Jonella Ligresti e Emanuele Erbetta per Fonsai.

Le violazioni sono altresì contestate alle due società quali responsabili in solido ai sensi dell'articolo 6, comma 3 l. n. 689/1981, nonché in proprio ai sensi dell'articolo 187-*quinquies* Tuf.

Fonsai e Milano hanno presentato le proprie deduzioni che si ritiene siano ancora al vaglio della Divisione mercati. Quest'ultima trasmetterà poi una relazione contenente le sue valutazioni sulle difese degli incolpati all'Ufficio sanzioni

amministrative della Consob che, a sua volta, la inoltrerà ai soggetti coinvolti nel procedimento e comunicherà loro in tale circostanza l'avvio della seconda parte del procedimento (la fase decisoria) che si concluderà con l'archiviazione o l'applicazione delle sanzioni da parte della Commissione. A quanto ci risulta, né Fonsai né Milano hanno ricevuto la comunicazione di avvio della fase decisoria dall'Ufficio sanzioni amministrative.

Il procedimento sanzionatorio termina entro 360 giorni dalla data della contestazione.

Pertanto, non sono intervenuti eventi nuovi successivamente al 30 giugno 2013.

V.2 L'impatto dei rischi connessi ai procedimenti pendenti per Fonsai e Milano sugli elementi dell'attivo e del passivo

Per rispondere alla seconda parte del quesito occorre condurre una valutazione degli elementi informativi a disposizione, emersi successivamente al 30 giugno 2013, per stabilire se, sulla base dei principi contabili, ricorrono o non i presupposti per effettuare accantonamenti per i rischi connessi al procedimento penale e ai procedimenti amministrativi ricordati. Fonsai e Milano, le due compagnie coinvolte nei procedimenti in esame, sono quotate e per la redazione dei bilanci consolidati e delle relazioni infrannuali consolidate adottano i principi IAS/IFRS, mentre hanno scelto per i bilanci civilistici di predisporli secondo i principi contabili nazionali OIC.

Sulla materia il principio contabile internazionale di riferimento è lo IAS 37 e il principio contabile nazionale è l'OIC 19. Riguardo alla questione che ci occupa i due principi non presentano sostanziali differenze[11]. Nel parere facciamo riferimento al

[11] Cfr. OIC, *Guida operativa per la transizione ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS)*, ottobre 2005, capitolo 14 – IAS 37 Fondi per rischi e oneri.

principio IAS n. 37 perché per le stime a supporto della determinazione dei rapporti di concambio riportati nel progetto di Fusione sono stati utilizzati dati consolidati.

Il principio contabile IAS n. 37 prevede che a fronte di *"una passività di scadenza o ammontare incerto"* si debba effettuare un accantonamento quando sono soddisfatte le seguenti tre condizioni:

a) *"un'entità ha un'obbligazione in corso (legale o implicita) quale risultato di un evento passato;*

b) *è probabile che sarà necessario l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici per adempiere l'obbligazione; e*

c) *può essere fatta una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.*

Se queste condizioni non vengono soddisfatte, non deve essere rilevato alcun accantonamento".

Nel caso in esame le condizioni da verificare sono quella in ordine alla probabilità che si verifichi l'evento che impone l'impiego di risorse (condizione *sub b*) e la possibilità di effettuare una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione (condizione *sub c*).

Infatti, il principio contabile prescrive che "*perché una passività venga rilevata in bilancio vi deve essere non solo un'obbligazione attuale ma anche la probabilità che l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici estingua tale obbligazione. Per l'applicazione del presente Principio, l'impiego delle risorse o un altro fatto è considerato come probabile se è più verosimile che il fatto si verifichi piuttosto che il contrario, cioè la probabilità che il fatto si verificherà è maggiore della probabilità che non si verificherà. Nel caso in cui non è probabile che esista un'obbligazione attuale, un'entità dà informativa di una passività potenziale, a meno che la probabilità di impiegare risorse atte a produrre benefici economici sia remota*".

Di conseguenza, occorre stabilire se, alla luce del quadro informativo attuale, si possa ritenere che vi sia per le compagnie una probabilità superiore al 50% di dover

sostenere un esborso la cui misura sia quantificabile sulla base di una stima attendibile, cioè dotata dei caratteri di razionalità e obiettività.

Nei successivi paragrafi è riportato il nostro parere riguardo all'anzidetta valutazione distinto per il procedimento penale e per i procedimenti amministrativi.

A) I rischi connessi al procedimento penale

Tutte le contestazioni per le quali in astratto potrebbe essere accertata una responsabilità anche solo civile delle compagnie conseguono alla presunta carenza della riserva sinistri RCA.

Com'è noto, l'entità della riserva sinistri è stabilita mediante modelli di stima statistico-attuariali che fisiologicamente, in funzione delle ipotesi adottate e degli algoritmi impiegati, producono risultati differenti.

La riserva sinistri che ha sostanzialmente natura di fondo rischi, viene periodicamente valutata dalle compagnie sulla base delle informazioni più recenti in ordine all'andamento storico e atteso dei sinistri, applicando i principi statuiti dall'Autorità di vigilanza di carattere generale non potendo, per la natura stessa delle riserve, essere identificato un criterio unico ed obiettivo per la sua stima.

Ne consegue che, come si vedrà dettagliatamente nel successivo paragrafo, possono ritenersi corretti differenti valori e può determinarsi un certo grado di opinabilità sulla sufficienza o non dei valori di tempo in tempo appostati.

A prescindere dall'accertamento della carenza della riserva sinistri, in relazione ai fatti per i quali vi è il procedimento penale in esame si individuano per Fonsai e Milano tre aree di rischio che possono produrre esborsi monetari.

Innanzitutto, vi è il rischio che gli azionisti[12] di Fonsai e Milano si costituiscano parte civile nel procedimento penale (oppure avviino in sede civile autonome azioni) per ottenere il risarcimento dei danni patiti a causa delle asserite false comunicazioni sociali, dell'asserita falsità in prospetto e dell'asserita manipolazione informativa.

Inoltre, nel caso di condanna delle compagnie quali responsabili amministrativi ai sensi del D.Lgs. n. 231/2001 per i reati in relazione ai quali sono stati notificati alle due società informazioni di garanzia, vi è il rischio della confisca del profitto del reato che potrebbe essere applicata ai sensi dell'articolo 19 del richiamato decreto.

Infine, nel caso di condanna ai sensi del D.Lgs. n. 231/2011 sono applicabili alle compagnie anche sanzioni il cui importo non dovrebbe superare per tutti i reati per entrambe le compagnie € 7 milioni circa, salvo il rischio di sanzioni più elevate per il reato di manipolazione informativa che potrebbero comportare sanzioni commisurate al profitto conseguito (articolo 25-*sexies*)[13].

Negli atti del procedimento esaminati si rinvengono le stime dell'accusa, fondate su una relazione tecnica volta a quantificare il "*danno cagionato ai risparmiatori dalle condotte di falso ex art. 2622 cod. civ.*"[14] Secondo l'accusa questo danno ammonterebbe a poco più di € 251 milioni per gli azionisti Fonsai e a € 5,3 milioni per Milano. Inoltre, a quanto si evince nel provvedimento di sequestro, l'accusa nella richiesta di sequestro e il Gip nel conseguente decreto hanno ritenuto che il profitto confiscabile a Fonsai corrisponda

---

[12] In astratto anche i detentori di strumenti finanziari di altro tipo potrebbero chiedere il risarcimento di danni eventualmente subiti, tuttavia negli atti esaminati non vi sono elementi per ritenere che nel caso concreto ciò possa avvenire.

[13] Come noto, la normativa sulla responsabilità amministrativa degli enti prevede un meccanismo sanzionatorio particolare. Per ciascun reato previsto dal citato decreto è stabilita una sanzione che va da un minimo a un massimo di "quote". Il numero di quote e il valore di ciascuna di esse è determinato dal giudice nella sentenza di condanna all'interno del *range* stabilito dalla legge. Ai sensi dell'articolo 10, comma 3 del decreto l'importo di una quota va da un minimo di € 258 ad un massimo di € 1.549. Ai sensi dell'articolo 11 D. Lgs. n. 231/2001 il giudice determina il numero delle quote tenendo conto della gravità del fatto, del grado della responsabilità dell'ente nonché dell'attività svolta per eliminare o attenuare le conseguenze del fatto e per prevenire la commissione di ulteriori illeciti.

[14] Relazione tecnica del prof. Giovanni Petrella del 22 luglio 2013.

all'asserito danno per gli azionisti di € 251 milioni perché ne sarebbe la contropartita. Tuttavia, la norma prevede che l'entità del profitto confiscabile debba essere determinata riducendolo dell'ammontare che può essere restituito ai danneggiati.

i. L'asserita carenza della riserva sinistri RCA

Nella nota del 29 settembre 2011 l'Ivass, nel caso di Fonsai, ha quantificato in un intervallo compreso tra € 314 milioni e € 364 milioni le carenze rilevate negli stanziamenti di fine esercizio per le generazioni 2009 e precedenti. Quanto alla generazione 2010, l'Autorità di controllo ha criticato negativamente la metodologia di stima adottata dalla compagnia ma non ha ricalcolato l'importo della riserva. I rilievi indicati in tale nota sono stati poi successivamente contestati il 3 aprile 2012.

Con riferimento a Milano, nella nota del 17 novembre 2011, l'Autorità ha quantificato l'insufficienza della riserva sinistri in complessivi € 203,7 milioni. I rilievi indicati in tale nota sono stati poi successivamente contestati il 27 settembre 2012.

In data 6 dicembre 2012 il Pubblico ministero ha incaricato un CT attuario[15] di "*fornire una valutazione tecnica ... circa i rilievi ISVAP, con nota del 29 settembre 2011 (FONSAI) e del 17 novembre 2011 (MILANO)*".

Nella perizia del 23 maggio 2013 il CT attuario ha presentato nuovi calcoli che si discostano in parte da quelli effettuati dall'Ivass.

I documenti esaminati mostrano che vi è una forte variabilità dei risultati delle stime della riserva sinistri RCA in funzione dei modelli statistici-attuariali scelti da ciascun valutatore.

[15] Il dott. Giovanni Sammartini.

Il calcolo della riserva sinistri è stata effettuato da una pluralità di soggetti: dalle compagnie, dall'Ivass, dall'attuario incaricato dalle compagnie (AIRCA), dall'attuario incaricato dalla società di revisione (AISR) e dal CT attuario.

La Tabella 1 mostra i risultati delle varie stime.

Tabella 1. Stime riserve sinistri Fonsai.

	2006 e prec.	Generazioni 2007-2009	2009 e prec.	Differenza (2009 e prec.)
Bilancio (saldo mod. 29A)	808.043.092	872.172.359	1.680.215.451	
AIRCA				
Metodo Chain-Ladder	993.982.353	978.141.774	1.972.124.127	-291.908.676
Metodo Chain-Ladder infl. Adj	980.211.575	977.284.185	1.957.495.760	-277.280.309
Metodo Fisher-Lange	1.104.732.932	947.605.625	2.052.338.557	-372.123.106
Stima selezionata	1.026.308.953	947.605.625	1.973.914.578	-293.699.127
AISR				
Metodo Chain-Ladder	1.046.586.613	1.058.967.445	2.105.554.058	-425.338.607
Metodo Chain-Ladder infl. Adj	1.016.063.449	987.418.410	2.003.481.859	-323.266.408
Metodo Bornhuetter-Ferguson	1.042.597.700	994.847.833	2.037.445.533	-357.230.082
Metodo Fisher-Lange	1.098.706.881	930.061.546	2.028.768.427	-348.552.976
Stima selezionata	1.050.955.661	930.061.546	1.981.050.207	-300.834.756
Isvap (con ipotesi AIRCA)	1.026.908.953	967.677.195	1.993.986.148	-313.770.697
Isvap (con ipotesi AISR)	1.050.955.661	992.823.809	2.043.812.469	-363.597.018

Fonte: pag. 16 della perizia del dott. Sammartini del 23 maggio 2013.

In sintesi, nel bilancio 2010 Fonsai aveva appostato a riserva € 1.680 milioni relativamente alle generazioni 2009 e precedenti.

L'AISR e l'AIRCA hanno giudicato insufficiente tale appostazione rispettivamente per € 301 milioni e € 294 milioni, ma hanno comunque ritenuto adeguata la riserva complessiva perché tale insufficienza sarebbe stata, a loro parere, compensata dalla riserva sinistri della generazione corrente (2010), tenuto anche conto del normale livello di tolleranza da considerare per valutare i risultati delle stime.

Entrambe le valutazioni degli attuari incaricati non sono state condivise dall'Ivass, la quale ricalcola la carenza relativa alla riserva sinistri in un intervallo compreso tra € 314 milioni e € 364 milioni.

Il CT attuario del Pubblico ministero considera la stima dell'Ivass come *"un limite minimo"* e afferma che *"già in occasione della chiusura di bilancio 2010 ci* [erano] *elementi per prevedere che l'insufficienza complessiva sarebbe risultata più elevata"*.

La stima della carenza della riserva sinistri effettuata da Fonsai alla chiusura del bilancio era pari a € 393 milioni per le generazioni 2009 e precedenti e pari a € 252 milioni per la generazione corrente (2010).

Quanto alle generazioni 2009 e precedenti il CT attuario calcola una media dei risultati ottenuti dall'Ivass (nelle due ipotesi) e da Fonsai e perviene a un risultato di € 357 milioni che fa proprio.

Quanto alla generazione 2010 il CT attuario effettua un diverso conto utilizzando un altro metodo ed ottiene un carenza pari a € 110 milioni ed infine calcola la media dei risultati delle varie stime (cfr. Tabella 2) e conclude per l'esistenza di una carenza pari a € 181 milioni.

La somma della media dei risultati delle stime relative alle generazioni 2009 e precedenti e la media di quelli delle stime relative alle generazioni 2010 è pari a € 538 milioni (cfr. Tabella 2).

Tabella 2. Stime riserve sinistri Fonsai.

(€ mln)	Generazioni 2009 e prec.	Generazioni 2010	Totale
Isvap con ipotesi AISR	314	non quantificato	
Isvap con ipotesi AIRCA	364	non quantificato	
Fonsai (metodo Chain-Ladder)	393	252	645
Metodo del costo medio		110	
Media	**357**	**181**	**538**

Fonte: pag. 21 della perizia del dott. Sammartini del 23 maggio 2013.

Con riferimento a Milano, l'importo di € 2.282 milioni appostato a riserva sinistri relativamente a tutte le generazioni fino al 2010 è stato ritenuto insufficiente dall'AISR e dall' AIRCA in misura pari, rispettivamente, a € 119 milioni e a € 111 milioni.

Entrambi gli attuari incaricati (AISR e AIRCA) hanno comunque rilasciato un giudizio senza rilievi ritenendo contenuta e statisticamente accettabile l'insufficienza della riserva sinistri sul totale delle riserve (circa 5%).

Secondo l'Ivass la carenza della riserva sinistri sarebbe compresa in un intervallo tra € 203,7 milioni (ipotesi AISR) e € 211 milioni (ipotesi AIRCA).

Il CT attuario, anche in questo caso, considera la stima dell'Ivass di € 203,7 milioni come un "*limite minimo*" e, calcolando la media delle insufficienze rilevate dall'Ivass e di quelle calcolate da Milano, ottiene un valore pari a € 283 milioni.

Tabella 3. Stime riserve sinistri per Milano.

	2006 e prec.	Generazioni 2007-2010	Totale generazione	Differenza
Bilancio (saldo mod. 29B)	770.836.298	1.613.873.913	2.384.710.211	
COMPAGNIA				
Metodo Chain-Ladder	653.693.000	2.155.757.000	2.809.450.000	**-424.739.789**
Metodo Bornhuetter-Ferguson	613.514.000	1.766.644.000	2.380.158.000	4.552.211
Metodo Fisher-Lange	654.601.000	1.800.023.000	2.454.624.000	-69.913.789
AIRCA				
Metodo Chain-Ladder	851.955.712	1.656.551.683	2.508.507.395	-123.797.184
Metodo Chain-Ladder infl. Adj	845.703.586	1.651.563.367	2.497.266.953	-112.556.742
Metodo Fisher-Lange (^)	856.009.359	1.624.191.868	2.480.201.227	-95.491.016
Stima selezionata	851.222.886	1.644.102.306	2.495.325.192	-110.614.984
AISR				
Metodo Chain-Ladder SCENARIO 1	742.674.629	1.763.652.737	2.506.327.366	-121.617.155
Metodo Chain-Ladder SCENARIO 2	703.528.025	1.841.672.743	2.545.200.768	-160.490.557
Metodo Chain-Ladder SCENARIO 3	667.514.695	1.793.063.036	2.460.577.731	-75.867.520
Stima selezionata	704.572.450	1.799.462.839	2.504.035.288	-119.325.077
Isvap (con ipotesi AIRCA)				
Metodo Chain-Ladder	851.955.712	1.656.551.683	2.508.507.395	-123.797.184
Metodo Chain-Ladder infl. Adj	845.703.586	1.651.563.367	2.497.266.953	-112.556.742
Metodo Fisher-Lange	856.009.359	1.955.371.139	2.811.380.498	-426.670.287
Stima selezionata	851.222.886	1.754.495.396	2.605.718.282	**-221.008.071**
Isvap (con ipotesi AISR)				
Metodo Chain-Ladder SCENARIO 1	869.391.991	1.680.953.538	2.550.345.529	-165.635.318
Metodo Chain-Ladder SCENARIO 2	836.072.679	1.797.870.670	2.633.943.349	-249.233.138
Metodo Chain-Ladder SCENARIO 3	803.321.081	1.777.591.666	2.580.912.747	-196.202.536
Stima selezionata	836.261.917	1.752.138.625	2.588.400.542	**-203.690.331**

Fonte: pag. 23 della perizia del dott. Sammartini del 23 maggio 2013. (^): solo gestioni CARD e RC ordinaria.

Il Pubblico ministero ha quindi contestato una carenza di riserva sinistri pari a € 538 milioni per Fonsai e € 283 milioni per Milano.

Dai dati esposti emerge una divergenza notevole tra i risultati delle stime compiute dai diversi attuari che è indice dell'impossibilità in questa materia di identificare in maniera univoca un valore da ritenersi corretto, appostare come d'altra parte è naturale per qualsiasi stima relativa a rischi articolati e complessi.

Ne consegue che il tema sarà probabilmente oggetto di confronto tecnico nelle fasi successive del procedimento.

ii. Le azioni risarcitorie degli azionisti

Sulla base dell'impostazione accusatoria, quale risulta dagli atti esaminati, nel caso fosse accertata la falsità delle comunicazioni sociali o comunque la falsità delle informazioni fornite al mercato, gli azionisti di Fonsai e Milano potrebbero pretendere il risarcimento dei danni patiti, richiedendolo anche alle compagnie.

In proposito il Pubblico ministero ha chiesto al proprio consulente tecnico[16] di quantificare il "*danno cagionato ai risparmiatori dalle condotte di falso ex art. 2622 cod. civ.*" indicandogli specificamente di determinare "*l'ammontare complessivo di perdita di valore delle azioni ordinarie e di risparmio di Fondiaria Spa e della controllata Milano Spa in conseguenza dell'omessa appostazione, nel bilancio 2010, quantomeno della somma di € 660.000.000, corrispondente alle effettive necessità di riserva sinistri, così come indicato dal comunicato del CdA di Fondiaria del 23 dicembre 2011, somma poi adeguata (comunicato CdA 29 gennaio 2012), sempre con riferimento alle riserve sinistri del ramo RC auto (sinistri gestiti), in € 790.000.000*".

[16] Prof. Giovanni Petrella.

Dall'analisi commissionata è scaturito il ricordato importo di € 251,6 milioni che rappresenterebbe la stima del danno subito dagli azionisti di Fonsai[17].

La metodologia di stima utilizzata è piuttosto semplice: il danno sarebbe pari alla differenza tra la variazione del prezzo delle azioni Fonsai nel periodo che va dal 24 giugno 2011 al successivo 30 dicembre e la variazione che in astratto i titoli Fonsai avrebbero dovuto registrare, assunta pari all'andamento dell'indice rappresentativo del mercato azionario italiano moltiplicato per il cosiddetto coefficiente "beta" che dovrebbe riflettere la relazione di lungo termine tra la variabilità del prezzo delle azioni Fonsai e la variabilità dell'indice.

Una volta determinata questa differenza tra il prezzo per così dire teorico e il prezzo che si è formato sul mercato, l'importo è stato calcolato moltiplicandola per il numero di azioni Fonsai esistenti e per il coefficiente 0,51 che rappresenterebbe la quota della suddetta differenza astrattamente imputabile al tema della carenza delle riserve[18].

Dalla mera descrizione del metodo di stima risulta con immediatezza che l'ammontare di € 251,6 milioni non rappresenta neppure approssimativamente una stima del danno che potrà effettivamente essere preteso dagli azionisti di Fonsai.

La quantificazione, infatti, presenta problemi: *i)* di metodo, *ii)* di identificazione del nesso di causalità tra l'asserita carenza di riserve e l'ipotetico danno e *iii)* di arbitrarietà di talune ipotesi adottate per i calcoli.

---

[17] Il danno ai risparmiatori stimato dal CT con riferimento a Milano è modesto (€ 5,3 milioni) rispetto alla dimensioni delle compagnia. Inoltre Milano non è stata oggetto di provvedimento di sequestro. Per queste ragioni si è ritenuto di non considerare il rischio connesso alla posizione della Milano.

[18] Il coefficiente di 0,51 è stato determinato rapportando "*l'importo della rivalutazione delle riserve sinistri indicato nel comunicato stampa del 23 dicembre 2011 (660 milioni di euro) e il totale delle componenti negative di reddito pure riportato in tale comunicato (1.130 milioni di euro)*".

Riguardo al metodo, esso, dichiaratamente, nelle intenzioni del consulente incaricato della stima ha l'obiettivo di valutare quale influenza potrebbe aver avuto sull'andamento del prezzo delle azioni Fonsai l'asserita falsa comunicazione al mercato dell'entità delle riserve sinistri.

Tuttavia, il danno che potrà concretamente essere preteso non è quello determinabile sulla base di un intervallo temporale definito in astratto, ed arbitrariamente né quello stabilito sulla base di un andamento teorico che il prezzo avrebbe dovuto registrare, ma è quello che in concreto ciascun richiedente ha patito tenuto conto del suo comportamento di acquisto e di vendita, delle date in cui ha compravenduto i titoli e dell'andamento del mercato nel suo complesso e delle azioni Fonsai.

Inoltre, una stima attendibile del danno deve tener conto dei soggetti legittimati a pretenderlo e non può essere calcolata sulla base di tutte le azioni esistenti, addirittura includendo le azioni detenute da Premafin.

Un ulteriore aspetto che andrebbe considerato è una migliore identificazione del nesso di causalità tra la condotta contestata e il danno eventualmente patito.

Questa indagine per gli scopi di un accantonamento a fondo rischi difficilmente può essere svolta in assenza dell'individuazione dei soggetti che pretendono il risarcimento, perché non vi è dubbio che rileva anche un esame dell'importanza che le informazioni asseritamente false hanno avuto nelle decisioni di investimento e disinvestimento del singolo azionista.

Una stima all'ingrosso del danno risarcibile non è possibile. Ciò che può essere stimato all'ingrosso, cioè senza identificare specificamente i soggetti danneggiati, non è il danno per gli azionisti, ma la misura della distorsione nella formazione dei prezzi. Se si considerano tutti gli azionisti nel loro complesso l'effetto distorsivo sui prezzi

produce un danno per alcuni e uno speculare vantaggio per altri e il risultato complessivo per tutti gli azionisti Fonsai è per definizione nullo.

Infatti, ciò che è eventualmente lesa dalla comunicazione falsa è l'integrità del mercato che diventa un luogo nel quale i prezzi di scambio si formano sulla base di informazioni errate avvantaggiando ingiustamente taluni a scapito di altri.

Inoltre, la misura della distorsione provocata dalla falsa informazione può essere stimata soltanto identificando la variazione anomala del prezzo determinatasi nell'intervallo immediatamente successivo al disvelamento della falsità delle informazioni attraverso un'analisi cosiddetta *event study*.

Se si osserva un arco temporale ampio non si può catturare il nesso di causalità tra la falsa informazione e le eventuali variazioni anomale del prezzo che rappresentano la misura del fenomeno discorsivo perché, in un arco temporale lungo, intervengono numerosi eventi informativi la cui influenza sui prezzi rispetto all'evento da considerare non è distinguibile.

Infine, la stima del danno utilizzata dalla Procura contiene numerose ipotesi arbitrarie tra le quali le più incidenti sul risultato sono l'intervallo di tempo da considerare (i numeri cambierebbero completamente se si considerasse un intervallo differente), il livello del beta e l'applicazione di un coefficiente di 0,51 che dovrebbe rappresentare una stima della rilevanza dell'asserita carenza delle riserve sinistri sull'andamento del prezzo delle azioni Fonsai. Il calcolo del coefficiente è stato operato con un metodo manifestamente illogico, perché non ha alcun fondamento economico l'ipotesi dell'esistenza di una relazione di proporzionalità tra i numeri contabili contenuti in un comunicato stampa e l'andamento del prezzo delle azioni, essendo determinante per la formazione dei prezzi, tra l'altro, la natura e il livello di prevedibilità dei contenuti economici del comunicato.

Per le ragioni esposte l'importo di € 251,6 milioni non è una stima attendibile dell'esborso monetario che Fonsai potrebbe dover sostenere a seguito delle azioni risarcitorie che venissero intentate dai suoi azionisti.

Inoltre, lo stadio iniziale del procedimento, ancora in fase di indagine e con una per noi ancora non chiara e precisa identificazione delle condotte contestate, non consente, sulla base dei provvedimenti esaminati, di effettuare stime attendibili di un esborso monetario che la compagnia potrebbe essere chiamata a sostenere con una probabilità di accadimento superiore al 50%.

Non ricorrono perciò le condizioni richieste dai principi contabili per effettuare accantonamenti. E', invece, a nostro parere, necessario fornire informativa sulla passività potenziale connessa al rischio esaminato.

iii. La confisca del profitto ex D. Lgs. n. 231/2001

Riguardo al rischio della confisca, l'evento che ci viene chiesto di considerare è il sequestro (funzionale alla confisca) di beni immobili, polizze assicurative e conti correnti fino alla concorrenza di € 251.600.000 disposto in data 10 agosto 2013 dal Gip, ai sensi dell'articolo 321 comma 2 c.p.p., articolo 19 D. Lgs. 231/2001 e articolo 187 Tuf, nei confronti di Fondiaria e di alcune persone fisiche.

L'importo sottoposto a sequestro ai fini di confisca corrisponde esattamente all'asserito danno per i risparmiatori calcolato dal CT del Pubblico ministero di cui si è discusso nel precedente paragrafo.

Il Gip ha proposto poi un suo ragionamento di stima del profitto conseguito dalla compagnia giungendo a un risultato simile a quello della richiamata consulenza che quindi troverebbe conferma dall'adozione di un diverso approccio.

E' noto che il profitto di cui si discute deve essere inteso come il "*vantaggio economico di diretta e immediata derivazione causale dal reato*[19]" e quindi si tratta di una nozione generica di vantaggio economico il quale tuttavia deve provenire in maniera immediata e diretta dalla condotta delittuosa.

Nel caso in esame l'importo di € 251,6 milioni non può costituire, comunque lo si consideri, un vantaggio economico per la compagnia.

Infatti, come si è visto nel precedente paragrafo, esso rappresenta una misura della differenza tra la variazione del prezzo delle azioni Fonsai in un certo intervallo temporale e il prezzo che in teoria, sulla base di certe ipotesi, si sarebbe dovuto formare.

La conseguenza di questo andamento asseritamente anomalo, dovuto alla omessa informazione sulla carenza di riserve, è che alcuni azionisti avrebbero comperato le azioni Fonsai ad un prezzo più alto di quello al quale avrebbero dovuto acquistarle.

Il soggetto che ha tratto vantaggio da queste compravendite di azioni a prezzi diversi da quelli teoricamente corretti è l'azionista che è stato controparte in queste compravendite. Vi sarà qualcuno che avrà venduto ad un prezzo più alto di quello che avrebbe dovuto formarsi.

Il mercato azionario è un gioco a somma zero tra tutti gli investitori e di conseguenza al danno per un azionista corrisponde un vantaggio economico per l'altro azionista.

L'emittente delle azioni, Fonsai, è estraneo a queste compravendite sul mercato secondario (a meno che non acquisti azioni proprie) e quindi non può trarre un

[19] Corte di Cassazione n. 26654 del 27 marzo 2008.

vantaggio immediato e diretto da queste compravendite tra azionisti fatte a prezzi asseritamente influenzati dalle condotte di manipolazione informativa.

Pertanto, la stima del danno per i risparmiatori[20] commissionata dalla Procura non costituisce, a differenza di quanto erroneamente creduto dal Gip, anche una stima del profitto per la compagnia e ovviamente in nessun punto della relazione del CT della Procura si rinviene una tale affermazione.

Nel provvedimento di sequestro sono riportati, in maniera però non ordinata, altri ragionamenti e calcoli per determinare il profitto confiscabile.

Essi, però, non sono sorretti da un procedimento logico e metodologico e rivelano una inadeguata comprensione dei temi economici rilevanti per la vicenda che ci occupa.

Infatti, ad esempio, il Gip ritiene che il profitto della società sia calcolabile applicando la variazione percentuale (-57,9028%) del prezzo delle azioni ordinarie Fonsai registrata tra il 28 ottobre 2011 e il 23 dicembre 2011 al prezzo di mercato del 23 marzo 2011 (9,6507) determinando così una variazione in termini assoluti.

Da questa variazione ha poi sottratto la differenza in termini assoluti dei prezzi registrati alle date del 28 ottobre 2011 e del 23 dicembre 2011 e ha moltiplicato il risultato per il numero di azioni ordinarie di Fonsai esistenti, asserendo che questa sarebbe la riduzione del "*valore economico del patrimonio sociale*".

Il calcolo è completamente privo di fondamento dal punto di vista tecnico-finanziario e produce un risultato del tutto casuale: se per effetto dell'andamento del mercato azionario il prezzo del 23 marzo 2011 fosse stato più alto di quello del 28 ottobre 2011 la differenza avrebbe avuto segno positivo invece che negativo.

[20] In realtà più precisamente si tratta della stima del presunto effetto discorsivo sui prezzi.

Pertanto, il provvedimento di sequestro contiene quantificazioni dell'asserito profitto confiscabile ad evidenza errate che non possono costituire neppure approssimativamente una stima attendibile dell'importo che la compagnia potrebbe essere chiamata a pagare in forza della previsione dell'articolo 19 del D. Lgs. n. 231/2001.

In termini più generali l'attuale impostazione accusatoria non sembra convincente dal punto di vista-tecnico economico perché non solo ha sbagliato nell'identificazione del vantaggio economico dell'emittente, ma non ha neppure spiegato in che maniera e misura le condotte contestate siano state realizzate anche nell'interesse dell'ente.

Inoltre, l'impostazione scelta ha precluso all'accusa la possibilità di fare dei ragionamenti adeguati sulla relazione causale diretta tra le condotte contestate ed un eventuale vantaggio per l'ente.

Sono in astratto configurabili altri approcci al tema della confisca, tuttavia qualunque previsione in questa fase sarebbe prematura e certamente non è fondatamente ricavabile dai provvedimenti giudiziari sottoposti al nostro esame.

Pertanto, allo stato delle informazioni a disposizione, a nostro parere, non ricorrono le condizioni previste dai principi contabili per effettuare accantonamenti in relazione al rischio di confisca, non essendo disponibile neppure uno scenario giudiziario rispetto al quale si possa ritenere più verosimile che non l'esborso per la società previsto dall'articolo 19 del D. Lgs. n. 231/2001. E' necessario, però, fornire informativa sulla passività potenziale connessa al rischio esaminato.

B) I rischi connessi ai procedimenti amministrativi

Successivamente al 30 giugno 2013 non sono intervenuti eventi nuovi nell'ambito dei procedimenti amministrativi ad oggi pendenti, che originano dai

medesimi fatti del richiamato procedimento penale, di conseguenza il contenuto economico dei rischi connessi a tali procedimenti non è mutato.

I procedimenti Ivass

Le sanzioni amministrative che potrebbero essere applicate a carico di Fonsai e Milano dall'Ivass all'esito dei procedimenti sanzionatori sopra menzionati possono essere quantificate ai sensi dell'articolo 310 del codice delle assicurazioni private da un minimo di € 15.800 ad un massimo di € 145.400 per Fonsai e da un minimo di € 5.000 ad un massimo di € 50.000 per Milano.

Non è possibile stimare in modo attendibile le sanzioni amministrative prima della conclusione dei procedimenti in quanto nella determinazione delle sanzioni, com'è noto ai sensi della l. n. 689/1981, concorrono una pluralità di elementi che l'Autorità di vigilanza valuta, di volta in volta, nel momento in cui commina la sanzione[21].

Successivamente al 30 giugno 2013 non sono emersi elementi nuovi che inducono a ritenere che debbano essere effettuati accantonamenti in relazione al rischio di sanzioni da parte dell'Autorità di vigilanza delle compagnie di assicurazione.

In ogni caso, l'ordine di grandezza delle potenziali sanzioni è modesto rispetto alle dimensioni delle compagnie assicurative coinvolte.

Il procedimento Consob

Per l'illecito di manipolazione informativa è prevista una sanzione che va da € 100.000 a € 25.000.000 (cfr. articolo 187-*ter* Tuf). Tale importo può essere tuttavia aumentato fino al triplo o fino a dieci volte il prodotto o il profitto conseguito

[21] Ai sensi dell'articolo 11 l. n. 689/1981 "*nella determinazione della sanzione amministrativa pecuniaria fissata dalla legge tra un limite minimo ed un limite massimo e nell'applicazione delle sanzioni accessorie facoltative, si ha riguardo alla gravità della violazione, all'opera svolta dall'agente per l'eliminazione o attenuazione delle conseguenze della violazione, nonché alla personalità dello stesso e alle sue condizioni economiche*".

dall'illecito se appare inadeguato tenuto conto delle qualità personali del colpevole, dell'entità del prodotto o profitto conseguito ovvero degli effetti causati sul mercato. Nel nostro caso, come si è detto, il procedimento per Fonsai vede coinvolti due soggetti (Jonella Ligresti e Emanuele Erbetta) mentre per Milano solo uno (Emanuele Erbetta). Nel complesso quindi potrebbero essere applicate tre distinte sanzioni, due nel caso di Fonsai e una nel caso di Milano.

Qualora venissero emesse sanzioni a carico degli esponenti di Fonsai e Milano, le compagnie risponderebbero, in via solidale, delle sanzioni ai sensi dell'articolo 6, comma 3 l. 689/1981[22]; in aggiunta potrebbe essere irrogata alle due società, ai sensi dell'articolo 187-*quinquies* Tuf una sanzione di eguale importo a quella comminata ai rispettivi esponenti aziendali.

L'applicazione delle sanzioni comporta sempre ai sensi dell'articolo 187-*sexies* Tuf la confisca del prodotto o del profitto dell'illecito e dei beni utilizzati per commetterlo (od eventualmente di beni o utilità di valore equivalente). La confisca di regola è preceduta dal sequestro che viene disposto, ai sensi dell'articolo 187-*octies*, comma 3 lettera d) Tuf, dalla Consob, previa autorizzazione del Pubblico ministero nel momento in cui l'Ufficio sanzioni amministrative, a chiusura della fase istruttoria della decisione, formula la proposta sanzionatoria alla Commissione.

Anche in questo caso non è possibile stimare in modo attendibile le sanzioni Consob prima della conclusione del procedimento in quanto nella determinazione delle sanzioni amministrative, come si è detto, concorrono una pluralità di elementi che l'Autorità di vigilanza valuta, di volta in volta, nel momento in cui commina la sanzione.

[22] Nell'ipotesi in cui le due società procedessero al pagamento delle sanzioni applicate agli ex esponenti esse avrebbero il diritto di regresso nei loro confronti.

Successivamente al 30 giugno 2013 non sono emersi nuovi elementi che inducono a ritenere che debbano essere effettuati accantonamenti in relazione al rischio di sanzioni da parte dell'Autorità del mercato.

VI. CONCLUSIONI

L'analisi degli elementi dell'attivo e del passivo svolta sulla base delle relazioni semestrali al 30 giugno 2013 delle Società, che contengono le più recenti situazioni patrimoniali (ed economiche) approvate, ha evidenziato che, a nostro parere, non sono intervenute nel periodo 30 settembre 2012 – 30 giugno 2013 modifiche degli elementi dell'attivo e del passivo rilevanti ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies*, terzo comma, del codice civile e che comunque incidano sull'attualità dei rapporti di concambio contenuti nel progetto di Fusione. In particolare:

- Unipol ha registrato un aumento del patrimonio netto di € 201 milioni per effetto dell'andamento economico positivo, che però era previsto nei piani utilizzati nelle stime a supporto dei rapporti di concambio contenuti nel progetto di Fusione;
- Milano ha rilevato una diminuzione del patrimonio netto di € 32 milioni, conseguenza, da un lato, di svalutazioni degli investimenti immobiliari e del *run-off* negativo delle riserve sinistri superiore alle previsioni, dall'altro, dell'andamento economico migliore delle attese;
- Fonsai ha registrato una variazione del patrimonio netto negativa per € 371,4 milioni, tuttavia una parte importante delle modifiche di elementi dell'attivo (avviamento e titoli AFS) e del passivo *(run-off* negativo delle riserve sinistri) che hanno prodotto la variazione di patrimonio era stata considerata nel processo valutativo che ha supportato la determinazione dei rapporti di concambio contenuti nel progetto di Fusione; inoltre il budget approvato dalla compagnia nel marzo del 2013 prevede un risultato sensibilmente superiore a quello previsto nei piani utilizzati per le valutazioni;
- Premafin ha registrato modifiche degli elementi dell'attivo e del passivo trascurabili.

Per il periodo successivo al 30 giugno 2013 e sino alla data del parere, le Società ci hanno chiesto di esaminare gli atti e i provvedimenti relativi al procedimento penale in corso presso il Tribunale di Torino che coinvolge Fonsai e Milano e i documenti riguardanti i procedimenti amministrativi che hanno avuto origine dalle medesime vicende, per verificare se, sulla base dei principi contabili applicabili, ricorrano le condizioni per effettuare accantonamenti e per riconsiderare e modificare i rapporti di concambio della Fusione.

Gli elementi rinvenibili negli atti e nei provvedimenti sottoposti al nostro esame, per le ragioni esposte nel parere, non consentono allo stato di formulare ipotesi affidabili sull'esito del procedimento penale e non permettono di ritenere probabile, ai sensi dei principi contabili IAS/IFRS, l'esborso a carico delle compagnie di un importo stimabile in maniera attendibile con riferimento ad eventuali richieste di risarcimento dei danni da parte di azionisti delle compagnie e alla possibile confisca del profitto derivante dalle condotte delittuose contestate.

Riguardo ai procedimenti amministrativi in corso, non sono intervenuti eventi rilevanti successivamente al 30 giugno 2013.

Pertanto, sulla base degli elementi informativi esaminati, non sono intervenute alla data del presente parere modifiche degli elementi dell'attivo e del passivo rilevanti ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies*, terzo comma, del codice civile e che possano rendere non più attuali i rapporti di concambio contenuti nel progetto di Fusione.

Milano, 17 settembre 2013

(prof. avv. Paolo Gualtieri)

Relazioni illustrative di cui all'art. 2501-*quinquies* del codice civile redatte dai componenti degli organi di amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione.

Progetto di Fusione di cui all'art. 2501-*ter* del codice civile.

Situazioni patrimoniali di cui all'art. 2501-*quater* del codice civile al 30 settembre 2012.

Perizie valutative, redatte da esperti indipendenti, utilizzate dai componenti degli organi di amministrazione ai fini della definizione dei Rapporti di Cambio.

Perizia valutativa, redatta da Citigroup Global Markets Limited, utilizzata dal comitato degli amministratori indipendenti di Fonsai ai fini del rilascio del parere sulla definizione dei Rapporti di Cambio.

Relazione dell'esperto Reconta Ernst & Young S.p.A., di cui all'art. 2501-*sexies* del codice civile.

Parere di congruità sui criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni da emettere a servizio del Convertendo, rilasciato dall'esperto Reconta Ernst & Young S.p.A., ai sensi e per gli effetti dell'art. 158 del TUF.

Parere rilasciato da Gualtieri & Associati Advisory Firm in data 17 settembre 2013.

Bilanci consolidati di Unipol Assicurazioni S.p.A. per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2012, 2011 e 2010, corredati dalle relazioni delle società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. e KPMG S.p.A. rispettivamente concernenti il bilancio al 2012 e i bilanci al 2011 e 2010.

Bilancio consolidato intermedio abbreviato di Unipol Assicurazioni S.p.A. al 30 settembre 2013, corredato dalla relazione della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Relazioni delle società di revisione concernenti i bilanci consolidati di FONDIARIA-SAI S.p.A., Premafin Finanziaria – S.p.A. – Holding di Partecipazioni e Milano Assicurazioni S.p.A. al 31 dicembre 2010, 2011 e 2012 e i bilanci consolidati intermedi abbreviati delle medesime società al 30 settembre 2013.

Unipol Assicurazioni S.p.A.

Bilanci Consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2012 - 2011 - 2010

INDICE

PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

Situazione patrimoniale-finanziaria 8
Conto economico e conto economico complessivo 10
Prospetto delle variazioni di patrimonio netto 12
Rendiconto finanziario 14

NOTE INFORMATIVE INTEGRATIVE

Premessa 17

1. Criteri generali di redazione 17
2. Principi contabili 24
3. Note illustrative dello Stato Patrimoniale 46
4. Note illustrative del Conto Economico 64
5. Altre informazioni 81
   5.1 *Hedge accounting* 81
   5.2 Informazioni relative ai dipendenti 82
   5.3 Utile/perdita per azione 82
   5.4 Dividendi 82
   5.5 Operazioni con parti correlate 83
   5.6 Eventi ed operazioni significative non ricorrenti 89
   5.7 Posizioni o transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali 91
   5.8 Criteri di determinazione del valore recuperabile degli avviamenti a vita utile indefinita *(impairment test)* 92
   5.9 Informazioni integrative rami Danni 96
   5.10 Informazioni integrative rami Vita 100
   5.11 Risk Report 101

PROSPETTI ALLEGATI ALLE NOTE INFORMATIVE INTEGRATIVE

Area di consolidamento 124
Dettaglio delle partecipazioni non consolidate 127
Stato patrimoniale per settore di attività 130
Conto economico per settore di attività 132
Dettaglio degli attivi materiali e immateriali 134
Dettaglio delle attività finanziarie 137
Dettaglio delle attività e passività relative a contratti emessi da compagnie di assicurazione allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione 139
Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori 141
Dettaglio delle riserve tecniche 143
Dettaglio delle passività finanziarie 145
Dettaglio delle voci tecniche assicurative 147
Proventi e oneri finanziari e da investimenti 149
Dettaglio delle spese della gestione assicurativa 152
Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo consolidato 154
Dettaglio delle attività finanziarie riclassificate e degli effetti sul conto economico e sulla redditività complessiva 156
Dettaglio delle attività e delle passività finanziarie per livello 159
Dettaglio delle variazioni delle attività e delle passività finanziarie del livello 3 161

RELAZIONI DELLE SOCIETÀ DI REVISIONE 167

Pagina lasciata in bianco

Bilanci Consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2012 - 2011 - 2010

Pagina lasciata in bianco

Prospetti contabili consolidati:

- Situazione patrimoniale - finanziaria
- Conto economico e conto economico complessivo
- Prospetto delle variazioni del patrimonio netto
- Rendiconto finanziario

Situazione Patrimoniale-Finanziaria Consolidata - Attività

	Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
1	ATTIVITÀ IMMATERIALI	352,3	346,1	336,7
1.1	Avviamento	306,7	306,7	306,7
1.2	Altre attività immateriali	45,5	39,3	30,0
2	ATTIVITÀ MATERIALI	396,0	492,4	490,5
2.1	Immobili	368,1	461,9	465,7
2.2	Altre attività materiali	27,9	30,6	24,8
3	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	365,2	349,7	347,6
4	INVESTIMENTI	20.365,0	18.881,8	18.466,6
4.1	Investimenti immobiliari	620,4	506,6	297,6
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	333,5	323,4	455,9
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.754,3	2.090,0	2.207,2
4.4	Finanziamenti e crediti	4.456,6	4.787,2	4.112,6
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	9.986,6	8.263,3	8.544,8
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	3.213,6	2.911,2	2.848,6
5	CREDITI DIVERSI	1.213,4	1.414,8	1.362,4
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	705,5	752,9	766,8
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	42,6	50,2	19,5
5.3	Altri crediti	465,3	611,7	576,2
6	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	505,1	674,5	455,0
6.1	Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	-	-	-
6.2	Costi di acquisizione differiti	14,7	18,6	18,7
6.3	Attività fiscali differite	388,1	536,8	316,0
6.4	Attività fiscali correnti	-	-	-
6.5	Altre attività	102,3	119,2	120,2
7	DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	576,3	263,1	388,2
	TOTALE ATTIVITÀ	23.773,2	22.422,3	21.847,1

Situazione Patrimoniale-Finanziaria Consolidata - Patrimonio netto e passività

	Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
1	PATRIMONIO NETTO	1.909,8	1.060,3	1.259,1
1.1	di pertinenza del gruppo	1.909,8	1.060,3	1.259,1
1.1.1	Capitale	259,1	259,1	150,3
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali	-	-	-
1.1.3	Riserve di capitale	805,9	805,9	672,9
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	985,8	1.020,5	915,4
1.1.5	(Azioni proprie)	-	-	-
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette	-	-	-
1.1.7	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-327,6	-939,7	-513,0
1.1.8	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-58,2	-41,4	-22,5
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	244,8	-44,0	55,9
1.2	di pertinenza di terzi	-	-	-
1.2.1	Capitale e riserve di terzi	-	-	-
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-	-	-
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-	-	-
2	ACCANTONAMENTI	67,1	85,3	56,0
3	RISERVE TECNICHE	19.206,3	18.743,9	18.207,6
4	PASSIVITÀ FINANZIARIE	1.797,9	1.687,0	1.596,7
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	686,8	572,8	444,2
4.2	Altre passività finanziarie	1.111,1	1.114,2	1.152,5
5	DEBITI	364,6	324,6	271,3
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	48,4	44,1	32,3
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	13,3	37,3	18,0
5.3	Altri debiti	302,8	243,2	221,0
6	ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	427,6	521,3	456,4
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	-	-	-
6.2	Passività fiscali differite	128,1	231,1	182,7
6.3	Passività fiscali correnti	56,6	-	1,0
6.4	Altre passività	242,9	290,2	272,8
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	23.773,2	22.422,3	21.847,1

Conto Economico Consolidato

	Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
1.1	Premi netti	5.569,5	5.486,7	5.346,5
1.1.1	*Premi lordi di competenza*	*5.701,7*	*5.614,8*	*5.464,3*
1.1.2	*Premi ceduti in riassicurazione di competenza*	*-132,1*	*-128,1*	*-117,8*
1.2	Commissioni attive	10,6	9,1	12,9
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	207,8	-215,5	-102,9
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	3,6	12,2	3,2
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	858,3	909,8	840,0
1.5.1	*Interessi attivi*	*613,5*	*628,2*	*535,0*
1.5.2	*Altri proventi*	*74,1*	*81,0*	*80,5*
1.5.3	*Utili realizzati*	*141,1*	*122,5*	*188,6*
1.5.4	*Utili da valutazione*	*29,7*	*78,0*	*35,8*
1.6	Altri ricavi	54,6	66,1	74,1
1	TOTALE RICAVI E PROVENTI	6.704,6	6.268,3	6.173,8
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	-5.000,1	-4.729,1	-4.823,4
2.1.1	*Importi pagati e variazione delle riserve tecniche*	*-5.117,8*	*-4.767,8*	*-4.880,7*
2.1.2	*Quote a carico dei riassicuratori*	*117,7*	*38,8*	*57,3*
2.2	Commissioni passive	-9,5	-8,0	-10,9
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	-0,1	-65,3	-0,9
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-249,2	-268,2	-219,1
2.4.1	*Interessi passivi*	*-44,2*	*-52,2*	*-53,5*
2.4.2	*Altri oneri*	*-11,3*	*-9,8*	*-8,5*
2.4.3	*Perdite realizzate*	*-50,9*	*-68,1*	*-50,6*
2.4.4	*Perdite da valutazione*	*-142,8*	*-138,1*	*-106,5*
2.5	Spese di gestione	-990,6	-963,8	-900,7
2.5.1	*Provvigioni e altre spese di acquisizione*	*-811,6*	*-802,8*	*-754,8*
2.5.2	*Spese di gestione degli investimenti*	*-32,7*	*-24,9*	*-24,9*
2.5.3	*Altre spese di amministrazione*	*-146,3*	*-136,1*	*-121,0*
2.6	Altri costi	-87,3	-229,4	-115,7
2	TOTALE COSTI E ONERI	-6.336,7	-6.263,7	-6.070,7
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	367,9	4,6	103,1
3	Imposte	-123,1	-48,6	-47,1
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	244,8	-44,0	55,9
4	UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	-	-	-
	UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	244,8	-44,0	55,9
	di cui di pertinenza del gruppo	*244,8*	*-44,0*	*55,9*
	di cui di pertinenza di terzi	-	-	-

Conto Economico Complessivo Consolidato - Importi netti

Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO CONSOLIDATO	244,8	-44,0	55,9
Variazione della riserva per differenze di cambio nette	-	-	-
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	612,2	-426,7	-152,8
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	-13,9	-13,3	-9,5
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimeno netto in una gestione estera	-	-	-
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	1,2	-4,1	-4,3
Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali	-	-	-
Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali	-	-	-
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-	-	-
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	-4,1	-1,6	-1,2
Altri elementi	-	-	-
TOTALE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	595,4	-445,7	-167,9
TOTALE CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO	840,1	-489,7	-112,0
di cui di pertinenza del gruppo	*840,1*	*-489,7*	*-112,0*
di cui di pertinenza di terzi	-	-	-

Prospetto delle variazioni del Patrimonio netto consolidato

Valori in Milioni di Euro		Esistenza al 1/1/2010	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico	Trasferimenti	Esistenza al 31/12/2010
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	Capitale	150,3	-	-		-	150,3
	Altri strumenti patrimoniali	-	-	-		-	-
	Riserve di capitale	672,9	-	-		-	672,9
	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	1.602,3	-	-686,9		-	915,4
	(Azioni proprie)	-	-	-		-	-
	Utile (perdita) dell'esercizio	-670,1	-	55,9		670,1	55,9
	Altre componenti del conto economico complessivo	-367,6	-	-132,0	-35,4	-0,5	-535,5
	Totale di pertinenza del gruppo	1.387,8	-	-763,0	-35,4	669,6	1.259,1
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Capitale e riserve di terzi	-	-	-		-	-
	Utile (perdita) dell'esercizio	-	-	-		-	-
	Altre componenti del conto economico complessivo	-	-	-	-	-	-
	Totale di pertinenza di terzi	-	-	-	-	-	-
Totale		1.387,8	-	-763,0	-35,4	669,6	1.259,1

		Esistenza al 31/12/2010	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico	Trasferimenti	Esistenza al 31/12/2011
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	Capitale	150,3	-	108,8		-	259,1
	Altri strumenti patrimoniali	-	-	-		-	-
	Riserve di capitale	672,9	-	133,0		-	805,9
	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	915,4	-	105,1		-0,0	1.020,5
	(Azioni proprie)	-	-	-		-	-
	Utile (perdita) dell'esercizio	55,9	-	-44,0		-55,9	-44,0
	Altre componenti del conto economico complessivo	-535,5	-	-427,0	2,6	-21,3	-981,1
	Totale di pertinenza del gruppo	1.259,1	-	-124,1	2,6	-77,2	1.060,3
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Capitale e riserve di terzi	-	-	-		-	-
	Utile (perdita) dell'esercizio	-	-	-		-	-
	Altre componenti del conto economico complessivo	-	-	-	-	-	-
	Totale di pertinenza di terzi	-	-	-	-	-	-
Totale		1.259,1	-	-124,1	2,6	-77,2	1.060,3

		Esistenza al 31/12/2011	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico	Trasferimenti	Esistenza al 31/12/2012
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	Capitale	259,1	-	-		-	259,1
	Altri strumenti patrimoniali	-	-	-		-	-
	Riserve di capitale	805,9	-	-		-	805,9
	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	1.020,5	-	-34,7		-	985,8
	(Azioni proprie)	-	-	-		-	-
	Utile (perdita) dell'esercizio	-44,0	-	244,8		44,0	244,8
	Altre componenti del conto economico complessivo	-981,1	-	382,0	213,4	-	-385,8
	Totale di pertinenza del gruppo	1.060,3	-	592,1	213,4	44,0	1.909,8
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Capitale e riserve di terzi	-	-	-		-	-
	Utile (perdita) dell'esercizio	-	-	-		-	-
	Altre componenti del conto economico complessivo	-	-	-	-	-	-
	Totale di pertinenza di terzi	-	-	-	-	-	-
Totale		1.060,3	-	592,1	213,4	44,0	1.909,8

Rendiconto Finanziario Consolidato

Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	367,9	4,6	103,1
Variazione di elementi non monetari	-196,7	652,3	792,3
Variazione della riserva premi danni	-63,3	-12,6	-13,3
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	-30,4	-194,2	-324,1
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	306,1	265,8	790,6
Variazione dei costi di acquisizione differiti	3,9	2,3	5,0
Variazione degli accantonamenti	-18,2	14,9	1,4
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	-162,4	244,6	109,1
Altre variazioni	-232,5	331,5	223,6
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	235,8	178,1	-85,9
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	35,4	85,1	149,5
Variazione di altri crediti e debiti	200,4	93,0	-235,4
Imposte pagate	-	-44,9	-48,0
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	-57,7	-273,5	-375,7
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	-61,7	-25,1	-177,3
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	-	-	-
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	-	-	-
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	4,1	-248,4	-198,4
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	349,3	516,5	385,9
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	-146,5	-169,6	1,0
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	-10,7	-0,7	-6,1
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	48,2	-590,5	-125,8
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	362,8	155,5	-60,4
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	-355,5	-77,3	-443,7
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	66,3	-83,8	-73,6
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	-	-	0,4
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	-35,3	-766,5	-708,2
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	0,0	150,0	100,0
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	-	-	0,1
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-	-	-120,2
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	-	-	-
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	-	-	-
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	-0,7	-25,2	-1,8
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	-0,7	124,8	-22,0
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	0,0	0,0	0,0
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	263,1	388,2	732,6
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	313,2	-125,2	-344,4
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	576,3	263,1	388,2

Note informative integrative

Pagina lasciata in bianco

NOTE INFORMATIVE INTEGRATIVE

PREMESSA

Il Gruppo Unipol Assicurazioni, costituito da Unipol Assicurazioni SpA ("Unipol Assicurazioni") e dalle sue controllate, esercita attività di assicurazione, riassicurazione e capitalizzazione; può emettere contratti di investimento e può procedere alla costituzione e alla gestione di Fondi Pensione aperti, in conformità a quanto previsto dall'art. 9 D. Lgs. 21/4/1993 n. 124 e successive modificazioni. Esercita inoltre attività immobiliare, indirizzata in prevalenza alla gestione degli immobili strumentali delle società del gruppo facente capo alla controllante Unipol Gruppo Finanziario SpA ("Gruppo Unipol").

Unipol Assicurazioni, società per azioni, con sede legale a Bologna (Italia), è interamente controllata da Unipol Gruppo Finanziario SpA ("UGF") che svolge attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 e seguenti del Codice Civile.

Il presente documento, che espone i bilanci consolidati di Unipol Assicurazioni per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2012, 2011 e 2010 (i "Bilanci Consolidati"), è stato predisposto nell'ambito del processo di fusione per incorporazione di Premafin Finanziaria SpA – Holding di partecipazioni, Unipol Assicurazioni SpA e Milano Assicurazioni SpA in Fondiaria-SAI SpA (la "Fusione") e, in particolare, ai fini dell'inserimento nel documento da redigersi ai sensi dell'articolo 57 del regolamento approvato con delibera Consob 11971 del 1999, come successivamente modificato e integrato.

Si segnala che, per gli esercizi di riferimento, Unipol Assicurazioni non ha redatto il bilancio consolidato al termine di ciascun esercizio ed entro i termini ordinariamente previsti, in quanto si è avvalsa della facoltà di esonero prevista dagli articoli 96 e 97 del Decreto Legislativo 7 settembre 2005, n. 209 (Codice delle Assicurazioni Private) e dall'articolo 21 del Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007. Il bilancio consolidato redatto dalla controllante UGF include i valori del Gruppo Unipol Assicurazioni.

1. CRITERI GENERALI DI REDAZIONE

I Bilanci Consolidati sono conformi ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB ed omologati dall'Unione Europea, con le relative interpretazioni emanate dall'IFRIC, secondo quanto disposto dal Regolamento comunitario n. 1606/2002. Tali principi e criteri sono stati applicati in modo coerente per tutti gli esercizi presentati nel presente documento e sono quelli in vigore al 31 dicembre 2012.
I valori patrimoniali, economici e dei flussi finanziari inclusi nei Bilanci Consolidati rappresentano la contribuzione del Gruppo Unipol Assicurazioni ai bilanci consolidati di UGF per i rispettivi esercizi di riferimento, fatto salvo gli effetti, non significativi, derivanti dal diverso perimetro di consolidamento e dalla applicazione retroattiva ai bilanci 2010 e 2011 dei principi contabili in vigore al 31/12/2012 modificati nel corso del triennio.
Lo schema di esposizione è conforme a quanto previsto dal Titolo III del Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007, e successive modificazioni, concernente gli schemi per il bilancio consolidato delle imprese di assicurazione e riassicurazione che sono tenute all'adozione dei principi contabili internazionali.

I Bilanci Consolidati del Gruppo Unipol Assicurazioni sono costituiti da:
- situazione patrimoniale-finanziaria;
- conto economico e conto economico complessivo;
- prospetto delle variazioni del patrimonio netto;
- rendiconto finanziario;
- note informative integrative;
- allegati alle note informative integrative.

Sono inoltre fornite le informazioni richieste dalle Comunicazioni Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006 e n. DEM/11070007 del 5 agosto 2011.

I Bilanci Consolidati sono redatti nel presupposto della continuità aziendale, in applicazione dei principi di competenza, di rilevanza e attendibilità dell'informativa contabile, al fine di fornire una rappresentazione fedele della situazione patrimoniale-finanziaria e del risultato economico, nel rispetto della prevalenza della sostanza economica delle operazioni sulla forma giuridica.
Il presupposto della continuità aziendale alle rispettive date di riferimento si considera confermato con ragionevole certezza in quanto si ritiene che le società appartenenti al Gruppo Unipol Assicurazioni abbiano risorse adeguate a garantire la continuità dell'operatività in un prevedibile futuro. Anche il rischio di liquidità è ritenuto assai remoto.

Si precisa che i Bilanci Consolidati sono stati redatti sulla base delle informazioni conosciute alla data di redazione dei bilanci consolidati di UGF. Non includono pertanto gli effetti di eventi conosciuti successivamente a tali date che, qualora rilevanti, sono stati illustrati nelle note ai Bilanci Consolidati.

L'unità di conto utilizzata è l'euro e tutti gli importi riportati nei prospetti contabili e nelle note informative integrative sono esposti in milioni di euro, salvo quando diversamente indicato, arrotondati alla prima cifra decimale; pertanto la somma degli importi arrotondati non sempre coincide con il totale arrotondato.

I presenti Bilanci Consolidati sono stati oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Unipol Assicurazioni in data 14 novembre 2013.

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2012, incluso nei Bilanci Consolidati, è stato assoggettato a revisione contabile da parte di PricewaterhouseCoopers SpA. I bilanci consolidati al 31 dicembre 2011 e 2010, inclusi nei Bilanci Consolidati, sono stati assoggettati a revisione contabile da parte di KPMG SpA.

Area di consolidamento

Le società considerate ai fini del processo di consolidamento alle rispettive date di riferimento sono riportate negli allegati alle Note informative integrative, nei prospetti Area di consolidamento e Dettaglio delle imprese non consolidate. Di seguito sono riepilogate le variazioni intervenute nel triennio.

Variazioni dell'area di consolidamento nel 2012 rispetto al 2011 e altre operazioni

Nel corso dell'esercizio 2012 sono state realizzate le seguenti operazioni che hanno comportato variazioni nell'area di consolidamento rispetto all'esercizio precedente:
- acquisto da parte di Smallpart (controllata al 100% da Unipol Assicurazioni) del 50% della società di intermediazione assicurativa Assicoop Emilia Nord Srl, con sede a Parma, per un importo complessivo di euro 4,8 milioni;
- acquisto da parte di Smallpart (controllata al 100% da Unipol Assicurazioni) del 50% della società di intermediazione assicurativa Assicoop Romagna Futura Srl, con sede a Ravenna, per un importo complessivo di euro 4,2 milioni.

Le operazioni sul capitale effettuate nel corso dell'esercizio 2012 che non hanno modificato il perimetro di consolidamento sono:
- aumento di capitale per euro 37 milioni da parte di Unipol Assicurazioni a favore di Unifimm;
- versamento in conto futuro aumento di capitale per euro 10 milioni da parte di Unipol Assicurazioni a favore di Midi;
- aumento di capitale per euro 73,7 milioni a favore di Punta di Ferro (controllata al 100% da Unipol Assicurazioni), mediante utilizzo della riserva versamenti in conto futuro aumento capitale;

- rimborso per euro 2,2 milioni da parte di Euresa Holding a seguito di riduzione di capitale sociale a favore di Unipol Assicurazioni;
- versamento in conto futuro aumento di capitale per euro 15 milioni da parte di Unipol Assicurazioni a favore di Smallpart.

Variazioni dell'area di consolidamento nel 2011 rispetto al 2010 e altre operazioni

Nel corso dell'esercizio 2011 sono state realizzate le seguenti operazioni che hanno comportato variazioni nell'area di consolidamento rispetto all'esercizio precedente:

Acquisizioni

- In data 1/12/2011 la società immobiliare Midi Srl ha acquistato il 100% della società Covent Garden BO Srl, che a sua volta detiene, quale unico *asset,* l'intero capitale sociale di Comsider Srl, società esercente attività immobiliare e proprietaria dell'area, e del relativo compendio immobiliare (per il quale era già prevista la demolizione), siti in Bologna - Via Stalingrado 31, in prossimità del nuovo centro direzionale del Gruppo Unipol (Porta Europa). L'area è destinata alla costruzione di un nuovo compendio immobiliare funzionale alle necessità industriali del Gruppo Unipol.
  Il corrispettivo pagato è stato pari ad euro 2 milioni oltre ad euro 2,5 milioni di finanziamento soci a cui Midi è subentrata.
  Tale acquisizione non si configura come aggregazione aziendale ma come acquisizione di *asset* (IFRS 3, par. 2 sub b). Il corrispettivo pagato è stato integralmente attribuito all'area che risulta pertanto iscritta nel bilancio consolidato per un valore complessivo di euro 4,6 milioni.
- In data 13/12/2011 Unipol Assicurazioni ha acquistato il 100% della società Punta di Ferro Srl, con sede a Castelnovo di Sotto (RE), proprietaria della Galleria Commerciale, e titolare delle relative licenze commerciali, nell'omonimo Centro Commerciale ubicato nella prima periferia di Forlì ed inaugurato nell'aprile 2011.
  Il corrispettivo pagato ammonta ad euro 49 milioni, oltre ad euro 73,7 milioni di finanziamento soci destinato, in pari data, a conto futuro aumento di capitale al fine di rafforzare patrimonialmente la società.
  Tale acquisizione non si configura come aggregazione aziendale ma come acquisizione di *asset* (IFRS 3, par. 2 sub b). Il corrispettivo pagato è stato integralmente attribuito all'immobile che risulta pertanto iscritto nel bilancio consolidato per un valore complessivo di euro 123,9 milioni.
  La Galleria Commerciale consta di una superficie di circa 8.000 mq, su cui insistono n. 97 esercizi commerciali tutti già affittati, ad un canone annuo previsto per l'esercizio 2012 pari a circa 6,7 milioni di euro, ed un canone annuo a regime (dall'esercizio 2013), pari a circa 7,5 milioni di euro.
- In data 19/12/2011 Smallpart, tramite sottoscrizione di aumento di capitale per euro 0,7 milioni, è divenuta titolare di una quota del 50% del capitale sociale di Assicoop Grosseto Spa, società di intermediazione assicurativa. Tale partecipazione si configura come partecipazione di collegamento.

Cessioni

- In data 22/12/2011 e 23/12/2011 Smallpart ha ceduto rispettivamente il 30% ed il 41,5% del capitale sociale delle società di intermediazione assicurativa collegate Assicura Spa di Reggio Emilia e APA Spa di Parma, realizzando una plusvalenza complessiva sul bilancio consolidato pari ad euro 5 milioni.
  Le quote residue rimaste in carico a Smallpart, pari al 4,99% di entrambe le società, sono state riclassificate al *fair value* tra le Attività disponibili per la vendita, così come previsto dallo IAS 28, par. 18.
  In data 15 dicembre le suddette società hanno stipulato l'atto di conferimento (con efficacia 1/1/2012) dei rispettivi rami d'azienda assicurativi nella società Assicoop Emilia Nord Srl, costituita pariteticamente il 4/3/2011 dalle stesse Assicura e APA, e di cui Smallpart detiene dall'1/1/2012 una quota di collegamento pari al 50%.
- In data 27/12/2011 Smallpart ha inoltre ceduto il 44% del capitale sociale delle società di intermediazione assicurativa collegate Assicoop Ravenna Spa di Ravenna e Assicoop Romagna Spa di Forlì, realizzando una plusvalenza complessiva sul bilancio consolidato pari ad euro 4,7 milioni.
  Le quote residue rimaste in carico a Smallpart, pari al 4,99% di entrambe le società, sono state

riclassificate al *fair value* tra le Attività disponibili per la vendita, così come previsto dallo IAS 28, par. 18.
In data 20 dicembre le suddette società hanno stipulato l'atto di conferimento (con efficacia 1/1/2012) dei rispettivi rami d'azienda assicurativi nella società Assicoop Romagna Futura Srl, costituita pariteticamente il 26/9/2011 dalle stesse Assicoop Ravenna e Assicoop Romagna, e di cui Smallpart detiene, dall'1/1/2012 una quota di collegamento pari al 50%.

Nel corso dell'esercizio 2011 sono stati effettuati i seguenti versamenti in conto aumento o futuro aumento di capitale da parte di Unipol Assicurazioni a favore delle seguenti società controllate/collegate:
- Unipol Banca per euro 32,3 milioni;
- Midi per euro 13 milioni;
- Unifimm per euro 62,5 milioni.

Nel corso dell'esercizio 2011 sono state realizzate le seguenti operazioni straordinarie che, avendo interessato società già incluse nell'area di consolidamento, non hanno modificato il perimetro di consolidamento:
- in data 1/7/2011 è stata perfezionata l'operazione di fusione per incorporazione della società collegata Assicoop Ferrara Spa nella società collegata Assicoop Modena Spa. Da tale data la società ha cambiato la denominazione in Assicoop Modena & Ferrara Spa con sede in Modena. La quota detenuta da Smallpart è pari al 43,75%;
- in data 23/5/2011 la società collegata Assicoop Sicura Spa di Bologna ha assunto la denominazione di Assicoop Bologna Spa.

Variazioni dell'area di consolidamento nel 2010 rispetto all'1/1/2010

Nel corso dell'esercizio 2010 non sono intervenute variazioni nell'area di consolidamento:

Si riportano di seguito le operazioni sul capitale e le altre operazioni straordinarie effettuate nel corso dell'esercizio 2010 che non hanno modificato il perimetro di consolidamento:
- aumento di capitale per euro 29,5 milioni da parte di Unipol Assicurazioni alla controllata Midi. Al 31/12/2010 il capitale sociale di Midi è pari ad euro 107.000.000;
- aumento di capitale per euro 51,5 milioni da parte di Unipol Assicurazioni alla controllata Unifimm tramite utilizzo, per euro 30 milioni, della riserva per versamenti in conto futuro aumento di capitale. Al 31/12/2010 il capitale sociale di Unifimm è pari ad euro 94.850.000;
- nel mese di dicembre si è perfezionata la cessione del Ramo d'azienda industriale della collegata Hotel Villaggio Città del Mare al Gruppo Turistico Mediterraneo SpA. In data 30 dicembre 2010 l'Assemblea Straordinaria della società ha deliberato la messa in liquidazione volontaria ed ha nominato il liquidatore. In data 24 gennaio 2011 la delibera è stata iscritta al registro delle imprese di Palermo e la società ha assunto la denominazione di "Hotel Villaggio Città del Mare in liquidazione".

Operazioni di aggregazione aziendale

In data 21 dicembre 2010, ottenuta l'autorizzazione di ISVAP con Provvedimento n. 2851 del 6 dicembre 2010, si è proceduto alla stipula dell'atto di conferimento dell'azienda assicurativa di Navale Assicurazioni in favore di Unipol Assicurazioni (il "Conferimento") e dell'atto di fusione per incorporazione di Navale Assicurazioni nella holding UGF . L'atto di conferimento e l'atto di fusione hanno assunto efficacia giuridica, contabile e fiscale dal 1° gennaio 2011. Dal 2011 quindi l'attività assicurativa di Navale Assicurazioni è stata assorbita da Unipol Assicurazioni, in linea con le linee guida del Piano Industriale 2010-2012, volte al consolidamento, in una unica grande compagnia, del business assicurativo svolto attraverso il canale di vendita agenziale con il perseguimento di benefici economici derivanti dalla semplificazione dell'offerta e dal recupero di efficienza dei processi.
Il conferimento è avvenuto a valori contabili e ha determinato un incremento di patrimonio netto di euro 76,8 milioni, di cui euro 8,8 milioni attribuiti a capitale sociale.
Considerato che Navale Assicurazioni era controllata da UGF, controllante anche di Unipol Assicurazioni, il

Conferimento si qualifica come una aggregazione aziendale sotto controllo comune (*business combination under common control).* Tale tipologia di *business combination* risulta espressamente esclusa dall'ambito di applicazione del principio contabile IFRS 3 e non risulta attualmente disciplinata in maniera specifica da altri principi contabili internazionali o interpretazioni. Non rinvenendosi negli IFRS specifici principi da applicare al *business combination* in questione, sulla base dello IAS 8.10 il management deve fare ricorso al proprio giudizio per sviluppare ed applicare un trattamento contabile che fornisca un'informativa che sia, al contempo, rilevante ed attendibile. Nella formazione del proprio giudizio, la direzione aziendale deve considerare (i) le disposizioni e le guide applicative contenute negli IFRS, che disciplinano casi simili e correlati, e (ii) le definizioni, i criteri e i concetti contenuti nel c.d. quadro sistematico. La direzione aziendale, nell'esercizio del proprio giudizio, dopo aver considerato le fonti sopra citate, ha deciso di rilevare le attività e passività acquisite con il Conferimento sulla base dei valori alle medesime attribuito nel bilancio consolidato della comune controllante.
Per effetto del Conferimento Unipol Assicurazioni ha acquisito attività per un valore complessivo di euro 797 milioni e passività per un valore complessivo di euro 720,2 milioni, valorizzate ai medesimi valori iscritti nel bilancio della comune controllante UGF. Conseguentemente si è determinato un incremento di patrimonio netto di euro 76,8 milioni, di cui euro 8,8 milioni attribuiti a capitale sociale.
Nelle tabelle seguenti sono dettagliate le attività e passività conferite.

Attività conferite a Unipol Assicurazioni

	Valori in Milioni di Euro	1/1/2011
1	ATTIVITÀ IMMATERIALI	0,3
1.1	Avviamento	-
1.2	Altre attività immateriali	0,3
2	ATTIVITÀ MATERIALI	0,7
2.1	Immobili	-
2.2	Altre attività materiali	0,7
3	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	62,9
4	INVESTIMENTI	444,4
4.1	Investimenti immobiliari	7,5
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	-
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	-
4.4	Finanziamenti e crediti	38,9
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	395,3
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2,7
5	CREDITI DIVERSI	156,3
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	53,2
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	30,2
5.3	Altri crediti	72,8
6	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	48,2
6.2	Costi di acquisizione differiti	2,2
6.3	Attività fiscali differite	30,5
6.4	Attività fiscali correnti	1,2
6.5	Altre attività	14,3
7	DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	84,2
	TOTALE ATTIVITA' CONFERITE	797,0

Passività conferite a Unipol Assicurazioni

		Valori in Milioni di Euro	1/1/2011
2		ACCANTONAMENTI	14,4
3		RISERVE TECNICHE	665,2
4		PASSIVITÀ FINANZIARIE	8,1
	4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	-
	4.2	Altre passività finanziarie	8,1
5		DEBITI	19,9
	5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	6,5
	5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	6,1
	5.3	Altri debiti	7,3
6		ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	12,6
	6.2	Passività fiscali differite	2,2
	6.3	Passività fiscali correnti	-
	6.4	Altre passività	10,4
		TOTALE PASSIVITA' CONFERITE	720,2

Data di riferimento

La data di riferimento del bilancio consolidato è il 31 dicembre, data di chiusura del bilancio di esercizio della capogruppo Unipol Assicurazioni. Tutte le imprese rientranti nell'area di consolidamento chiudono il proprio bilancio a tale data, ad eccezione della società collegata Pegaso Finanziaria SpA, la cui data di chiusura dell'esercizio è il 30 giugno e che predispone un bilancio intermedio riferito alla data del bilancio consolidato.

Criteri di consolidamento

Società consolidate integralmente

Il metodo di consolidamento delle società controllate prevede l'assunzione integrale, a partire dalla data dell'acquisizione, delle attività, delle passività, dei proventi e degli oneri delle imprese consolidate, contro l'eliminazione del valore di carico della partecipazione eliso con la corrispondente quota del patrimonio netto di ciascuna controllata e l'evidenziazione, nel caso di partecipazioni non totalitarie, della quota di capitale netto e del risultato d'esercizio di spettanza delle minoranze azionarie.
L'importo del capitale netto corrispondente a partecipazioni di terzi è iscritto nella voce di patrimonio netto denominata "Capitale e riserve di terzi", mentre la rispettiva quota del risultato economico consolidato è evidenziata nella voce "Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi".
I bilanci delle società controllate sono consolidati con il metodo dell'integrazione globale.

Avviamento

L'eccedenza del costo di acquisizione delle partecipazioni in società controllate e collegate, rispetto alla quota di interessenza al valore corrente (*fair value*) netto delle attività, passività e passività potenziali identificabili, viene contabilizzata come avviamento tra le attività immateriali.
Tale avviamento rappresenta un pagamento effettuato in previsione di benefici economici futuri derivanti da attività che non possono essere identificate individualmente e rilevate separatamente.
Negli esercizi successivi a quello dell'acquisto, l'avviamento viene valutato al costo, al netto delle eventuali perdite di valore accumulate.
I costi accessori sostenuti in una operazione di acquisizione vengono spesati nel conto economico nell'esercizio in cui i costi stessi sono sostenuti o i servizi resi.

Le variazioni nell'interessenza partecipativa in una controllata che non comportano la perdita del controllo sono contabilizzate come operazioni sul capitale. Qualsiasi differenza tra la frazione di patrimonio netto della controllata ed il *fair value* del corrispettivo pagato o ricevuto viene rilevata direttamente nel patrimonio netto ed attribuita ai soci della controllante.

Società valutate con il metodo del patrimonio netto

Le società collegate, con quote che variano dal 20% al 50%, sono valutate in base al metodo del patrimonio netto (IAS 28) o mantenute al valore di carico.
Secondo il metodo del patrimonio netto il valore della partecipazione viene adeguato alla corrispondente frazione di patrimonio netto comprensivo del risultato d'esercizio operando, peraltro, tutte le rettifiche proprie del consolidamento integrale. L'eventuale differenza tra la frazione di patrimonio netto acquisita ed il *fair value* del corrispettivo pagato (avviamento) viene rilevata direttamente nel valore di carico della partecipazione.

Eliminazione di operazioni infragruppo

Nella redazione dei Bilanci Consolidati vengono eliminati i crediti ed i debiti intercorrenti tra le società incluse nell'area di consolidamento, i proventi e gli oneri relativi ad operazioni effettuate tra le società medesime, nonché gli utili e le perdite conseguenti ad operazioni effettuate tra tali imprese e non ancora realizzati con soggetti terzi rispetto al Gruppo Unipol Assicurazioni.

Informativa di settore

L'informativa di settore è strutturata in base ai settori significativi di attività nei quali opera il Gruppo Unipol, che controlla il Gruppo Unipol Assicurazioni:

- Attività Assicurativa Danni
- Attività Assicurativa Vita
- Attività Immobiliare

Non viene presentata una informativa di settore suddivisa per aree geografiche in quanto il Gruppo opera prevalentemente a livello nazionale, dove, per il tipo di attività esercitata, non si rilevano rischi e benefici significativamente diversificati correlati all'ambiente economico delle singole regioni.

Lo schema di rappresentazione dell'informativa per settori è conforme a quanto previsto dal Regolamento ISVAP n. 7/2007.

Le informazioni per settore sono elaborate consolidando separatamente i dati contabili relativi alle singole società controllate e collegate appartenenti ad ognuno dei settori individuati, eliminando i saldi infragruppo tra società facenti parte dello stesso settore ed elidendo, ove applicabile, il valore di carico delle partecipazioni a fronte della corrispondente quota di patrimonio netto.

Nella colonna "Elisioni intersettoriali" vengono eliminati i saldi infragruppo tra società facenti parte di settori diversi, con le seguenti eccezioni:

- i rapporti di partecipazione fra società appartenenti a settori diversi in quanto l'elisione della partecipazione avviene direttamente nel settore della società che detiene la partecipazione, mentre l'eventuale differenza di consolidamento viene attribuita al settore della società partecipata;
- i dividendi incassati elisi nel settore della società che incassa il dividendo;
- i profitti e oneri realizzati in quanto l'elisione avviene direttamente nel settore della società che realizza la plus o minusvalenza.

2. PRINCIPI CONTABILI

2.1 Nuovi principi contabili non ancora entrati in vigore

Ai sensi dello IAS 8 paragrafo 30 vengono illustrati anche i principali documenti pubblicati dall'International Accounting Standard Board, che potrebbero essere rilevanti per il Gruppo, ma che non sono ancora applicabili al 31 dicembre 2012.

IFRS 10, 11, 12, modifiche allo IAS 27 e allo IAS 28

In data 12 maggio 2011 lo IASB ha pubblicato i principi:
- IFRS 10 "Bilancio consolidato", che ha sostituito lo IAS 27 e l'interpretazione SIC12;
- IFRS 11 "Accordi a controllo congiunto", che ha sostituito lo IAS 31;
- IFRS 12 "Informativa sulle partecipazioni in altre entità" che contiene i requisiti di rappresentazione contabile per l'IFRS 10 e 11;
- IAS 27 "Bilancio separato";
- IAS 28 "Partecipazioni in società collegate e *Joint Venture*".

Secondo l'IFRS 10 un investitore ha il controllo su di un'altra società quando ha congiuntamente:
- il potere decisionale di dirigere le "attività rilevanti" (che influenzano i ritorni economici);
- l'esposizione o i diritti a rendimenti variabili derivanti dal rapporto con l'entità oggetto di investimento;
- la capacità di esercitare il proprio potere sull'entità oggetto di investimento per incidere sull'ammontare dei suoi rendimenti.

L'IFRS 11 ha definito un accordo a controllo congiunto come un accordo nel quale due o più parti detengono il controllo congiunto.
Distingue tra un'attività a controllo congiunto e *joint venture*:
- un'attività a controllo congiunto è un accordo nel quale le parti che detengono il controllo congiunto hanno diritti sulle attività e obbligazioni per le passività relative all'accordo. Contabilmente, le attività e passività facenti parte dell'accordo vengono riflesse in bilancio utilizzando il principio contabile di riferimento;
- una *joint venture* è un accordo nel quale le parti che detengono il controllo congiunto vantano diritti sulle attività nette dell'accordo. Tali parti sono definite *joint venturer.* Contabilmente la *joint venture* è consolidata mediante il metodo del patrimonio netto.

La finalità dell'IFRS 12 è di richiedere a un'entità di indicare le informazioni che permettono agli utilizzatori del bilancio di valutare:
- la natura e i rischi derivanti dalle sue partecipazioni in altre entità;
- gli effetti di tali partecipazioni sulla sua situazione patrimoniale-finanziaria, sul risultato economico e sui flussi finanziari.

La finalità del nuovo IAS 27 "Bilancio separato" è di richiedere a un'entità di indicare le informazioni che permettono agli utilizzatori del bilancio di valutare:
- la natura e i rischi derivanti dalle sue partecipazioni in altre entità;
- gli effetti di tali partecipazioni sulla sua situazione patrimoniale-finanziaria, sul risultato economico e sui flussi finanziari.

Il nuovo IAS 28 "Partecipazioni in società collegate e *joint venture*" definisce la contabilizzazione delle partecipazioni in società collegate e i requisiti per l'applicazione del metodo del patrimonio netto per la contabilizzazione delle partecipazioni in società collegate e *joint venture*.

L'IFRS 10, 11, 12, lo IAS 28 e lo IAS 27 sono stati omologati con il Regolamento (UE) n. 1254 dell'11 dicembre 2012 ed entreranno in vigore dal 1° gennaio 2014.

IFRS 13 – Valutazione del *fair value*

In data 12 maggio 2011 lo IASB ha pubblicato l'IFRS 13 "Valutazione del *fair value*". L'IFRS 13 definisce:
- il *fair value*;
- in un unico IFRS un quadro di riferimento per la valutazione del *fair value*; e
- richiede informazioni integrative sulle valutazioni del *fair value*.

Il *fair value* è il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione nel mercato principale (o più vantaggioso) alla data di valutazione, alle correnti condizioni di mercato (ossia un prezzo di chiusura), indipendentemente dal fatto che quel prezzo sia osservabile direttamente o che venga stimato utilizzando un'altra tecnica di valutazione.
Le attività e le passività misurate al *fair value* sono classificate per finalità di rappresentazione contabile secondo una gerarchia del *fair value* in 3 livelli:
1 – prezzi quotati in mercati attivi per identici strumenti finanziari;
2 – dati di input diversi dai prezzi di cui al livello 1, che sono osservabili per l'attività o la passività, sia direttamente (come ad esempio prezzi quotati per gli strumenti simili in mercati attivi), sia indirettamente (in quanto derivati dai prezzi);
3 – dati di input relativi all'attività o alla passività che non sono basati su dati di mercato osservabili.
Il nuovo principio è stato omologato dall'Unione Europea con il Regolamento (UE) n. 1255 dell'11 dicembre 2012 ed è applicabile a partire dall'esercizio che inizia il 1° gennaio 2013.

IAS 1 – Presentazione del bilancio

Il 16 giugno 2011 lo IASB ha modificato lo IAS 1 "Presentazione del bilancio".
L'obiettivo delle modifiche allo IAS 1 è rendere più chiara l'esposizione del numero crescente di voci delle altre componenti di conto economico complessivo e aiutare gli utilizzatori dei bilanci a distinguere tra le voci delle altre componenti di conto economico complessivo che possono o meno essere riclassificate successivamente nel prospetto dell'utile (perdita) d'esercizio prevedendo di raggruppare in un'unica sezione tutte le voci ricomprese nelle altre componenti del conto economico complessivo che saranno riclassificate a conto economico (utili e perdite derivanti dalla conversione dei bilanci in moneta estera, parte efficace delle relazioni di copertura di flussi finanziari).
Tale modifica normativa, omologata dall'Unione Europea con il Regolamento (UE) n. 475 del 5 giugno 2012, è efficace a partire dall'esercizio che inizia il 1° gennaio 2013.

IAS 32 – Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio

Il 16 dicembre 2011 lo IASB ha pubblicato le modifiche all'IFRS 7 "Strumenti finanziari: Informazioni integrative — Compensazione di attività e passività finanziarie" e allo IAS 32 "Strumenti finanziari: Esposizione in bilancio — Compensazione di attività e passività finanziarie". Le modifiche all'IFRS 7 mirano a prescrivere informazioni quantitative aggiuntive per consentire agli utenti di comparare e riconciliare meglio le informazioni derivanti dall'applicazione degli IFRS e quelle derivanti dall'applicazione dei *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP) statunitensi. Inoltre lo IASB ha modificato lo IAS 32 in modo da fornire orientamenti aggiuntivi per ridurre incongruenze nell'applicazione pratica del Principio.
Tale modifica normativa sarà efficace dagli esercizi che iniziano il 1° gennaio 2014 o successivamente ed è stata omologata con Regolamento (UE) n. 1256 del 13 dicembre 2012.

2.2 Principi contabili adottati

Sono di seguito esposti i principi contabili e i criteri più significativi utilizzati nella formazione dei Bilanci Consolidati.

La numerazione dei singoli paragrafi riflette le corrispondenti voci degli schemi di stato patrimoniale e conto economico previsti dal Regolamento ISVAP n. 7/2007.

Situazione patrimoniale – finanziaria

Attività

1 Attività immateriali - IAS 38

Secondo quanto previsto dallo IAS 38 possono essere capitalizzate solamente le attività immateriali identificabili e controllabili dall'impresa a fronte delle quali affluiranno all'impresa benefici economici futuri.

Sono rilevate come attività immateriali a vita utile definita le seguenti attività:

- avviamenti pagati per l'acquisizione di portafogli vita: il valore dei contratti acquistati è determinato stimando il valore attuale dei flussi di cassa futuri dei contratti in essere. Il Gruppo Unipol Assicurazioni ammortizza questo valore lungo la prevista durata media residua. Ogni anno tale valutazione viene rivista;
- costi sostenuti per l'acquisto di licenze di software, ammortizzati in tre anni;
- costi sostenuti per consulenze su progetti strategici di sviluppo e implementazione di sistemi informatici, incluse le personalizzazioni dei relativi software, ammortizzati in cinque o dieci anni a seconda della loro presumibile vita utile;
- spese relative alle opere murarie su beni di terzi, ammortizzate per un periodo pari alla durata dei relativi contratti di affitto.

Per i progetti in corso d'opera l'ammortamento non viene effettuato, ma rinviato all'esercizio in cui inizia il relativo utilizzo.

Sono inoltre inclusi tra le attività immateriali gli avviamenti (anche provvisoriamente determinati in base ai dettami dell'IFRS 3) pagati nelle acquisizioni/integrazioni aziendali. Essendo tali avviamenti a vita utile indefinita non vengono ammortizzati, ma sono valutati almeno una volta all'anno, o comunque tutte le volte che si riscontrino indicatori di potenziale perdita di valore durevole, tramite un test (*impairment test*); nel caso in cui la perdita di valore si confermi durevole viene rilevata a conto economico e non può più essere ripresa negli esercizi successivi.

2 Attività materiali - IAS 16 e 17

La voce include immobili ad uso strumentale, impianti, altre macchine e attrezzature.
Per la rilevazione e valutazione di questa categoria di beni il Gruppo Unipol Assicurazioni ha adottato il modello del costo, che prevede l'ammortamento sistematico del valore ammortizzabile nell'arco della vita utile del bene.
L'ammortamento, che viene effettuato in ogni esercizio a quote costanti, inizia quando il bene è disponibile e pronto per l'utilizzo e termina quando il bene ha esaurito la propria vita utile (stimata per gli immobili in 33,4 anni).
Nel caso di immobili posseduti interamente (cosiddetti cielo-terra) l'ammortamento viene effettuato sul solo fabbricato.

Le società immobiliari consolidate includono nel valore di carico gli oneri finanziari sostenuti per i capitali presi a prestito, specificamente per l'acquisizione e ristrutturazione delle immobilizzazioni, ove ne ricorrano i presupposti.

I costi per migliorie e trasformazioni vengono capitalizzati nel caso in cui si traducano in un incremento della vita utile o del valore dei cespiti.

Per i beni immobili che presentano perdite di valore durature, si procede alla necessaria svalutazione.
Il valore degli immobili acquisiti nell'ambito di operazioni di aggregazione aziendale viene rideterminato sulla base del valore corrente alla data di acquisizione.

Le operazioni di locazione finanziaria aventi ad oggetto beni mobili (auto aziendali, macchine CED e attrezzatura varia) sono contabilizzate secondo quanto previsto dallo IAS 17 che, per quanto riguarda i leasing finanziari, comporta l'iscrizione tra le attività materiali del costo dei beni oggetto del contratto, a fronte dell'iscrizione tra i debiti finanziari delle quote capitale a scadere e del prezzo di riscatto del bene.

3 Riserve tecniche a carico dei riassicuratori – IFRS 4

La voce comprende gli impegni dei riassicuratori che derivano da contratti di riassicurazione disciplinati dall'IFRS 4.

4 Investimenti

4.1 Investimenti immobiliari - IAS 40

In questa voce sono classificati gli immobili detenuti al fine di conseguire canoni di locazione o per l'apprezzamento del capitale investito o per entrambe le motivazioni.
Gli investimenti in immobili sono stati contabilizzati applicando il modello del costo, così come consentito dallo IAS 40 (metodo alternativo a quello del *fair value*).
Gli immobili per i quali è stato stimato un valore recuperabile finale inferiore al valore contabile (o pari a zero) sono ammortizzati in ogni esercizio a quote costanti in relazione al valore recuperabile ed alla presunta vita utile (stimata in 33,4 anni). Si tratta in generale di immobili strumentali per natura, quali ad esempio alberghi, centri commerciali, immobili uso uffici.
Nel caso in cui si sia stimato che il valore recuperabile dell'immobile sia superiore al valore contabile, l'ammortamento non è stato effettuato. Per il Gruppo si tratta degli immobili adibiti ad uso di civile abitazione.
Nel caso di immobili posseduti interamente (cosiddetti cielo-terra) l'ammortamento viene effettuato sul solo fabbricato.

I costi per migliorie e trasformazioni vengono capitalizzati nel caso in cui si traducano in un incremento di valore, della vita utile o della redditività dei cespiti.

Per i beni immobili che presentano perdite di valore durature si procede alla necessaria svalutazione. Il valore di mercato viene determinato, almeno una volta all'anno, tramite apposite perizie rilasciate da società esterne.

4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture* – IAS 28 e 31

La voce comprende le partecipazioni in imprese collegate, come definite dallo IAS 28, e le partecipazioni in imprese controllate che per le loro dimensioni sono considerate non significative, valutate con il metodo del patrimonio netto o al costo.

Attività finanziarie - IAS 32 e 39 - IFRS 7

Lo IAS 39 prevede che gli strumenti di debito, di capitale, i crediti, i debiti, e i contratti derivati devono essere classificati in base alle finalità per le quali tali strumenti sono detenuti. Le categorie di classificazione previste sono le seguenti:

- Attività finanziarie detenute fino a scadenza;
- Finanziamenti e crediti;
- Attività finanziarie disponibili per la vendita;
- Attività finanziarie al *fair value* rilevato a conto economico.

Ad ognuna di queste categorie è associato un criterio di rilevazione e valutazione specifico.

Si segnala che il Gruppo registra le transazioni finanziarie in base alla data di valuta delle stesse.

4.3 Attività finanziarie detenute sino a scadenza

Gli investimenti in titoli detenuti sino a scadenza sono iscritti al costo ammortizzato eventualmente svalutato per perdite durevoli di valore.

Sono classificate in questa categoria le obbligazioni per le quali il Gruppo Unipol Assicurazioni ha l'intenzione e l'effettiva capacità finanziaria di detenzione fino alla scadenza, come per esempio la maggior parte delle obbligazioni a reddito fisso acquistate a fronte dell'emissione di tariffe speciali vita.

In caso di cessione anticipata (o riclassifica) non irrilevante di titoli appartenenti a questa categoria, tutti i rimanenti titoli devono essere riclassificati nella categoria delle Attività disponibili per la vendita e per i due esercizi successivi non può essere utilizzata.

4.4 Finanziamenti e crediti

I crediti che rientrano in questa categoria sono costituiti da quei rapporti per i quali il Gruppo Unipol Assicurazioni detiene un diritto sui flussi di cassa derivanti dal contratto di finanziamento, caratterizzati da pagamenti fissi o determinabili e non sono quotati in un mercato attivo.
Sono inoltre classificati in questa categoria, ove esistenti, i mutui e i prestiti, i depositi attivi dei riassicuratori, i pronti contro termine di impiego, i depositi vincolati superiori ai 15 giorni, i crediti per rivalse nei confronti degli agenti, i titoli di debito non quotati non destinati alla vendita che il Gruppo intende detenere per il prevedibile futuro.

Secondo quanto previsto dallo IAS 39 i prestiti ed i crediti devono essere rilevati inizialmente al loro *fair value*, che corrisponde all'ammontare erogato comprensivo dei costi di transazione e delle commissioni direttamente imputabili. Successivamente alla rilevazione iniziale i crediti sono valutati al costo ammortizzato, rappresentato dal valore di iscrizione iniziale, al netto dei rimborsi, aumentato o diminuito per effetto dell'ammortamento, calcolato secondo il criterio dell'interesse effettivo, di qualsiasi differenza tra valore iniziale e valore a scadenza, dedotta altresì qualsiasi riduzione per intervenuta diminuzione di valore e irrecuperabilità.
L'applicazione del tasso di interesse effettivo consente di distribuire omogeneamente, secondo logiche finanziare, l'effetto economico di un'operazione creditizia nell'arco della sua vita attesa. Il tasso di interesse effettivo è, infatti, il tasso che attualizza tutti i flussi futuri del credito determinando un valore attuale pari al valore erogato comprensivo di tutti i costi e proventi di transazione ad esso imputabili. La stima dei flussi e della durata contrattuale del prestito tiene conto di tutte le clausole contrattuali che possono influire sugli importi e sulle scadenze (come ad esempio le estinzioni anticipate e le varie opzioni esercitabili), senza considerare invece le perdite attese sul finanziamento. Successivamente alla rilevazione iniziale, per tutta la vita del credito il costo ammortizzato viene determinato applicando sempre il tasso di interesse effettivo determinato all'origine dell'operazione (originario). Tale tasso originario non subisce variazioni nel tempo e

viene utilizzato anche in seguito ad eventuali modifiche contrattuali del tasso di interesse o ad eventi che abbiano di fatto reso infruttifero il credito (ad esempio per intervenuta procedura concorsuale).

Il metodo del costo ammortizzato viene applicato solo ai rapporti di credito aventi durata originaria almeno pari a diciotto mesi, nell'assunto che per rapporti di durata inferiore l'applicazione di tale metodo non comporta variazioni rilevanti nella misurazione dell'effetto economico. I crediti di durata inferiore ai diciotto mesi e quelli senza una scadenza definita o a revoca sono pertanto valutati al costo storico.

Alla data di riferimento di ogni bilancio o situazione infrannuale viene effettuata una verifica dei crediti al fine di individuare quelli che presentano evidenze oggettive di perdita di valore per effetto di eventi intervenuti dopo la loro iscrizione iniziale. Le rettifiche di valore vengono imputate a conto economico.

Il valore originario dei crediti viene ripristinato negli esercizi successivi solo nel caso in cui siano venute meno le cause che hanno determinato la rilevazione della relativa perdita. Le riprese di valore possono essere rilevate fino a concorrenza di un importo tale da attribuire all'attività finanziaria un valore non superiore al valore che la stessa avrebbe avuto in quel momento per effetto dell'applicazione del costo ammortizzato in assenza di precedenti rettifiche.
I crediti ceduti vengono cancellati solo se la cessione ha determinato il trasferimento sostanziale dei rischi e dei benefici connessi ai crediti medesimi. In caso contrario i crediti continuano ad essere iscritti in bilancio, ancorché la titolarità dei medesimi sia stata giuridicamente trasferita.
Si presume che tutti i rischi e benefici siano stati sostanzialmente trasferiti qualora la cessione abbia comportato il trasferimento di almeno il 90% dei medesimi. Viceversa, si presume che tutti i rischi e benefici siano stati sostanzialmente mantenuti qualora la cessione abbia comportato il trasferimento di non più del 10% dei medesimi.
Qualora la cessione non abbia comportato sostanzialmente né il trasferimento né il mantenimento dei rischi e dei benefici (nel caso in cui il Gruppo abbia conservato una quota di rischi/benefici superiore al 10% ma inferiore al 90%), i crediti vengono cancellati qualora il Gruppo non conservi alcun tipo di controllo sui medesimi. Diversamente la sussistenza di un controllo sui crediti ceduti determina il mantenimento in bilancio dei medesimi in misura proporzionale all'entità del coinvolgimento residuo.

4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita

Gli investimenti classificati come titoli disponibili per la vendita sono valutati al *fair value*. Le differenze rispetto al valore contabile devono essere rilevate nel patrimonio netto in una apposita riserva per utili/perdite non realizzate (al netto dell'imposizione fiscale). In caso di vendita o di riduzione di valore determinata a seguito di *impairment test* gli utili o le perdite non realizzate accumulate fino a quel momento nel patrimonio netto vengono trasferite al conto economico.

Per quanto riguarda la determinazione del *fair value* si rimanda al successivo paragrafo "Gerarchia di *fair value*".

Sui titoli di debito classificati in questa categoria viene rilevato a conto economico il costo ammortizzato calcolato con il metodo del tasso di rendimento effettivo. Il confronto con il *fair value* viene effettuato dopo avere rilevato la quota di costo ammortizzato di competenza dell'esercizio.

Sono classificate in questa categoria titoli di debito, titoli azionari e quote di OICR, le partecipazioni ritenute strategiche (quote inferiori al 20% del capitale sociale, di rilevanza strategica sotto il profilo commerciale o societario).

Sono valutati al costo (al netto di eventuali svalutazioni) gli investimenti in strumenti di capitale non quotati su mercati attivi per i quali non è possibile misurare il *fair value* in modo attendibile.

Politica di *impairment* su attività finanziarie adottata dal Gruppo Unipol Assicurazioni

Lo IAS 39, par. 58, prevede che, ad ogni data di riferimento del bilancio, le società devono verificare se vi è qualche obiettiva evidenza che un'attività finanziaria o un gruppo di attività finanziarie abbia subito una riduzione di valore.
Al fine di determinare se un'attività finanziaria o un gruppo di attività finanziarie ha subito una riduzione di valore è necessario predisporre e sottoporre le stesse ad un'analisi periodica di *"impairment".*
Indicatori di una possibile riduzione di valore sono, ad esempio, significative difficoltà finanziarie dell'emittente, inadempimenti o mancati pagamenti degli interessi o del capitale, la possibilità che il beneficiario incorra in un fallimento o in un'altra procedura concorsuale e la scomparsa di un mercato attivo per l'attività.
Ai sensi del par. 61 dello IAS 39, inoltre, una diminuzione "significativa o prolungata" del *fair value* di un investimento in uno strumento rappresentativo di capitale al di sotto del suo costo deve considerarsi alla stregua di "un'evidenza obiettiva di riduzione di valore".
Lo IAS 39 non fornisce una definizione del significato dei due termini "*significativa"* e "*prolungata"*, se ne deduce piuttosto, anche sulla base di un orientamento espresso dall'IFRIC, che la qualificazione del loro significato sia rimessa al giudizio degli amministratori ogni qualvolta questi debbano redigere un bilancio o una situazione intermedia ai fini IAS, fermo restando che la valutazione deve essere formulata secondo canoni di ragionevolezza e non deve risultare elusiva del paragrafo 61 dello IAS 39.

Per l'esercizio 2010 il Gruppo Unipol Assicurazioni ha definito come significativa una riduzione del valore di mercato dei titoli di capitale classificati nella categoria delle Attività finanziarie disponibili per la vendita (Afs) del 20% rispetto al valore di iscrizione iniziale e ha qualificato prolungata una permanenza del valore di mercato al di sotto di quello di iscrizione iniziale per oltre 36 mesi.
A fine esercizio 2011, tenuto conto dell'impatto della crisi dei mercati finanziari sull'andamento dei corsi azionari, che hanno registrato una progressiva tendenza al ribasso abbinata ad un incremento della volatilità tale da far sorgere il dubbio che i prezzi correnti non rappresentino necessariamente la miglio proxy del valore intrinseco degli asset, il Gruppo Unipol Assicurazioni ha formulato un'analisi approfondita sull'andamento dei mercati nell'ultimo decennio, in base alle cui risultanze ha ritenuto appropriato rideterminare, elevandola dal 20% al 50%, la soglia di significatività della riduzione di valore da assumere quale elemento oggettivo di *impairment* per i titoli di capitale classificati nella categoria AfS.

Pertanto dal 31 dicembre 2011 la verifica di *impairment*, nel caso di titoli di capitale, viene effettuata selezionando tutti i titoli per i quali si è verificata almeno una delle seguenti condizioni:

a) il prezzo di mercato è risultato sempre inferiore al valore di iscrizione iniziale negli ultimi 36 mesi (criterio mantenuto invariato rispetto al 2010);
b) la diminuzione di valore alla data di riferimento è risultata superiore al 50% del valore di iscrizione iniziale (nell'esercizio 2010 il parametro era pari al 20%).

Per i suddetti titoli si ritiene confermata l'evidenza di riduzione di valore e la complessiva variazione di *fair value* è rilevata a conto economico con azzeramento della riserva di utili o perdite su attività disponibili per la vendita relativa a tali titoli.

Per quanto riguarda i titoli di debito, la Direzione Finanza di Gruppo, ogni qualvolta si presenti un ritardo o mancato pagamento di una cedola o del rimborso di capitale e questo venga confermato dalla banca depositaria, ne dà immediatamente comunicazione alla Direzione *Risk Management* per le valutazioni di loro competenza circa la necessità di eseguire su questi titoli eventuali svalutazioni.

4.6 Attività finanziarie valutate al *fair value* rilevato a conto economico

Gli investimenti classificati in questa categoria sono valutati al *fair value* e le differenze (positive o negative) tra *fair value* e valore contabile vengono rilevate a conto economico.
Per quanto riguarda la determinazione del *fair value* si rimanda al successivo paragrafo "Gerarchia di *fair value*".

Sono previste due ulteriori sottovoci:
- attività finanziarie possedute per essere negoziate, dove sono classificati titoli di debito e di capitale principalmente quotati, le posizioni attive in contratti derivati e gli strumenti finanziari strutturati per i quali sarebbe necessaria la separazione del derivato incorporato nel caso in cui fossero classificati in altra categoria;
- attività finanziarie designate per essere valutate al *fair value* rilevato a conto economico, dove sono classificate, in particolare, le attività collegate a passività finanziarie valutate al *fair value* quali gli investimenti relativi a contratti emessi da compagnie di assicurazione il cui rischio di investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione.

Strumenti derivati

Gli strumenti finanziari derivati sono inizialmente iscritti al costo di acquisto rappresentativo del *fair value* e successivamente misurati al *fair value*. La determinazione del *fair value* dei derivati è basata su prezzi desunti da mercati regolamentati o forniti da operatori, su modelli di valutazione delle opzioni (facendo ipotesi basate su condizioni di mercato ed economiche), o su modelli di attualizzazione dei flussi di cassa futuri.

Gli strumenti finanziari derivati possono essere acquistati per finalità "*di trading*" o "*di copertura*". Lo IAS 39 prevede per le operazioni di copertura regole gestionalmente onerose e complesse atte a verificare, tramite redazione di apposita documentazione, l'efficacia della copertura dal momento dell'attivazione e per l'intera durata della stessa (*hedge accounting)*.

Al 31/12/2012, al 31/12/2011 e al 31/12/2010, erano in essere operazioni su strumenti finanziari derivati sia per la copertura di variazioni di *fair value* (*fair value hedge*) sia per la copertura di flussi di cassa (*cash flow hedge*). Tutti gli strumenti finanziari derivati sono classificati nella categoria Attività finanziarie al *fair value* rilevato a conto economico.

Gerarchia del *fair value*

Relativamente alla determinazione del *fair value* l'IFRS 7 richiede che vengano fornite informazioni, per ciascuna classe di strumenti finanziari, sui metodi e, in caso di utilizzo di una tecnica di valutazione, sulle ipotesi adottate nel determinare il *fair value* di ciascuna classe di attività o passività finanziarie. Se c'è stata una variazione nella tecnica di valutazione, devono essere fornite informazioni su tale variazione e sulle motivazioni che l'hanno determinata.

La valutazione del *fair value* deve essere classificata in base ad una scala gerarchica composta da tre livelli che rifletta la rilevanza dei dati utilizzati nell'effettuare le valutazioni.
- Livello 1: prezzi quotati (non rettificati) su mercati attivi per attività o passività identiche;
- Livello 2: dati di input diversi dai prezzi quotati di cui al Livello 1 che sono osservabili per l'attività o la passività, sia direttamente (come nel caso dei prezzi), sia indirettamente (cioè in quanto derivati dai prezzi);
- Livello 3: dati di input relativi all'attività o alla passività che non sono basati su dati di mercato osservabili (dati non osservabili).

Devono inoltre essere fornite, tra l'altro, per ciascuna classe di strumenti finanziari, le seguenti informazioni (contenute nei due prospetti allegati alle presenti Note illustrative integrative "Dettaglio delle attività e delle passività finanziarie per livello" e "Dettaglio delle variazioni delle attività e delle passività finanziarie del livello 3"):
- il livello gerarchico di *fair value* in cui sono state classificate le valutazioni del *fair value* nella loro interezza, suddividendo le valutazioni di *fair value* secondo i 3 livelli sopra definiti;
- tutti i trasferimenti di importo rilevante tra il Livello 1 e il Livello 2 della scala gerarchica del *fair value* e le motivazioni di tali trasferimenti;

– relativamente alle valutazioni del *fair value* del Livello 3 della scala gerarchica del *fair value*, una riconciliazione dei saldi iniziali con quelli finali.

La classificazione in base ai livelli di *fair value* viene effettuata dal Gruppo applicando la seguente metodologia:

- Livello 1: attività o passività finanziarie quotate in mercati regolamentati o contribuiti con sufficiente grado di liquidità;
- Livello 2: attività o passività finanziarie non appartenenti al Livello 1 che sono oggetto di valutazione non a mercato e per le quali i parametri utilizzati per la valutazione sono osservabili sul mercato;
- Livello 3: attività o passività finanziarie non appartenenti al Livello 1 che sono oggetto di valutazione non a mercato e per le quali i parametri utilizzati per la valutazione non sono osservabili sul mercato.

Le attività e passività finanziarie non appartenenti al Livello 1 sono ulteriormente distinte sulla base degli input utilizzati ai fini della valutazione.

Per quanto riguarda gli strumenti obbligazionari sono analizzati i parametri elencati di seguito al fine di verificarne la provenienza da mercati o da strumenti liquidi ed individuabili in maniera certa sul mercato attraverso un *information provider*:

– Curve di credito, considerate osservabili qualora estrapolate da curve CDS o asset swap con sufficiente grado di liquidità e non oggetto di valutazione interna o a benchmark;
– Curve di tasso;
– Volatilità tasso. Nel caso in cui la valutazione degli strumenti venga effettuata con l'utilizzo di volatilità implicite relative a contratti Cap, Floor, Swap option osservabili sul mercato e con un sufficiente grado di liquidità, gli strumenti vengono classificati in Livello 2; qualora per la valutazione vengano utilizzate volatilità di tassi di interesse calcolate su base storiche, gli strumenti vengono classificati in Livello 3;
– Correlazioni tra tassi. Qualora i modelli di valutazione degli strumenti finanziari richiedano l'utilizzo di correlazione tra tassi, vengono considerati appartenenti al Livello 3, in quanto tale parametro è sempre oggetto di valutazione interna.

Gli strumenti di capitale che sono oggetto di regolare quotazione in mercati regolamentati vengono collocati in Livello 1 mentre i restanti strumenti di capitale vengono collocati in Livello 3.

Riclassificazioni attività finanziarie

Nel caso in cui una attività finanziaria disponibile per la vendita venga trasferita alla categoria delle attività finanziarie detenute sino alla scadenza, il valore al *fair value* contabilizzato alla data di trasferimento diviene il suo nuovo costo o costo ammortizzabile. Qualsiasi precedente utile o perdita su tale attività che sia stato rilevato direttamente nel patrimonio netto, viene ammortizzato a conto economico lungo il corso della vita utile residua dell'investimento posseduto sino alla scadenza utilizzando il criterio dell'interesse effettivo.

Se un'attività finanziaria non è più posseduta al fine di venderla o riacquistarla a breve (sebbene l'attività finanziaria possa essere stata acquisita o sostenuta principalmente al fine di venderla o riacquistarla a breve), è possibile riclassificare tale attività finanziaria fuori della categoria del *fair value* rilevato a conto economico se sono soddisfatti i seguenti requisiti:

- deve trattarsi di rare circostanze (par. 50B), oppure
- l'attività oggetto di riclassificazione avrebbe soddisfatto la definizione di "finanziamenti e crediti" (se l'attività finanziaria non avesse dovuto essere classificata come posseduta per la negoziazione alla rilevazione iniziale) e l'entità ha l'intenzione e la capacità di possedere l'attività finanziaria nel prevedibile futuro o fino a scadenza (par. 50D).

Un'attività finanziaria classificata come disponibile per la vendita che avrebbe soddisfatto la definizione di finanziamenti e crediti (se non fosse stata designata come disponibile per la vendita) può essere riclassificata

fuori della categoria "disponibile per la vendita" nella categoria "finanziamenti e crediti" se l'entità ha l'intenzione e la capacità di possedere l'attività finanziaria per il futuro prevedibile o fino a scadenza (par. 50E).

Se un'entità riclassifica un'attività finanziaria fuori della categoria del *fair value* (valore equo) rilevato a conto economico o fuori della categoria "disponibile per la vendita" essa deve riclassificare l'attività finanziaria al suo *fair value* (valore equo) alla data di riclassificazione, l'utile o la perdita già rilevati a conto economico non devono essere ripristinati. Il *fair value* dell'attività finanziaria alla data della riclassificazione diventa il suo nuovo costo o costo ammortizzato (par. 50C e 50F).

Per un'attività finanziaria riclassificata fuori della categoria "disponibile per la vendita", l'utile o la perdita precedenti su tale attività che sono stati rilevati direttamente nel patrimonio netto, devono essere ammortizzati a conto economico lungo il corso della vita utile residua dell'attività utilizzando il criterio dell'interesse effettivo.

Se l'entità ha riclassificato un'attività finanziaria fuori della categoria del *fair value* rilevato a conto economico o fuori della categoria "disponibile per la vendita", devono essere fornite, tra l'altro, le seguenti informazioni (IFRS 7):

- l'importo riclassificato da e verso ogni categoria;
- per ciascun esercizio fino all'eliminazione contabile, il valore contabile ed il *fair value* di tutte le attività finanziarie che sono state riclassificate nell'esercizio attuale e precedente;
- se un'attività finanziaria è stata riclassificata conformemente al paragrafo 50B, di quale situazione rara si tratti, nonché i fatti e le circostanze indicanti la rarità della situazione;
- per l'esercizio in cui l'attività finanziaria è stata riclassificata, l'utile o la perdita in termini di *fair value* sull'attività finanziaria;
- per ciascun esercizio successivo alla riclassificazione (compreso l'esercizio nel quale l'attività finanziaria è stata riclassificata) fino all'eliminazione contabile dell'attività finanziaria, l'utile o la perdita in termini di *fair value* che sarebbero stati rilevati se l'attività finanziaria non fosse stata riclassificata.

Contabilizzazione dei titoli strutturati emessi da società veicolo (special purpose vehicle "SPV")

Il Gruppo Unipol Assicurazioni investe in *notes* emesse da SPV con finalità e modalità di gestione del tutto analoghe a quelle che caratterizzano il complesso degli investimenti in titoli obbligazionari, strutturati e non, effettuati nell'ambito della ordinaria gestione finanziaria delle risorse rivenienti dall'attività caratteristica. Tale gestione finanziaria è caratterizzata, in relazione al settore di attività, da una particolare complessità che rende peraltro necessaria, in talune circostanze, la sottoscrizione di attività finanziarie con specifiche caratteristiche (in termini, ad esempio, di scadenza, merito creditizio e payoff) che non sempre risultano facilmente reperibili sui mercati finanziari. Le opportunità di investimento offerte tramite gli SPV consentono, per la loro specifica natura, anche di ampliare la gamma di investimenti finanziari disponibili.

I titoli emessi da SPV vengono classificati e contabilizzati in base a quanto previsto dallo IAS 39, ritenendo irrilevante la circostanza che essi siano stati emessi da SPV[1], in considerazione del fatto che l'SPV viene di fatto considerato un mero strumento tecnico tramite il quale strutturare strumenti finanziari complessi il cui profilo di rischio/rendimento viene valutato, nella sostanza, considerando congiuntamente i contratti che disciplinano le *notes* emesse dall'SPV, i contratti derivati associati (in genere *swap agreement*) ed eventuali ulteriori clausole contrattuali quali clausole di garanzia finanziaria o similari ovvero ancora le altre clausole "ancillari" che possano, in ipotesi, prevedere, al ricorrere di determinate condizioni, l'eventuale liquidazione dei titoli. Gli SPV i cui titoli sono detenuti dal Gruppo Unipol Assicurazioni replicano infatti specularmente con l'*arranger* le posizioni che assumono nei confronti dei *noteholders*, non potendo conservare al proprio interno né rischi né benefici dell'operazione.

---

1 Fanno eccezione le emissioni di SPV effettuate nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione originate dalla collegata Unipol Banca, nell'ambito delle quali Unipol Banca ha sottoscritto in tutto o in parte le *notes* emesse dalle società veicolo delle cartolarizzazioni da essa stessa originate ("SPV di cartolarizzazione"), che sono state tutte consolidate nel bilancio consolidato del Gruppo Unipol, recependo integralmente attività, passività, costi e ricavi delle SPV di cartolarizzazione. Le *notes* emesse e sottoscritte da Unipol Banca non sono iscritte tra gli attivi in bilancio in quanto sono state elise con le corrispondenti *notes* emesse dalle SPV di cartolarizzazione.

Per quanto sopra esposto gli investimenti in *notes* emesse da SPV vengono contabilizzati sulla base dello IAS 39, con gli stessi criteri applicati per gli investimenti in titoli obbligazionari, strutturati e non, avendo in particolare riguardo alla presenza di derivati incorporati e alle valutazioni inerenti l'eventuale separazione.
Infatti ai sensi del SIC 12 un'entità deve consolidare un SPV solo nel caso in cui l'entità eserciti su di esso il controllo ai sensi dello IAS 27, par. 13, ovvero l'entità ritragga la maggior parte dei benefici e sopporti la maggior parte dei rischi connessi alle attività esercitate dall'SPV.

Il Gruppo Unipol Assicurazioni, relativamente ai titoli emessi da SPV in portafoglio al 31/12/2012, non esercita alcuna forma di controllo sugli SPV nel senso che non è in grado di governare il processo gestionale degli SPV (che di fatto è definito dagli *arranger* dell'operazione di investimento cui partecipa il Gruppo sottoscrivendo le *notes* e gli altri contratti rilevanti) e non trae dagli SPV benefici diversi da quelli strettamente dipendenti dallo strumento finanziario formalmente sottoscritto. Il Gruppo detiene le *notes* emesse dal veicolo e solo di esse può disporre in autonomia, non avendo alcun potere di disporre degli strumenti finanziari detenuti dal veicolo. Da tali considerazioni discende ragionevolmente che non ricorre in capo al Gruppo alcuna forma di controllo degli SPV ai sensi di quanto previsto dallo IAS 27, par. 13.
Nel portafoglio titoli emessi da SPV al 31/12/2012 e al 31/12/2011 risulta un solo caso di SPV nel quale il Gruppo abbia sottoscritto, allo stato attuale, *notes* in misura tale da apportare in capo al Gruppo stesso la maggioranza dei rischi/benefici connessi all'attività della SPV. In tutti gli altri casi, infatti, risulta che il Gruppo non gode della maggioranza dei rischi/benefici connessi all'attività dell'SPV e conseguentemente non ricorrono le fattispecie di controllo previste dal SIC 12. Al 31/12/2010 non risulta alcun caso di SPV con caratteristiche analoghe.

Nei casi in cui, attraverso i comparti interni all'SPV che segregano i rischi e benefici delle emissioni, tali rischi e benefici sono in maggioranza trasferiti al Gruppo Unipol Assicurazioni, si rileva nella sostanza il consolidamento dei comparti che porterebbe a dovere sostituire i titoli di debito emessi dall'SPV e sottoscritti dal Gruppo con un'attività finanziaria che, sul piano del rendimento e dei rischi associati, replica identicamente il profilo finanziario delle *notes* cancellate per effetto del consolidamento.
I comparti infatti replicano specularmente con l'*arranger* le posizioni che questi assumono nei confronti dei *noteholders*, non potendo conservare al proprio interno né rischi né benefici dell'operazione. Ne consegue che l'attività finanziaria da iscrivere per effetto del consolidamento dei comparti avrebbe, sul piano sostanziale, e dunque ai fini di classificazione e valutazione *ex* IAS 39, caratteristiche identiche a quelle delle *notes* cancellate per effetto del consolidamento del comparto stesso; dal che discende che, nel caso di consolidamento di comparti nei quali i rischi/benefici dell'attività siano integralmente di competenza del Gruppo Unipol Assicurazioni, non vi sarebbero effetti sostanziali sulla rappresentazione contabile dell'operazione, a sostanziale conferma della circostanza che, in effetti, le società veicolo sono strumenti tecnici per realizzare un'operazione di investimento in attività finanziarie aventi caratteristiche nella sostanza equivalenti a quelle delle *notes* emesse dal veicolo stesso e segregate nel comparto.

5 Crediti diversi

I Crediti diversi sono iscritti al valore nominale e successivamente sono valutati al presumibile valore di realizzo.

Nella voce Crediti diversi sono classificati i crediti di durata non superiore ai dodici mesi, in particolare i Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta, i Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione e gli Altri crediti, quali ad esempio i crediti commerciali e i crediti verso l'erario.

6 Altri elementi dell'attivo

6.1 Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita – IFRS 5

Vengono classificate in questa voce, qualora ne ricorrano le condizioni, le Attività non correnti possedute per la

vendita e le eventuali attività operative cessate definite dall'IFRS 5.

Le attività possedute per la vendita sono contabilizzate al minore tra il valore contabile ed il *fair value* al netto degli eventuali costi di vendita.
Nel caso sia programmata entro il lasso temporale previsto dall'IFRS 5, la cessione di una partecipazione in una impresa controllata consolidata con il metodo integrale, nello stato patrimoniale consolidato tutte le attività dell'entità oggetto di cessione sono riclassificate nella voce denominata "Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita" (voce 6.1 dell'Attivo), anche le passività sono riclassificate analogamente in una unica voce denominata "Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita" (voce 6.1 del Passivo). Entrambe le voci, nell'esposizione del bilancio consolidato, sono al netto delle operazioni infragruppo con l'entità oggetto di cessione.

Le voci di conto economico relative alle attività di un gruppo in dismissione possedute per la vendita, nel caso in cui il gruppo continui ad operare nel settore di attività dell'entità in dismissione, sono esposte secondo le normali regole di consolidamento linea per linea.

6.2 Costi di acquisizione differiti

In questa voce sono classificati i costi di acquisizione relativi a contratti assicurativi di durata pluriennale, pagati anticipatamente ed ammortizzati a quote costanti entro il periodo massimo della durata dei contratti.

6.3 Attività fiscali differite – IAS 12

La voce accoglie le imposte differite attive calcolate sulle differenze temporanee deducibili esistenti fra i valori contabili e quelli riconosciuti ai fini fiscali delle attività e passività delle singole società consolidate e sulle rettifiche di consolidamento. Inoltre in presenza di perdite fiscali vengono rilevate attività fiscali differite nella misura in cui è probabile che sarà disponibile in futuro un reddito imponibile a fronte del quale potranno essere utilizzate.

La quantificazione delle imposte differite è effettuata in base alle aliquote fiscali vigenti alla data di chiusura dell'esercizio o in base alle aliquote che ci si attende saranno applicate in futuro sulla base delle informazioni disponibili alla data di chiusura dell'esercizio.

Nel caso di rivalutazioni di attività effettuate ai soli fini fiscali, se tali rivalutazioni non sono relative né ad una rivalutazione contabile di un esercizio precedente, né ad una che si prevede di effettuare in un esercizio successivo, gli effetti fiscali della rettifica di valore ai fini fiscali devono essere rilevati nel conto economico.

6.4 Attività fiscali correnti – IAS 12

La voce accoglie le attività relative alle imposte correnti.

6.5 Altre attività

Sono classificate tra l'altro in questa voce i ratei e i risconti attivi e le commissioni passive differite relative a contratti di investimento senza partecipazione discrezionale agli utili, in quanto costi incrementali sostenuti a titolo di acquisizione del contratto ed ammortizzati linearmente a quote costanti lungo la durata.

7 Disponibilità liquide e mezzi equivalenti – IAS 7

Le Disponibilità liquide e i mezzi equivalenti includono le disponibilità monetarie in cassa, i depositi di conto corrente disponibili a vista presso gli istituti di credito e i depositi vincolati per periodi non superiori ai 15 giorni.

Passività

1 Patrimonio netto – IAS 32

1.1.1 Capitale

La voce comprende il capitale sociale della consolidante.

1.1.3 Riserve di capitale

La voce comprende in particolare la Riserva sovrapprezzo azioni e le altre riserve di capitale della società che effettua il consolidamento. Sono classificati in questa voce i costi direttamente attribuibili all'emissione di strumenti rappresentativi di capitale, rilevati al netto dell'effetto fiscale, e le eventuali commissioni attive, al netto dell'effetto fiscale, incassate a fronte della vendita di diritti di opzione non esercitati dagli azionisti.

1.1.4 Riserve di utili e altre riserve patrimoniali

La voce comprende in particolare gli utili o le perdite derivanti dalla prima applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS (IFRS 1), gli utili o le perdite dovuti a cambiamenti di principi contabili o stime contabili (IAS 8), le riserve di perequazione e catastrofali eliminate a seguito dell'applicazione dell'IFRS 4, le riserve derivanti da operazioni con pagamento basato su azioni da regolare con strumenti rappresentativi di capitale (IFRS 2) e le riserve di consolidamento.

1.1.5 Azioni proprie

La voce comprende gli strumenti rappresentativi di capitale dell'impresa che redige il consolidato posseduti dall'impresa stessa e dalle società consolidate. La voce ha segno negativo. Gli utili o le perdite derivanti dalla loro successiva vendita sono rilevati come movimenti del patrimonio netto.

1.1.7 Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita

La voce comprende gli utili o le perdite derivanti dalla valutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita, al netto della relativa fiscalità e delle quote di competenza degli assicurati derivanti dall'applicazione della *shadow accounting*.

1.1.8 Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio

La voce comprende, tra l'altro, gli utili o le perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario e le riserve di rivalutazione di attività materiali e immateriali.

2 Accantonamenti – IAS 37

Gli accantonamenti a fondi per rischi e oneri vengono stanziati solo quando si ritiene di dover far fronte ad una obbligazione derivante da un evento passato e per la quale è probabile un utilizzo di risorse il cui ammontare possa essere stimato in maniera attendibile.

3 Riserve tecniche – IFRS 4

Classificazione contratti assicurativi

I contratti assicurativi secondo l'IFRS 4 sono quei contratti che trasferiscono significativi rischi assicurativi. Tali contratti possono anche trasferire rischi finanziari.

Un rischio assicurativo è significativo se, e solo se, vi è una ragionevole possibilità che il verificarsi dell'evento assicurato causerà un significativo cambiamento nel valore attuale dei flussi di cassa netti dell'assicuratore.
I contratti di investimento sono quei contratti che traferiscono rischi finanziari, senza rischi assicurativi significativi.
Alcuni contratti assicurativi e di investimento possono contenere partecipazioni discrezionali agli utili.

Per quanto riguarda il comparto Danni, tutte le polizze presenti in portafoglio sono state classificate come contratti assicurativi.

Per quanto riguarda il comparto Vita, i principali criteri utilizzati (integrati nell'esercizio 2012 ma senza effetti sulle classificazioni effettuate nei due esercizi precedenti) per classificare i prodotti vita come assicurativi sono i seguenti:

- la presenza di un rischio assicurativo significativo, cioè la ragionevole possibilità che il verificarsi dell'evento assicurato causi il pagamento di "prestazioni addizionali" significative rispetto a quelle che sarebbero pagabili nel caso in cui non si verificasse l'evento assicurato. I criteri per identificare la presenza di rischio assicurativo significativo sono articolati come segue:
  - sopra al 10% il contratto è assicurativo (criterio mantenuto invariato nel triennio);
  - sotto al 5% il contratto è di natura finanziaria (criterio mantenuto invariato nel triennio);
  - tra il 5% e il 10% vengono effettuate specifiche analisi sui prodotti (criterio introdotto nel 2012; in precedenza si assumeva che in presenza di rischio assicurativo compreso tra il 5% e il 10% il contratto fosse di natura finanziaria).
- la presenza di opzioni o garanzie, come il coefficiente di conversione in rendita a tassi garantiti.

La diversa articolazione nella identificazione del rischio assicurativo non ha prodotto, al 31/12/2012, effetti sulla classificazione dei contratti, rispetto agli esercizi precedenti.

Alcuni contratti prevedono una partecipazione discrezionale agli utili della compagnia (*Discretionary Participation Feature* - DPF), cioè il diritto del sottoscrittore a ricevere una prestazione supplementare rispetto a quella minima garantita. La prestazione deve soddisfare determinate condizioni contrattuali e rappresentare una parte significativa dei pagamenti complessivi. In particolare i contratti rivalutabili, collegati alle gestioni separate, sono stati classificati come prodotti di investimento con DPF e, pertanto, sono stati valutati e contabilizzati come i contratti assicurativi.

Un contratto, classificato come assicurativo, rimane tale fino all'estinzione; un contratto d'investimento potrà essere classificato come assicurativo in un secondo tempo, nel caso se ne verifichino le condizioni.

Le tipologie contrattuali che seguono sono state invece classificate come contratti di investimento senza caratteristiche di tipo DPF. Per questo motivo, secondo quanto disposto dal paragrafo 3 dell'IFRS 4, i contratti di questo tipo non producono premi ma sono valutati e contabilizzati secondo le regole dello IAS 39:

- *index-linked* con capitale caso morte pari al valore dell'attivo maggiorato di una percentuale non significativa;
- *unit-linked* con capitale caso morte pari al valore del NAV maggiorato di una percentuale non significativa;
- mista con specifica provvista con tasso tecnico pari a zero;
- capitalizzazione con specifica provvista con tasso tecnico pari a zero;
- fondi pensione con prestazione garantita a scadenza contrattuale o al verificarsi di eventi predefiniti.

Per quanto riguarda i prodotti *unit-linked*, si è provveduto a rilevare ed ammortizzare separatamente i caricamenti e le provvigioni di acquisto relative al servizio di gestione finanziaria, lungo la durata del contratto. Per le polizze *index-linked*, non essendovi gestione finanziaria (ma solo amministrativa) del contratto nel tempo, non è necessario effettuare tali differimenti.

Riserve tecniche rami Danni

Riserva premi

La riserva premi delle assicurazioni dirette è determinata analiticamente per ciascuna polizza secondo il metodo pro-rata temporis, sulla base dei premi lordi contabilizzati, dedotte le provvigioni di acquisizione e gli altri costi di acquisizione direttamente imputabili. Per i contratti pluriennali viene dedotta la quota di ammortamento relativa all'esercizio.
La riserva premi include inoltre, quando ne ricorrono le condizioni, la riserva premi per i rischi in corso, stimata in base al metodo semplificato previsto dall'articolo 10 del Regolamento ISVAP n. 16 del 4 marzo 2008, che ha come riferimento il rapporto di sinistralità della generazione corrente, opportunamente valutato in chiave prospettica.
Per il ramo Credito è stata applicata la metodologia forfettaria prevista dal D.M. 23/5/81 per i premi prodotti ante 1992, mentre sui contratti emessi dal 1992 è stato applicato il metodo del pro-rata temporis.
Per il ramo Cauzione la riserva premi è stata calcolata col metodo del pro-rata temporis, integrata con i criteri stabiliti dal Regolamento ISVAP n. 16.
L'ammontare complessivo accantonato a riserva è atto a fronteggiare gli oneri derivanti dalla parte di rischio ricadente sugli esercizi successivi.
Le quote delle riserve premi a carico dei riassicuratori sono calcolate applicando ai premi ceduti gli stessi criteri utilizzati per il calcolo della riserva premi del lavoro diretto, in base a quanto stabilito dagli accordi contrattuali.

Riserva di senescenza

La riserva di senescenza viene calcolata forfettariamente, nella misura del 10%, sui contratti del ramo Malattia in portafoglio aventi le caratteristiche previste dall'art. 46 del Regolamento ISVAP n. 16 (polizze malattia pluriennali quando il premio non sia calcolato in funzione dell'età crescente).

Riserva sinistri

La riserva sinistri viene determinata in modo analitico mediante la stima del costo presunto di tutti i sinistri aperti alla fine dell'esercizio e sulla base di valutazioni tecniche prudenziali, effettuate con riferimento ad elementi obiettivi, tali da consentire che l'ammontare complessivamente riservato sia in grado di far fronte ai risarcimenti da effettuare ed alle relative spese dirette e di liquidazione.
I dati di inventario così determinati sono sottoposti ad analisi e controlli da parte delle strutture di Direzione; successivamente, al fine di tener conto di tutti i futuri oneri ragionevolmente prevedibili, si è ricorso all'applicazione di metodi statistico attuariali per la determinazione della riserva sinistri a costo ultimo.
La riserva sinistri include inoltre l'accantonamento per ritardate denunce, stimato sulla base delle esperienze acquisite con riguardo ai sinistri degli esercizi precedenti denunciati tardivamente.
Le quote della riserva sinistri a carico dei riassicuratori riflettono il recupero dagli stessi a fronte degli importi riservati, nella misura prevista dai singoli trattati o dagli accordi contrattuali.

Riserva derivante dalla verifica di congruità delle riserve tecniche danni

Sulle riserve tecniche danni viene effettuato il test previsto dall'IFRS 4 (Liability adequacy test – LAT).

Ai fini del controllo della congruità della riserva premi si effettua a livello di singolo ramo ministeriale il calcolo della riserva integrativa per Rischi in Corso con il metodo semplificato così come previsto dal Regolamento ISVAP n. 16 art. 11. Poiché i sinistri dell'esercizio sono valutati a costo ultimo, e non attualizzati, è possibile ritenere implicitamente verificati i flussi futuri dei pagamenti (LAT sulla riserva sinistri).

Riserve tecniche rami Vita

L'ammontare iscritto in bilancio è calcolato in conformità al disposto dell'art. 36, D. Lgs. 7/9/2005, n. 209 (Codice delle assicurazioni) ed al Regolamento ISVAP n. 21 del 28/3/2008.

Riserve matematiche

La riserva matematica delle assicurazioni dirette è calcolata analiticamente per ogni contratto sulla base dei premi puri, senza detrazioni per spese di acquisizione delle polizze e facendo riferimento alle assunzioni attuariali (tassi tecnici di interesse, ipotesi demografiche di eliminazione per morte o invalidità) adottate per il calcolo dei premi relativi ai contratti in essere.
La riserva matematica comprende le quote di premio puro relative alle rate di premio maturate nell'esercizio; comprende, inoltre, tutte le rivalutazioni attribuite in applicazione delle clausole contrattuali ed è sempre non inferiore al valore di riscatto.
In ottemperanza a quanto disposto dall'art. 38 del D. Lgs. 173/1997, le riserve tecniche, costituite per coprire gli impegni derivanti da contratti di assicurazione il cui rendimento viene determinato in funzione di investimenti o indici per cui l'assicurato ne sopporta il rischio e quelle derivanti dalla gestione dei fondi pensione, sono calcolate con riferimento agli impegni previsti dai contratti ed a quanto prescritto dall'art. 41, D. Lgs. 7/9/2005 n. 209. In particolare per le polizze *index-linked* le riserve matematiche sono calcolate sulla base della quotazione dei titoli sottostanti, mentre per le polizze *unit-linked* le riserve matematiche sono calcolate moltiplicando il numero delle quote per la quotazione dei fondi di riferimento alla data di calcolo.
Per quanto riguarda i Fondi Pensione ed in particolare per quei contratti che prevedono una garanzia di rendimento minimo sui versamenti, alla scadenza della convenzione o al verificarsi di eventi quali il pensionamento, la morte o l'invalidità, la riserva matematica viene eventualmente maggiorata di una ulteriore riserva necessaria a coprire il rischio di integrazione del valore degli attivi sottostanti. Tale integrazione viene calcolata considerando le eventuali differenze tra i valori minimi garantiti ed i valori stimati con procedimenti stocastici per gli attivi sottostanti durante il periodo di garanzia ed attualizzando il risultato alla data di calcolo delle riserve.
Il calcolo delle riserve matematiche viene effettuato analiticamente per singolo contratto e considera le polizze in vigore alla data di bilancio, la rispettiva data di decorrenza e tutti gli impegni contrattualmente assunti.
La riserva per somme da pagare, così come disposto dall'art. 36, comma 3 del D. Lgs. 7/9/2005 n. 209, comprende l'ammontare complessivo delle somme necessarie per far fronte al pagamento delle prestazioni maturate e non ancora liquidate, dei riscatti e dei sinistri da pagare.
La riserva per partecipazione agli utili e ristorni viene costituita per fare fronte all'impegno dell'Impresa di attribuire, su alcuni contratti in tariffa temporanea in caso di morte e/o di invalidità, gli importi maturati nell'esercizio come utili tecnici derivanti dal risultato dei singoli contratti.
Le altre riserve tecniche sono costituite quasi interamente da accantonamenti per spese di gestione e sono calcolate in base a quanto previsto dal Regolamento ISVAP n. 21 del 28/3/2008 artt. 31 e 34.

Le riserve matematiche, in ottemperanza a disposizioni specifiche dell'Organo di Vigilanza sono integrate con le seguenti riserve aggiuntive:

<u>Riserve integrazioni basi demografiche (art. 50 Regolamento ISVAP n. 21)</u>
Viene costituita una riserva aggiuntiva ad integrazione della riserva posta a copertura degli impegni nei confronti degli assicurati di polizze la cui prestazione è in forma di rendita vitalizia oppure in forma di capitale con coefficienti di conversione in rendita garantiti.
Tale riserva integrativa è calcolata confrontando le basi demografiche in tariffa con le più recenti tavole demografiche quali la RG48 distinta per sesso, la IPS55 maschi e la SIMPS71. Ai valori di riserva così ottenuti vengono applicati opportuni coefficienti che riflettono la propensione alla scelta della rendita relativa ad ogni singola compagnia.

Riserve addizionali

Nella riserva matematica, come disposto dall'art. 38, comma 3, D.Lgs. 173/1997, sono comprese le riserve costituite per coprire rischi di mortalità sui contratti di assicurazione del ramo III (così come definiti dall'art. 2, comma 1, D. Lgs. 7/9/2005 n. 209), che garantiscono una prestazione in caso di decesso dell'assicurato nel corso della durata contrattuale. Nella riserva matematica sono inoltre comprese le riserve costituite a fronte di prestazioni garantite alla scadenza contrattuale o al verificarsi di eventi predefiniti, sui contratti di assicurazione del ramo III e ramo VI (così come definiti dall'art. 2, comma 1, D. Lgs. 7/9/2005 n. 209).

Riserva spese

Per le polizze con durata pagamento premi inferiore alla durata dell'assicurazione (premio unico, premio annuo limitato, ridotte) viene accantonata una riserva spese calcolata sulla base dei caricamenti di gestione a fronte degli oneri di gestione futuri.
Per le tariffe *Index-linked* la riserva per spese di gestione è stata costituita utilizzando la differenza fra il valore del premio netto ed il valore iniziale della polizza abbattuta del costo commerciale sostenuto inizialmente dall'impresa; tale importo, valido per tutta la durata contrattuale, è stato portato a riserva per la parte residua di durata di ogni singolo contratto.

Riserve aggiuntive per sfasamento temporale (art. 37 Regolamento ISVAP n. 21)

Tali riserve servono a fronteggiare le oscillazioni finanziarie dei rendimenti delle gestioni separate ed hanno lo scopo di tener conto della parte di rendimento da retrocedere alle polizze non coperta dal rendimento degli investimenti che prevedibilmente sarà ottenuta nello stesso periodo, a causa dello sfasamento temporale.
Tale riserva assume rilevanza relativamente a quelle gestioni separate che prevedono un solo tasso annuo di rendimento, retrocesso/riconosciuto agli assicurati per tutti i dodici mesi successivi.

Riserva aggiuntiva per rischi finanziari (artt. 47-48 Regolamento ISVAP n. 21)

Le riserve matematiche sono integrate con una posta a copertura del possibile scostamento tra i tassi di rendimento prevedibili delle attività a copertura delle riserve tecniche collegate a gestioni separate e gli impegni assunti, relativamente ai livelli delle garanzie finanziarie ed alle dinamiche di adeguamento delle prestazioni contrattualmente previste.

Viene inoltre effettuato il calcolo del *liability adequacy test* previsto dal principio contabile IFRS 4 per verificare che le riserve tecniche siano adeguate a coprire il valore corrente dei flussi di cassa futuri relativi ai contratti assicurativi.
Il test è eseguito proiettando i *cash-flow* e tenendo conto dei seguenti elementi:

- prestazioni garantite suddivise per linea di garanzia, proiettate sulla base delle condizioni contrattuali;
- dinamica del portafoglio in essere relativamente agli aspetti di ricorrenza dei versamenti, scadenza dei contratti, mortalità degli assicurati e propensione al riscatto;
- costi e ricavi associati alla gestione e liquidazione del portafoglio.

Riserva per shadow accounting

La tecnica di *shadow accounting* ("contabilità ombra"), prevista dall'IFRS 4, consente di contabilizzare tra le riserve tecniche dei contratti assicurativi o di investimento con partecipazione discrezionale agli utili, le minusvalenze e/o le plusvalenze non realizzate sulle attività a fronte delle stesse, come se fossero state realizzate. Tale rettifica viene rilevata a patrimonio netto o a conto economico a seconda che le minusvalenze o plusvalenze corrispondenti siano rilevate a patrimonio netto o a conto economico.
Nel caso di minusvalenze nette, le stesse vengono rilevate nella riserva per passività finanziarie differite verso assicurati solo dopo avere effettuato la verifica del minimo garantito; in caso contrario le stesse rimangono integralmente a carico della compagnia. La quantificazione delle minusvalenze viene effettuata con una tecnica finanziaria prospettica coerente con le determinazioni del Regolamento ISVAP n. 21, capo I, del 28/03/2008.

L'applicazione della *shadow accounting* consente di mitigare il *mismatch* valutativo tra riserve tecniche e attivi correlati ed è quindi da considerarsi maggiormente rappresentativa della sostanza economica delle operazioni in questione.

4 Passività finanziarie - IAS 39

In questa macrovoce sono incluse le passività finanziarie valutate al *fair value* rilevato a conto economico e le passività finanziarie valutate al costo ammortizzato.

4.1 Passività finanziarie valutate al *fair value* rilevato a conto economico

Le passività finanziarie in questa categoria sono suddivise in due ulteriori sottovoci:
- passività finanziare possedute per essere negoziate, dove sono classificate le posizioni negative su contratti derivati;
- passività finanziarie designate per essere valutate al *fair value* rilevato a conto economico, dove sono classificate le passività finanziarie relative a contratti emessi da compagnie di assicurazione il cui rischio di investimento è sopportato dagli assicurati, in presenza di rischio assicurativo non significativo, e senza partecipazione discrezionale agli utili.

4.2 Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato

Sono classificati in questa voce i depositi ricevuti da riassicuratori, i titoli di debito emessi, gli altri finanziamenti ottenuti e le passività per contratti vita a contenuto finanziario, con rischio assicurativo non significativo e senza partecipazione discrezionale agli utili (alcune tipologie di prodotti a specifica provvista di attivi).

5 Debiti

Nella voce Debiti sono classificati i Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta, i Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione e gli Altri debiti, quali ad esempio i debiti commerciali, i debiti per imposte a carico degli assicurati, i debiti per trattamento di fine rapporto, i debiti per oneri tributari diversi e verso enti assistenziali e previdenziali.

I Debiti sono iscritti al valore nominale.

Benefici ai dipendenti – IAS 19

Il trattamento di fine rapporto, relativamente alla quota maturata fino al 31/12/2006 e che non è stata trasferita ad Enti esterni, secondo quanto disposto dal D. Lgs. 252/05 sulla previdenza complementare, rientra nella categoria dei benefici successivi al rapporto di lavoro da classificare come piano a prestazione definita. Il corrispondente debito nei confronti dei dipendenti è pertanto quantificato con l'utilizzo di tecniche attuariali e attualizzato alla data di bilancio, utilizzando il cosiddetto "Metodo della proiezione unitaria del credito" (metodo dei benefici maturati in proporzione all'attività lavorativa prestata).
Con lo stesso metodo si determinano gli effetti degli altri benefici a prestazione definita in favore dei dipendenti successivi al rapporto di lavoro.

Gli utili o le perdite attuariali relativi alle obbligazioni derivanti da piani a benefici definiti vengono rilevate tra le Altre componenti del conto economico complessivo.
L'attualizzazione dei flussi futuri viene effettuata sulla base della curva di mercato di rendimento, rilevata alla fine dell'esercizio, di titoli obbligazionari corporate emessi da emittenti di elevato standing creditizio.

Il costo relativo alle prestazioni di lavoro (*service cost*) e gli interessi netti sono contabilizzati nel conto economico separato.

Gli interessi netti sono calcolati applicando al valore netto della passività per benefici definiti esistente all'inizio dell'esercizio il tasso di interesse a un anno desunto dalla curva dei rendimenti utilizzata per l'attualizzazione della passività alla fine dell'esercizio precedente.

6 Altri elementi del passivo

6.1 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita – IFRS 5

Si rimanda a quanto già esposto per la corrispondente voce dell'attivo.

6.2 Passività fiscali differite – IAS 12

Le passività fiscali differite vengono rilevate per tutte le differenze temporanee imponibili, salvo i casi previsti dal paragrafo 15 dello IAS 12.
Le passività fiscali differite devono essere valutate con le aliquote fiscali che si prevede saranno applicabili nell'esercizio nel quale sarà estinta la passività fiscale, sulla base delle aliquote fiscali (e della normativa fiscale) stabilite da provvedimenti in vigore o sostanzialmente in vigore alla data di riferimento del bilancio.
Nel caso di variazioni di aliquote fiscali, le imposte differite ricalcolate in base alle nuove aliquote, pur trattandosi di sopravvenienze, vengono rilevate alla voce Imposte del conto economico o tra le riserve di patrimonio netto cui fanno riferimento le relative variazioni temporanee.

6.3 Passività fiscali correnti

La voce accoglie i debiti verso l'erario a fronte di imposte correnti.

6.4 Altre passività

La voce accoglie tra l'altro i ratei e risconti passivi, l'accantonamento per provvigioni su premi in corso di riscossione e le commissioni attive differite connesse a contratti di investimento senza partecipazione discrezionale agli utili richieste in via anticipata a fronte del servizio di gestione amministrativa del contratto o a fronte del servizio di gestione dell'investimento, ammortizzate linearmente sulla base della durata contrattuale o, nel caso di contratti a vita intera, sulla base della durata "attesa" del contratto.

Conto Economico

1 Ricavi e proventi

1.1 Premi netti

La macrovoce comprende i premi di competenza relativi a contratti di assicurazione e strumenti finanziari con partecipazione agli utili discrezionale, al netto delle cessioni in riassicurazione.
I premi sono contabilizzati con riferimento al momento della relativa maturazione. Con la rilevazione della riserva premi si ottiene la competenza di periodo.

1.2 Commissioni attive

La macrovoce comprende le commissioni attive per i servizi finanziari prestati. Sono inclusi in questa voce i caricamenti di competenza dell'esercizio relativi contratti assicurativi vita classificati tra le passività finanziarie. In particolare per quanto riguarda le polizze *Unit-linked* sono stati rilevati e differiti lungo la durata del contratto i caricamenti di acquisto relativi al servizio di gestione finanziaria fornito.

1.3 Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico

La voce comprende gli utili e le perdite realizzati, gli interessi, i dividendi, gli oneri e le variazioni positive e negative di valore delle attività e passività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico.

1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*

La voce comprende i proventi originati dalle partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture* iscritte nella corrispondente voce dell'attivo.

1.5 Proventi da strumenti finanziari e altri investimenti

La voce comprende i proventi derivanti dagli investimenti non rientranti nelle due precedenti categorie. Sono inclusi, principalmente, gli interessi attivi dei "Finanziamenti e crediti" e dei titoli classificati tra le Attività finanziarie disponibili per la vendita e detenute fino a scadenza, gli altri proventi da investimenti, comprendenti i dividendi e gli affitti attivi degli immobili destinati all'investimento, gli utili realizzati a seguito della vendita di un'attività o di una passività finanziaria e di investimenti immobiliari.

1.6 Altri ricavi

La voce comprende i ricavi derivanti dalla vendita di beni, dalla prestazione di servizi diversi da quelli di natura finanziaria e dall'utilizzo, da parte di terzi, delle attività materiali e delle altre attività dell'impresa. Sono compresi inoltre gli altri proventi tecnici netti connessi a contratti di assicurazione, le differenze di cambio da imputare a conto economico di cui allo IAS 21, gli utili realizzati ed i ripristini di valore relativi agli attivi materiali e agli altri attivi.

2 Costi e oneri

2.1 Oneri relativi ai sinistri

La voce comprende le somme pagate nel periodo per sinistri, scadenze e riscatti nonché l'ammontare relativo alle variazioni delle riserve tecniche relative a contratti rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione.

2.2 Commissioni passive

La voce comprende le commissioni passive per i servizi finanziari ricevuti. Sono incluse in questa voce le provvigioni relative a contratti assicurativi vita classificati tra le passività finanziarie. In particolare le provvigioni di acquisto riconosciute per il collocamento di polizze *Unit-linked* vengono ammortizzate lungo la durata del contratto a fronte dei caricamenti di acquisto differiti.

2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*

La voce comprende gli oneri originati dalle partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture* iscritte nella corrispondente voce dell'attivo.

2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

La voce comprende gli oneri derivanti da investimenti immobiliari e da strumenti finanziari diversi dalle partecipazioni e dagli strumenti finanziari classificati nella categoria "Attività a *fair value* rilevato a conto economico". In particolare, sono iscritti gli interessi passivi delle passività finanziarie, gli altri oneri da investimenti, i costi relativi agli investimenti immobiliari, quali le spese condominiali e le spese di manutenzione non portate ad incremento del valore degli investimenti immobiliari, le perdite realizzate a seguito

dell'eliminazione di un'attività o di una passività finanziaria e degli investimenti immobiliari, gli ammortamenti e le riduzioni di valore (*impairment*).

2.5 Spese di gestione

La voce comprende le provvigioni e le altre spese di acquisizione relative ai contratti assicurativi, le spese di gestione degli investimenti, le altre spese di amministrazione e gli ammortamenti (spese generali e per il personale non allocate agli oneri relativi ai sinistri, alle spese di acquisizione dei contratti assicurativi e alle spese di gestione degli investimenti).

2.6 Altri costi

In particolare la voce comprende gli altri oneri tecnici netti connessi a contratti di assicurazione, gli accantonamenti aggiuntivi effettuati nell'esercizio, le differenze cambio da imputare a conto economico di cui allo IAS 21, le perdite realizzate, gli ammortamenti relativi agli attivi materiali e immateriali, non allocati ad altre voci di costo.

3 Imposte sul reddito dell'esercizio

Unipol Assicurazioni e le altre società controllate per le quali sussistono i requisiti previsti (Midi e Smallpart), ai sensi dell'art. 117 e seguenti del DPR 917/86 e del D.M. 9/6/2004, hanno optato per il sistema di tassazione consolidata di Gruppo (ai fini IRES) in qualità di consolidate. La funzione di consolidante ai fini fiscali spetta alla società controllante indiretta Finsoe. Con tale società le imprese precedentemente elencate hanno sottoscritto un accordo relativo alla regolamentazione degli aspetti economico – finanziari e di procedura disciplinanti l'opzione in oggetto.

Gli oneri/proventi legati al trasferimento in capo alla consolidante del risultato fiscale ai fini IRES, calcolato in conformità alle disposizioni di legge, tenendo conto delle esenzioni applicabili e dei crediti d'imposta spettanti, nonché di quanto previsto nel citato accordo con la società consolidante, sono iscritti alla voce imposte del conto economico. Alla voce imposte è inserita anche l'IRAP di competenza dell'esercizio.

Alla voce imposte vengono rilevate le imposte differite attive e passive, calcolate sulle differenze temporanee esistenti fra il risultato di bilancio e quello fiscale (sorte o scaricatesi nell'esercizio), delle singole società consolidate e sulle rettifiche di consolidamento. In presenza di perdite fiscali vengono rilevate attività fiscali differite nella misura in cui è probabile che sarà disponibile in futuro un reddito imponibile a fronte del quale potranno essere utilizzate.

Operazioni in valuta – IAS 21

Le partite espresse in valuta estera sono gestite secondo i principi della contabilità plurimonetaria.
Gli elementi monetari in valuta estera (unità di valuta possedute e attività o passività che devono essere incassate o pagate in un numero di unità di valuta fisso o determinabile) sono convertiti utilizzando il tasso di cambio alla data di chiusura dell'esercizio.
Gli elementi non monetari valutati al costo storico in valuta estera sono convertiti usando il tasso di cambio in essere alla data dell'operazione.
Gli elementi non monetari che sono valutati al *fair value* in una valuta estera sono convertiti utilizzando i tassi di cambio alla data in cui il *fair value* viene determinato.
Le differenze cambio derivanti dall'estinzione di elementi monetari sono rilevate nel conto economico. Le differenze cambio derivanti dalla valutazione di elementi non monetari sono imputati nell'utile (o perdita) dell'esercizio o nelle altre componenti del conto economico complessivo a seconda che l'utile (o la perdita) a cui si riferiscono sia rilevata rispettivamente nell'utile (o perdita) dell'esercizio o nelle altre componenti del conto economico complessivo.

Utile per azione – IAS 33

L'utile base per azione è calcolato dividendo l'utile netto attribuito agli azionisti possessori di azioni ordinarie della Capogruppo Unipol Assicurazioni per la media ponderata delle azioni ordinarie in circolazione nell'esercizio.
L'utile diluito per azione è calcolato dividendo l'utile netto attribuito agli azionisti possessori di azioni della Capogruppo Unipol Assicurazioni per la media ponderata delle eventuali azioni ordinarie addizionali che sarebbero in circolazione in caso di conversione di tutte le potenziali azioni ordinarie con effetto diluitivo.
In caso di risultato economico negativo viene calcolata la perdita (base e diluita) per azione.

Utilizzo di stime

Nell'ambito della redazione del bilancio, la Direzione aziendale ha dovuto formulare valutazioni, stime ed ipotesi che influenzano l'applicazione dei principi contabili e gli importi delle attività, passività, dei costi e dei ricavi rilevati in bilancio pur non intaccandone l'attendibilità. Tuttavia va rilevato che, trattandosi di stime non necessariamente i risultati ottenuti saranno gli stessi qui rappresentati.
Tali stime ed ipotesi sono riviste regolarmente. Le eventuali variazioni derivanti dalla revisione delle stime contabili sono rilevate nel periodo in cui la revisione viene effettuata e nei relativi periodi futuri.

Le stime riguardano principalmente:

- le riserve tecniche dei rami Vita e Danni;
- le attività e passività iscritte al *fair value* (in particolare per gli strumenti finanziari di livello inferiore a 1);
- le analisi finalizzate all'individuazione di eventuali perdite durature di valore sulle attività immateriali (es. avviamento) iscritte in bilancio (*impairment* test).

Per le informazioni circa le metodologie utilizzate nella determinazione delle poste in esame ed i principali fattori di rischio si fa rinvio ai precedenti paragrafi contenenti la descrizione dei criteri di valutazione.

Indicatori alternativi di *performance*

Di seguito si riporta la definizione di indicatori di performance generalmente utilizzati a commento dell'andamento gestionale e della variazione di talune poste di bilancio (APE, *loss ratio, expense ratio e combined ratio).* Tali indicatori non sono misure definite dalle regole di contabilità, ma sono calcolati secondo la prassi economico-finanziaria del settore.

APE – *Annual premium Equivalent*: la nuova produzione Vita espressa in APE è una misura del volume d'affari relativo a nuove polizze e corrisponde alla somma dei premi periodici di nuova produzione e di un decimo dei premi unici. Tale indicatore è utilizzato per la valutazione del business congiuntamente all'*in force value* e al *new business value* Vita di Gruppo.

Loss ratio: indicatore primario di economicità della gestione di un'impresa di assicurazione per il settore Danni. Consiste nel rapporto fra il costo dei sinistri di competenza e i premi di competenza.

OTI (*Other Technical Items*) *ratio*: rapporto tra la somma del saldo degli altri oneri/proventi tecnici e la variazione delle altre riserve tecniche ed i premi netti di competenza.

Expense ratio: indicatore percentuale del rapporto tra le spese di gestione complessive ed i premi contabilizzati.

Combined ratio: indicatore che misura l'equilibrio della gestione tecnica Danni dato dalla somma di *Loss ratio* ed *Expense ratio*.

Gli indicatori alternativi di *performance* non sono oggetto di procedure di revisione contabile limitata.

3. NOTE ILLUSTRATIVE DELLO STATO PATRIMONIALE

Le voci dello stato patrimoniale e le variazioni intervenute nella relativa consistenza rispetto all'esercizio precedente sono di seguito commentate ed integrate (la numerazione richiama quella riportata nello schema obbligatorio di esposizione dello stato patrimoniale).

ATTIVO

1. Attività immateriali

Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	31/12/2011	*var. importo*
Avviamento	306,7	306,7	-
da aggregazioni aziendali	306,7	306,7	-
da altro	-	-	-
Altre attività immateriali	45,5	39,3	*6,2*
portafogli acquisiti in aggregazioni aziendali	-	0,2	*-0,2*
software e licenze d'uso	42,6	36,5	*6,1*
altre attività immateriali	3,0	2,6	*0,3*
Totale attività immateriali	352,3	346,1	*6,2*

Valori in Milioni di Euro	31/12/2011	31/12/2010	*var. importo*
Avviamento	306,7	306,7	-
da aggregazioni aziendali	306,7	306,7	-
da altro	-	-	-
Altre attività immateriali	39,3	30,0	*9,3*
portafogli acquisiti in aggregazioni aziendali	0,2	-	*0,2*
software e licenze d'uso	36,5	24,7	*11,8*
altre attività immateriali	2,6	5,3	*-2,7*
Totale attività immateriali	346,1	336,7	*9,3*

1.1 Avviamento

Al 31/12/2012 la voce ammonta ad euro 306,7 milioni (nessuna variazione rispetto al 2011 e al 2010) ed è composta interamente da avviamenti da aggregazioni aziendali relativi all'operazione di incorporazione della compagnia Winterthur in Aurora Assicurazioni, a sua volta incorporata in Unipol Assicurazioni con effetto fiscale e contabile il 1° gennaio 2009.

Gli avviamenti a vita utile indefinita esposti in bilancio sono stati sottoposti ad *impairment test* secondo la procedura specificamente approvata dal Consiglio di Amministrazione della controllante UGF e non presentano riduzioni di valore. Per informazioni sui criteri utilizzati ai fini della verifica, si fa rinvio al Capitolo 6 Altre informazioni, paragrafo 6.8 del presente documento.

1.2 Altre attività immateriali

Al 31/12/2012 la voce, pari a euro 45,5 milioni (euro 39,3 milioni nel 2011 ed euro 30 milioni nel 2010), è costituita da costi sostenuti per l'acquisto di software, licenze, consulenze e personalizzazioni di programmi informatici.

2. Attività materiali

Immobili

Valori in Milioni di Euro	Valore contabile lordo	Fondo di amm.to e per riduzione di valore	Valore contabile netto
Saldo all'1/1/2010	443,1	-26,0	417,2
Incrementi	64,5	-	64,5
Decrementi	-7,7	-	-7,7
Ammortamenti del periodo	-	-9,0	-9,0
Altre variazioni fondo	-	0,7	0,7
Saldo al 31/12/2010	500,0	-34,2	465,7

Valori in Milioni di Euro	Valore contabile lordo	Fondo di amm.to e per riduzione di valore	Valore contabile netto
Saldo al 31/12/2010	500,0	-34,2	465,7
Incrementi	103,6	-	103,6
Decrementi	-104,0	-	-104,0
Ammortamenti del periodo	-	-12,2	-12,2
Altre variazioni fondo	-	8,7	8,7
Saldo al 31/12/2011	499,6	-37,8	461,9

Valori in Milioni di Euro	Valore contabile lordo	Fondo di amm.to e per riduzione di valore	Valore contabile netto
Saldo al 31/12/2011	499,6	-37,8	461,9
Incrementi	24,1	-	24,1
Decrementi	-111,1	-	-111,1
Ammortamenti del periodo	-	-14,8	-14,8
Altre variazioni fondo	-	8,1	8,1
Saldo al 31/12/2012	412,6	-44,5	368,1

Altre attività materiali

Valori in Milioni di Euro	Mobili e macchine ufficio	Beni mobili Iscritti ai Pubblici Registri	Impianti e attrezzature	Totale
Saldo all'1/1/2010	126,0	0,3	30,8	157,1
Incrementi	8,9	1,0	1,0	10,8
Decrementi	-0,3	-0,2	-0,1	-0,5
Saldo al 31/12/2010	134,5	1,1	31,7	167,4
Fondo ammortamento all'1/1/2010	106,1	0,3	26,6	133,1
Incrementi	7,8	0,2	1,8	9,8
Decrementi	-0,1	-0,1	-0,0	-0,3
Fondo ammortamento al 31/12/2010	113,8	0,4	28,4	142,6
Valore netto all'1/1/2010	19,8	0,0	4,2	24,0
Valore netto al 31/12/2010	20,8	0,7	3,3	24,8

Valori in Milioni di Euro	Mobili e macchine ufficio	Beni mobili Iscritti ai Pubblici Registri	Impianti e attrezzature	Totale
Saldo al 31/12/2010	134,5	1,1	31,7	167,4
Incrementi	18,8	0,5	2,0	21,3
Decrementi	-0,6	-0,1	-0,2	-0,9
Saldo al 31/12/2011	152,7	1,5	33,5	187,7
Fondo ammortamento al 31/12/2010	113,8	0,4	28,4	142,6
Incrementi	12,4	0,2	2,3	14,9
Decrementi	-0,0	-0,1	-0,2	-0,3
Fondo ammortamento al 31/12/2011	126,2	0,5	30,5	157,2
Valore netto al 31/12/2010	20,8	0,7	3,3	24,8
Valore netto al 31/12/2011	26,5	1,0	3,0	30,6

Valori in Milioni di Euro	Mobili e macchine ufficio	Beni mobili Iscritti ai Pubblici Registri	Impianti e attrezzature	Totale
Saldo al 31/12/2011	152,7	1,5	33,5	187,7
Incrementi	4,4	0,1	0,8	5,3
Decrementi	-0,1	-0,0	-0,0	-0,2
Saldo al 31/12/2012	157,0	1,6	34,3	192,9
Fondo ammortamento al 31/12/2011	126,2	0,5	30,5	157,2
Incrementi	7,0	0,1	0,9	8,0
Decrementi	-0,1	-0,0	-0,0	-0,1
Fondo ammortamento al 31/12/2012	133,1	0,6	31,4	165,0
Valore netto al 31/12/2011	26,5	1,0	3,0	30,6
Valore netto al 31/12/2012	23,9	1,1	2,9	27,9

Al 31 dicembre 2012 le Attività materiali, al netto dei relativi fondi di ammortamento, ammontano a euro 396 milioni (euro 492,4 milioni nel 2011 ed euro 490,5 milioni nel 2010), di cui euro 368,1 milioni di Immobili uso proprio (euro 461,9 milioni nel 2011 ed euro 465,7 milioni nel 2010) ed euro 27,9 milioni di Altre attività materiali (euro 30,6 milioni nel 2011 ed euro 24,8 milioni nel 2010).

Il decremento, rispetto al 2011, è dovuto in particolare al trasferimento alla voce Investimenti immobiliari dell'immobile di proprietà della controllata Unifimm denominato Torre Unipol e sito in via Larga a Bologna. Terminati i lavori di costruzione, l'immobile, dal mese di agosto 2012, è stato locato alle consociate Unisalute e

Linear. All'interno della stessa area sono invece proseguiti i lavori riguardanti un lotto commerciale e un albergo, la cui ultimazione è prevista per il 2013.

La società Midi ha proseguito i lavori relativi ad un auditorium collocato nel nuovo complesso direzionale del Gruppo Unipol denominato Porta Europa, in via Stalingrado 37, con ricettività per 500 persone, e i lavori relativi ai locali che saranno destinati ad ospitare il Centro Unipol Bologna (C.U.BO.), centro di documentazione del Gruppo Unipol che si propone come strumento per recuperare, attraverso la memoria storica, il patrimonio di esperienze e di percorsi compiuti dal Gruppo nei suoi primi 50 anni.

Al 31/12/2011 gli incrementi della voce Immobili sono dovuti prevalentemente a spese incrementative su immobili effettuate dalle società Midi e Unifimm, mentre i decrementi sono dovuti al trasferimento di immobili alla categoria Investimenti immobiliari.

Anche al 31/12/2010 le movimentazioni della voce Immobili sono riconducibili, per quanto riguarda gli incrementi, alle spese sugli immobili in costruzione delle società Midi e Unifimm, mentre i decrementi sono relativi a trasferimenti alla voce Investimenti.

3. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori

Al 31/12/2012 il saldo della voce risulta pari a euro 365,2 milioni, contro euro 349,7 milioni nel 2011 ed euro 347,6 milioni nel 2010. L'incremento nel 2012 è dovuto sostanzialmente al recupero dei danni derivanti dagli eventi sismici avvenuti nel mese di maggio.

4. Investimenti

Il totale degli Investimenti (Investimenti immobiliari, Partecipazioni e Attività finanziarie) ammonta, al 31/12/2012, ad euro 20.365 milioni (euro 18.881,8 milioni nel 2011 ed euro 18.466,6 nel 2010).

4.1 Investimenti immobiliari

Valori in Milioni di Euro	*Valore contabile lordo*	*Fondo di ammortamento*	*Valore contabile netto*
Saldo all'1/1/2010	338,3	-42,6	295,7
Incrementi	10,1	-	10,1
Decrementi	-1,3	-	-1,3
Ammortamenti	-	-2,7	-2,7
Altre variazioni fondo	-	-4,2	-4,2
Saldo al 31/12/2010	347,1	-49,5	297,6

Valori in Milioni di Euro	*Valore contabile lordo*	*Fondo di ammortamento*	*Valore contabile netto*
Saldo al 31/12/2010	347,1	-49,5	297,6
Incrementi	249,5	-	249,5
Decrementi	-23,8	-	-23,8
Ammortamenti	-	-1,6	-1,6
Altre variazioni fondo	-	-15,0	-15,0
Saldo al 31/12/2011	572,8	-66,2	506,6

Valori in Milioni di Euro	Valore contabile lordo	Fondo di ammortamento	Valore contabile netto
Saldo al 31/12/2011	572,8	-66,2	506,6
Incrementi	133,6	-	133,6
Decrementi	-2,5	-	-2,5
Ammortamenti	-	-8,4	-8,4
Altre variazioni fondo	-	-9,0	-9,0
Saldo al 31/12/2012	703,9	-83,5	620,4

Il valore corrente degli Investimenti immobiliari, determinato in base a perizie commissionate a soggetti terzi, al 31/12/2012 è pari ad euro 522,8 milioni, euro 566,4 milioni al 31/12/ 2011 ed euro 433,5 milioni al 31/12/2010.

Nell'esercizio 2011 la voce Investimenti immobiliari si incrementa per effetto dell'acquisto della società Punta di Ferro, proprietaria dell'immobile dove è situata l'omonima galleria commerciale, per euro 123,9 milioni, oltre che per trasferimenti dalla voce Immobili di immobili riconducibili alle società Midi e Unipol Assicurazioni.

4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e *joint-venture*

Il dettaglio delle partecipazioni è esposto negli allegati alle presenti Note Informative Integrative "Dettaglio delle Partecipazioni non consolidate".

Al 31/12/2012 le partecipazioni in società controllate, collegate e *joint-venture* ammontano a euro 333,5 milioni (323,4 milioni di euro nel 2011 ed euro 455,9 milioni nel 2010). La variazione rispetto al 2011 è dovuta principalmente all'acquisto da parte di Smallpart del 50% delle società di intermediazione assicurativa Assicoop Emilia Nord e Assicoop Romagna Futura Srl.

Il decremento registrato nel 2011 rispetto al 2010, per euro 132,5 milioni, è riconducibile alla partecipata Unipol Banca per effetto sia del risultato negativo dell'esercizio (euro 64,8 milioni) che della svalutazione, a seguito di *impairment* test, del valore di carico della partecipazione (euro 92,5 milioni).

Attività finanziarie - voci 4.3, 4.4, 4.5 e 4.6 (escluse Attività finanziarie designate a *fair value* rilevato a conto economico)

Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	*Fair Value al 31/12/2012*	31/12/2011	*var.%*
Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.754,3	*1.788,4*	2.090,0	*-16,1*
Titoli di debito quotati	1.098,5		1.113,8	*-1,4*
Titoli di debito non quotati	655,9		976,2	*-32,8*
Finanziamenti e crediti	4.456,6	*3.997,5*	4.787,2	*-6,9*
Titoli di debito quotati	0,0		360,3	*-100,0*
Titoli di debito non quotati	3.939,1		3.882,4	*1,5*
Depositi presso imprese cedenti	15,4		18,0	*-14,5*
Altri finanziamenti e crediti	502,1		526,6	*-4,7*
Attività finanziarie disponibili per la vendita	9.986,6	*9.986,6*	8.263,3	*20,9*
Titoli di capitale valutati a costo	33,4		183,6	*-81,8*
Titoli di capitale valutati a fair value quotati	642,7		831,6	*-22,7*
Titoli di capitale valutati a fair value non quotati	228,4		0,0	
Titoli di debito quotati	7.806,4		6.092,0	*28,1*
Titoli di debito non quotati	1.111,1		1.025,7	*8,3*
Quote di OICR	164,5		130,4	*26,2*
Attività finanziarie possedute per essere negoziate	353,4	*353,4*	363,2	*-2,7*
Titoli di capitale valutati a fair value quotati	10,2		0,0	
Titoli di debito quotati	137,8		82,2	*67,7*
Titoli di debito non quotati	93,7		158,4	*-40,8*
Quote di OICR	77,2		86,6	*-10,8*
Derivati	34,4		36,0	*-4,4*
Totale attività finanziarie	16.550,9	*16.125,9*	15.503,7	*6,8*

Valori in Milioni di Euro	31/12/2011	*Fair Value al 31/12/2011*	31/12/2010	*var.%*
Investimenti posseduti sino alla scadenza	2.090,0	*1.939,2*	2.207,2	*-5,3*
Titoli di debito quotati	1.113,8		1.152,2	*-3,3*
Titoli di debito non quotati	976,2		1.054,9	*-7,5*
Finanziamenti e crediti	4.787,2	*3.733,3*	4.112,6	*16,4*
Titoli di debito quotati	360,3		38,8	*829,5*
Titoli di debito non quotati	3.882,4		3.651,6	*6,3*
Depositi presso imprese cedenti	18,0		18,8	*-4,5*
Altri finanziamenti e crediti	526,6		403,4	*30,5*
Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.263,3	*8.263,3*	8.544,8	*-3,3*
Titoli di capitale valutati a costo	183,6		178,0	*3,2*
Titoli di capitale valutati a fair value quotati	831,6		927,6	*-10,4*
Titoli di debito quotati	6.092,0		6.255,1	*-2,6*
Titoli di debito non quotati	1.025,7		1.052,3	*-2,5*
Quote di OICR	130,4		131,8	*-1,1*
Attività finanziarie possedute per essere negoziate	363,2	*363,2*	481,7	*-24,6*
Titoli di capitale valutati a fair value quotati	0,0		11,4	
Titoli di debito quotati	82,2		125,5	*-34,5*
Titoli di debito non quotati	158,4		172,2	*-8,0*
Quote di OICR	86,6		93,7	*-7,6*
Derivati	36,0		79,0	*-54,5*
Totale attività finanziarie	15.503,7	*14.299,0*	15.346,3	*1,0*

Al 31/12/2010 il *fair value* degli Investimenti posseduti sino alla scadenza è pari a euro 2.195,1 milioni e il *fair value* dei Finanziamenti e crediti è pari a 3.763,2 milioni.

Si segnala che, in seguito al ristabilirsi di condizioni di liquidabilità relative a titoli obbligazionari iscritti tra i Finanziamenti e crediti al 31/12/2011 per un valore complessivo pari a euro 360,3 milioni, al fine di una migliore rappresentazione in bilancio, si è ritenuto più adeguato classificare i suddetti titoli nella categoria delle Attività finanziarie disponibili per la vendita. I relativi effetti sul patrimonio netto sono irrilevanti.

Come già riportato nel capitolo 2 "Principi contabili adottati" paragrafo "Utilizzo di stime" delle presenti Note Informative Integrative, la determinazione e la misurazione di attività e passività finanziarie al *fair value*, in particolare per gli strumenti finanziari di livello inferiore a 1 nella gerarchia di *fair value*, avviene tramite un processo di stima.
Nell'ambito del processo di verifica delle stime adottate nella determinazione del *fair value* delle attività finanziarie, nel corso dell'esercizio 2012 sono stati identificati affinamenti nelle metodologie di valutazione, anche in seguito ad approfondimenti effettuati sui titoli presenti in portafoglio nonché grazie ad ulteriori informazioni acquisite tramite confronti con le controparti emittenti. In particolare è stato adottato un adeguamento dell'approccio valutativo del *fair value* di alcune tipologie di titoli strutturati con l'obiettivo di utilizzare criteri più consistenti rispetto alle *best practice* di mercato.

Tale adeguamento, che ha riguardato, in particolare, i titoli emessi da *Special Purpose Vehicles* (SPV) e le *credit linked notes* (CLN) è ascrivibile all'esigenza di:

- determinare il *fair value* mediante la scomposizione dei flussi finanziari attesi dalle notes in componenti elementari oggetto di separata valutazione e successiva aggregazione;
- approfondire le considerazioni del rischio di credito legato ai titoli della Repubblica Italiana, in seguito al persistere nel corso del 2012 delle tensioni del debito sovrano iniziate negli ultimi mesi del 2011.

Non sono stati modificati i modelli di *pricing*, né la calibrazione dei modelli stessi e neppure i parametri di mercato utilizzati; le variazioni intervenute si riferiscono esclusivamente ad una diversa associazione della curva *credit spread* attribuita ad alcune tipologie di titoli strutturati nonché ad un aggiornamento dei prevedibili effetti della crisi del debito sovrano emesso dalla Repubblica Italiana, alla luce del persistere della stessa.
Essendo dette variazioni configurabili come cambiamenti di stime, non si è resa necessaria la riesposizione dei dati comparativi dell'esercizio precedente.

Si precisa che i citati adeguamenti di stime hanno interessato 46 titoli il cui valore di bilancio al 31 dicembre 2012 ammonta a 2,7 miliardi di euro. L'affinamento delle stime ha comportato, nell'esercizio 2012, una riduzione di *fair value* di circa 240 milioni di euro.

Attività finanziarie per tipologia di investimento

Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	*comp.%*	31/12/2011	*comp.%*	*var.%*
Titoli di capitale	914,7	*5,5*	1.015,2	*6,5*	*-9,9*
Titoli di debito	14.842,6	*89,7*	13.691,0	*88,3*	*8,4*
Quote di OICR	241,8	*1,5*	217,0	*1,4*	*11,4*
Altri investimenti finanziari	551,8	*3,3*	580,5	*3,7*	*-4,9*
Totale attività finanziarie	16.550,9	*100,0*	15.503,7	*100,0*	*6,8*

Valori in Milioni di Euro	31/12/2011	comp.%	31/12/2010	comp.%	var.%
Titoli di capitale	1.015,2	6,5	1.117,0	7,3	-9,1
Titoli di debito	13.691,0	88,3	13.502,6	88,0	1,4
Quote di OICR	217,0	1,4	225,5	1,5	-3,8
Altri investimenti finanziari	580,5	3,7	501,3	3,3	15,8
Totale attività finanziarie	15.503,7	100,0	15.346,3	100,0	1,0

Attività finanziarie designate a *fair value* rilevato a conto economico

Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	31/12/2011	var.%
Attività finanziarie designate a fair value a CE	2.860,2	2.548,1	12,3
Titoli di capitale valutati a fair value quotati	39,4	40,3	-2,2
Titoli di debito quotati	2.499,8	1.983,5	26,0
Titoli di debito non quotati	69,9	263,0	-73,4
Quote di OICR	168,7	132,0	27,8
Derivati	-	-	-
Altre attività finanziarie	82,3	129,2	-36,3

Valori in Milioni di Euro	31/12/2011	31/12/2010	var.%
Attività finanziarie designate a fair value a CE	2.548,1	2.366,9	7,7
Titoli di capitale valutati a fair value quotati	40,3	32,8	23,0
Titoli di debito quotati	1.983,5	1.762,0	12,6
Titoli di debito non quotati	263,0	321,3	-18,1
Quote di OICR	132,0	147,9	-10,8
Derivati	-	21,2	-100,0
Altre attività finanziarie	129,2	81,7	58,1

Nella categoria delle Attività finanziarie designate per essere valutate al *fair value* sono classificate le attività finanziarie a fronte di contratti di assicurazione o di investimento emessi dal Gruppo, per i quali il rischio di investimento è sopportato dagli assicurati, e derivanti dalla gestione dei fondi pensione.

5. Crediti diversi

Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	comp. %	31/12/2011	comp. %	var.%
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	705,5	58,1	752,9	53,2	-6,3
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	42,6	3,5	50,2	3,5	-15,2
Altri crediti	465,3	38,3	611,7	43,2	-23,9
Totale Crediti diversi	1.213,4	100,0	1.414,8	100,0	-14,2

Valori in Milioni di Euro	31/12/2011	comp.%	31/12/2010	comp.%	var.%
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	752,9	53,2	766,8	56,3	-1,8
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	50,2	3,5	19,5	1,4	157,7
Altri crediti	611,7	43,2	576,2	42,3	6,2
Totale Crediti diversi	1.414,8	100,0	1.362,4	100,0	3,8

Gli Altri crediti al 31/12/2012 includono crediti nei confronti dell'erario per euro 190,1 milioni, credito verso la Compagnia Mutuelle Du Mans, nel quale la Capogruppo Unipol Assicurazioni è subentrata a seguito dell'incorporazione del ramo d'azienda di Navale Assicurazioni, per euro 53,2 milioni, crediti verso la

consolidante fiscale Finsoe per euro 156,4 milioni. Considerando anche i debiti rilevati nel passivo pari a euro 99,7 milioni, il credito netto verso la consolidante fiscale Finsoe ammonta a euro 56,5 milioni.

Gli Altri crediti al 31/12/2011 includono crediti nei confronti dell'erario per euro 208,7 milioni, credito verso la Compagnia Mutuelle Du Mans per euro 53,2 milioni, crediti verso la consolidante fiscale Finsoe per euro 287,2 milioni, derivanti dalla valorizzazione della perdita fiscale ai fini IRES trasferita al consolidato fiscale ed al trasferimento dei crediti per ritenute sempre alla suddetta consolidante. Il credito verso la consolidante Finsoe diviene esigibile al momento dell'effettiva maturazione di sufficienti imponibili fiscali a livello di consolidato fiscale.

Gli Altri crediti al 31/12/2010 includono crediti nei confronti dell'erario per euro 191,2 milioni, crediti verso la consolidante fiscale Finsoe per euro 243,5 milioni, derivanti dalla valorizzazione della perdita fiscale ai fini IRES trasferita al consolidato fiscale ed al trasferimento dei crediti per ritenute sempre alla suddetta consolidante. Il credito verso la consolidante Finsoe diviene esigibile al momento dell'effettiva maturazione di sufficienti imponibili fiscali a livello di consolidato fiscale

6. Altri elementi dell'attivo

Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	*comp.%*	31/12/2011	*comp.%*	*var.%*
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	-	-	-	-	-
Costi di acquisizione differiti	14,7	*2,9*	18,6	*2,8*	*-21,0*
Attività fiscali differite	388,1	*76,8*	536,8	*79,6*	*-27,7*
Attività fiscali correnti	-	-	-	-	-
Altre attività	102,3	*20,3*	119,2	*17,7*	*-14,2*
Totale altri elementi dell'attivo	505,1	*100,0*	674,5	*100,0*	*-25,1*

Valori in Milioni di Euro	31/12/2011	*comp.%*	31/12/2010	*comp.%*	*var.%*
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	-	-	-	-	-
Costi di acquisizione differiti	18,6	*2,8*	18,7	*4,1*	*-0,6*
Attività fiscali differite	536,8	*79,6*	316,0	*69,5*	*69,8*
Attività fiscali correnti	-	-	-	-	-
Altre attività	119,2	*17,7*	120,2	*26,4*	*-0,9*
Totale altri elementi dell'attivo	674,5	*100,0*	455,0	*100,0*	*48,3*

Per quanto riguarda gli elementi rilevanti ai fini della composizione delle attività fiscali differite, si rimanda al paragrafo relativo alle imposte sul reddito.

Le Altre attività comprendono, tra l'altro, commissioni passive differite, ratei e risconti attivi e partite diverse da regolare.

7. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Al 31/12/2012 le Disponibilità liquide e i mezzi equivalenti risultano pari a euro 576,3 milioni (euro 263,1 milioni nel 2011 ed euro 388,2 milioni nel 2010).

PASSIVO

1. Patrimonio netto

In assenza di apporto di terzi il patrimonio netto è esclusivamente di pertinenza del Gruppo ed è così composto:

Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo			
Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	31/12/2011	*var.importo*
Capitale	259,1	259,1	-
Riserve di capitale	805,9	805,9	-
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	985,8	1.020,5	*-34,7*
(Azioni proprie)	-	-	-
Riserve per differenze di cambio nette	-	-	-
Utili/perdite di attività finanz. disponibili per la vendita	-327,6	-939,7	*612,2*
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-58,2	-41,4	*-16,8*
Utile (perdita) dell'esercizio	244,8	-44,0	*288,8*
Totale patrimonio netto di pertinenza del Gruppo	1.909,8	1.060,3	*849,5*

Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo			
Valori in Milioni di Euro	31/12/2011	31/12/2010	*var.importo*
Capitale	259,1	150,3	*108,8*
Riserve di capitale	805,9	672,9	*133,0*
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	1.020,5	915,4	*105,1*
(Azioni proprie)	-	-	-
Riserve per differenze di cambio nette	-	-	-
Utili/perdite di attività finanz. disponibili per la vendita	-939,7	-513,0	*-426,7*
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-41,4	-22,5	*-19,0*
Utile (perdita) dell'esercizio	-44,0	55,9	*-99,9*
Totale patrimonio netto di pertinenza del Gruppo	1.060,3	1.259,1	*-198,8*

Al 31/12/2012 ed al 31/12/2011 il capitale sociale della capogruppo Unipol Assicurazioni risulta essere pari a euro 259,1 milioni, interamente versato, ed è costituito da n. 259.056.000 azioni ordinarie del valore nominale di 1 euro ciascuna. Al 31/12/2010 il capitale sociale ammontava a euro 150,3 milioni, interamente versato, ed era costituito da n. 150.300.000 azioni ordinarie dal valore nominale di 1 euro ciascuna.

Al 31/12/2012 il patrimonio netto, comprensivo del risultato di periodo, ammonta a euro 1.909,8 milioni (euro 1.060,3 milioni al 31/12/2011). Le principali variazioni sono relative a:

- incremento di 612,2 milioni di euro per variazione positiva della riserva per Utili e perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita, passata da -939,7 milioni di euro al 31/12/2011 a -327,6 milioni di euro al 31/12/2012;
- decremento di euro 16,8 milioni della riserva per Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio;
- incremento per utile dell'esercizio 2012 per euro 244,8 milioni.

Al 31/12/2011 il patrimonio netto, comprensivo del risultato di periodo ammonta a euro 1.060,3 milioni (euro 1.259,1 milioni al 31/12/2010). Le principali variazioni sono relative a:

- incremento riserva per versamenti in conto futuro aumento di capitale della Capogruppo Unipol Assicurazioni per euro 150 milioni;
- aumento di capitale al servizio dell'incorporazione del ramo d'azienda di Navale Assicurazioni per euro 122,4 milioni, oltre ad euro 19,4 milioni di Riserva da conferimento;

- decremento di euro 426,7 milioni per variazione negativa della riserva per Utili e perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita, passata da euro -513 milioni al 31/12/2010 a euro -939,7 milioni al 31/12/2011;
- decremento di euro 19 milioni per variazione negativa della riserva per Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio;
- decremento di euro 44,2 milioni per risultato economico negativo al 31/12/2011.

Al 31/12/2010 il patrimonio netto, comprensivo del risultato di periodo ammonta a euro 1.259,1 milioni (euro 1.391,5 milioni all'1/1/2010). Le principali variazioni sono relative a:
- aumento di capitale della Capogruppo Unipol Assicurazioni per euro 100 milioni;
- decremento dovuto alla distribuzione dividendi per euro 120,2 milioni;
- decremento di euro 146,3 milioni per variazione negativa della riserva per Utili e perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita, passata da euro -356,5,8 milioni all'1/1/2010 a euro -502,8 milioni al 31/12/2010;
- decremento di euro 12 milioni per variazione negativa della riserva per Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio;
- incremento di euro 55,9 milioni per risultato economico positivo al 31/12/2010.

La voce Riserve di utili e altre riserve patrimoniali accoglie, tra l'altro, le differenze derivanti dalla compensazione del valore di carico delle partecipazioni con la corrispondente frazione di patrimonio netto delle società consolidate, dopo le imputazioni agli elementi dell'attivo di tali imprese e all'avviamento. Comprende inoltre le rettifiche di consolidamento dovute all'applicazione dei principi contabili della Capogruppo, nonché all'eliminazione dei dividendi infragruppo.
E' inclusa inoltre la Riserva derivante da operazioni con pagamento basato su azioni da regolare con strumenti rappresentativi di capitale (euro 2,7 milioni nel 2012 e euro 0,8 milioni nel 2011).

I movimenti registrati negli esercizi, rispetto ai bilanci precedenti, sono esposti nell'allegato prospetto delle variazioni intervenute nei conti di patrimonio netto.

Azioni o quote proprie

Nel corso degli esercizi 2012, 2011 e 2010 non sono state effettuate operazioni di acquisto o vendita di azioni proprie.

Aumenti di capitale

In data 1/1/2011, a seguito dell'operazione di conferimento del ramo d'azienda di Navale Assicurazioni si è determinato un aumento di patrimonio, al servizio del conferimento, per euro 76,8 milioni, di cui 8,8 milioni imputati alla voce Capitale Sociale.

In data 1/7/2011 è diventato efficace l'aumento di capitale sociale per euro 100 milioni di Unipol Assicurazioni mediante l'utilizzo del versamento in conto futuro aumento eseguito da UGF in data 22/12/2010.

In data 30/12/2011, ai fini del rafforzamento patrimoniale di Unipol Assicurazioni, è stato effettuato da UGF un versamento in conto futuro aumento di capitale per euro 150 milioni.
Tale versamento è stato riqualificato in data 12/3/2012 quale versamento in conto capitale e successivamente utilizzato a parziale copertura delle perdite dell'esercizio 2011.

2. Accantonamenti

La voce accantonamenti ammonta al 31/12/2012 a euro 67,1 milioni (euro 85,3 milioni nel 2011 ed euro 56 milioni nel 2010) ed è composta prevalentemente da accantonamenti per cause legali, contenziosi con agenzie, altri oneri relativi alla rete commerciale, sanzioni IVASS e incentivi all'esodo del personale.

Il decremento registrato al 31/12/2012 rispetto al 2011 è dovuto principalmente all'utilizzo per un importo di euro 5 milioni per la sanzione AGCM, di euro 7,5 milioni per pagamenti ad agenti a seguito della programmata riorganizzazione della rete commerciale e di euro 4,3 milioni a fronte di sanzioni IVASS.
L'incremento al 31/12/2011 rispetto all'esercizio precedente è dovuto principalmente per euro 14 milioni a poste conferite da Navale Assicurazioni, per euro 5 milioni all'accantonamento a fronte della sanzione da parte dell'AGCM (oggetto sempre di conferimento da parte di Navale il cui esborso è avvenuto in data 02/01/2012) e per 10 milioni per un ulteriore accantonamento ad integrazione della stima di passività potenziale rispetto al credito verso la compagnie Mutuelle du Mans Assurance.

Passività potenziali al 31 dicembre 2012

Rapporti con Agenzia delle Entrate

L'attività di verifica svoltasi nel 2010 da parte dell'Ufficio Grandi Contribuenti della Direzione Regionale della Lombardia sul periodo d'imposta 2006 della ex Aurora Assicurazioni, fusa per incorporazione in UGF nel 2007, estesa durante l'ispezione al 2005 per alcune voci di costo, ha comportato anche a carico della Capogruppo Unipol Assicurazioni, cosi come per la controllante UGF, la notifica tra dicembre 2012 e gennaio 2013 di due avvisi di accertamento rispettivamente per Irap e Ires per le quote dei rilievi, aventi analoga natura di quelli a carico dei periodi d'imposta 2005 e 2006, e per la rispettiva competenza sul periodo d'imposta 2007. La Società ha impugnato gli atti a termini di legge mediante presentazione di ricorso. Non si è provveduto ad effettuare alcun accantonamento relativamente a tale contenzioso, in analogia al comportamento tenuto da UGF, ritenendo immotivate le pretese dell'Ufficio.

Sono pervenuti in concomitanza di fine anno 2012 sempre alla Capogruppo Unipol Assicurazioni alcuni avvisi di accertamento relativi al periodo d'imposta 2007 in materia di Iva sui rapporti di coassicurazione intrattenuti con altre Compagnie, che sono stati impugnati presso le competenti sedi. Tenendo anche conto dell'orientamento giurisprudenziale in materia e delle sentenze favorevoli ottenute in primo grado dalla controllante UGF per analoghe controversie, non si è provveduto ad effettuare alcun accantonamento.

Nel corso del 2012 la Capogruppo Unipol Assicurazioni ha provveduto a definire mediante adesione il processo verbale di constatazione emesso dall'Agenzia delle Entrate di Bologna – Direzione Grandi Contribuenti a carico dell'esercizio 2009.

3. Riserve tecniche

Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	comp.%	31/12/2011	comp.%	var.%
Riserve premi danni	1.338,6	20,5	1.406,4	21,3	
Riserve sinistri danni	5.185,5	79,4	5.187,1	78,6	
Altre riserve tecniche danni	8,0	0,1	9,2	0,1	
Totale riserve danni	6.532,1	100,0	6.602,7	100,0	-1,1
Riserve matematiche vita	10.054,2	79,3	10.175,2	83,8	
Riserve per somme da pagare vita	144,7	1,1	87,7	0,7	
Riserve tecniche con rischio inv. sopportato dagli assicurati e derivante dalla gestione dei fondi pensione	2.625,1	20,7	2.330,8	19,2	
Altre riserve tecniche vita	-149,7	-1,2	-452,5	-3,7	
Totale riserve vita	12.674,2	100,0	12.141,2	100,0	4,4
Totale riserve tecniche	19.206,3		18.743,9		2,5

Valori in Milioni di Euro	31/12/2011	comp.%	31/12/2010	comp.%	var.%
Riserve premi danni	1.406,4	21,3	1.334,3	21,6	
Riserve sinistri danni	5.187,1	78,6	4.832,7	78,2	
Altre riserve tecniche danni	9,2	0,1	9,5	0,2	
Totale riserve danni	6.602,7	100,0	6.176,5	100,0	6,9
Riserve matematiche vita	10.175,2	83,8	10.095,1	83,9	
Riserve per somme da pagare vita	87,7	0,7	87,7	0,7	
Riserve tecniche con rischio inv. sopportato dagli assicurati e derivante dalla gestione dei fondi pensione	2.330,8	19,2	2.122,3	17,6	
Altre riserve tecniche vita	-452,5	-3,7	-274,2	-2,3	
Totale riserve vita	12.141,2	100,0	12.031,0	100,0	0,9
Totale riserve tecniche	18.743,9		18.207,6		2,9

Rafforzamenti delle riserve sinistri di esercizi precedenti di Unipol Assicurazioni

Con comunicazione del 18 marzo 2013, prot. n. 13021373, la Consob ha richiesto a Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., ai sensi dell'art. 114, comma 5, del D.Lgs. 58/98, di riportare nelle note al bilancio consolidato 2012 informazioni e notizie concernenti la ricostruzione quantitativa e qualitativa dell'evoluzione temporale della rivalutazione delle riserve sinistri di esercizi precedenti delle compagnie assicurative del gruppo nel corso dell'esercizio 2012, fornendo tra l'altro il dettaglio degli importi per compagnia e per ramo e indicando altresì le variazioni di tali rafforzamenti rispetto ai valori previsti nel Piano industriale congiunto 2013-2015 e riportati nella integrazione al documento informativo ai sensi dell'art. 5 del Regolamento Consob 17221/2010 pubblicata in data 10 gennaio 2013.

Con riferimento ai rafforzamenti delle riserve sinistri danni di esercizi precedenti [2] della Capogruppo Unipol Assicurazioni, prospettati nel Piano per l'esercizio 2012 e rilevati nel bilancio d'esercizio 2012, si evidenzia quanto segue:

- comunicazione ISVAP: come noto, il 3 luglio 2012, l'ISVAP ha inviato una comunicazione ad Unipol Assicurazioni avente per oggetto considerazioni in merito alla riserva sinistri RCA dell'esercizio 2011.

[2] Definiti come somma algebrica della riserva sinistri alla chiusura dell'esercizio precedente all'esercizio di riferimento (l'"Esercizio"), meno gli importi pagati nell'Esercizio, meno la riserva sinistri esercizi precedenti alla chiusura dell'Esercizio, più/meno il saldo delle somme recuperate/da recuperare da assicurati e terzi.

L'Autorità di Vigilanza informava di aver sottoposto a verifica attuariale la riserva sinistri RC Auto della Compagnia, utilizzando una metodologia stocastica Chain-Ladder per i sinistri a riserva con costo atteso inferiore a 100.000 Euro e metodologie statistiche, tenuto conto della numerosità e della specificità di tali sinistri, per l'analisi dei sinistri con costo atteso superiore a 100.000 Euro. I risultati cui è pervenuta l'ISVAP evidenziavano una carenza di riserve di circa Euro 210 milioni per i sinistri di importo atteso inferiore a 100.000 Euro, mentre per i sinistri di importo atteso superiore a 100.000 Euro, pur senza produrre quantificazioni, l'Autorità di Vigilanza assicurativa ha evidenziato profili di criticità dati dalla numerosità dei sinistri che, a riserva per un importo inferiore a 100.000 Euro, vengono successivamente pagati per importi superiori;

- azioni intraprese: Unipol Assicurazioni ha in seguito risposto dissentendo dalle conclusioni raggiunte dall'Autorità di Vigilanza assicurativa, evidenziando proprie considerazioni riguardanti in particolare la non condivisione di proiezioni attuariali separate per sinistri in base ad una soglia di importo e la scelta operata dall'ISVAP di utilizzare un modello di proiezione stocastico unico che tende a sovrastimare le riserve in caso di incremento della velocità di liquidazione, come nel caso di specie e come ben evidenziato nella relazione dall'attuario revisore, che per tale motivo l'aveva scartato, nonché basato su di una serie storica per i sinistri CARD gestionari troppo limitata (solo 5 anni).

Fermo restando quanto in precedenza esposto, Unipol Assicurazioni ha effettuato in sede di bilancio 2012, sulla base degli andamenti gestionali registrati nel corso dell'esercizio e delle risultanze dei modelli attuariali applicati, un adeguamento della riservazione RC Auto di esercizi precedenti per complessivi Euro 141 milioni (pari a circa 164 milioni di Euro escludendo il saldo dei recuperi). La valutazione operata dalla Compagnia colloca la riserva sinistri in linea con il valore centrale determinato in base al *range* di stime individuato dall'attuario incaricato RC Auto. Nel Piano industriale congiunto 2013-2015 (il "Piano") era stato ipotizzato, per l'esercizio 2012, un impatto a conto economico per complessivi Euro 132 milioni.

Nell'esercizio 2012 è stato inoltre registrato un impatto negativo a conto economico per 92 milioni di Euro sul Ramo RC Generale e un impatto positivo di 78 milioni di Euro per il complesso degli altri rami. Conseguentemente il totale dei rami Danni ha registrato un risultato negativo di 154 milioni di euro sui sinistri di generazioni precedenti. La previsione formulata nel Piano, per l'esercizio 2012, era di un impatto a conto economico negativo per complessivi 100 milioni di Euro.

Evoluzione temporale dei rafforzamenti di sinistri di esercizi precedenti

Nella tabella seguente viene riportata, dettagliatamente per i principali rami (RC Auto, RC Generale e Altri rami), l'evoluzione temporale nell'arco dell'esercizio 2012 dei rafforzamenti di riserve sinistri di generazioni precedenti, rilevati cumulativamente per la Capogruppo Unipol Assicurazioni con riferimento alle date di valutazione del 30 giugno, 30 settembre e 31 dicembre 2012, nonché le ipotesi assunte nell'ambito di Piano con riferimento all'esercizio 2012 [3].

Valori in Milioni di Euro	30/06/2012	30/09/2012	31/12/2012	Piano 2012
R.C.Auto	31,4	64,7	140,8	132,0
R.C.Generale	0,4	14,4	91,7	40,0
Altri Rami	(32,9)	(39,7)	(78,3)	(72,0)
Totale	**(1,1)**	**39,4**	**154,2**	**100,0**

[3] i valori esposti con riferimento alle date del 30 settembre 2012, nonché al Piano, non sono oggetto di procedure di revisione contabile da parte di PricewaterhouseCoopers Spa, i valori riferiti al 30 giugno 2012 sono stati oggetto di procedure di revisione contabile limitata.

Modalità di rappresentazione e contabilizzazione dei rafforzamenti delle riserve sinistri

I rafforzamenti delle riserve sinistri di generazioni precedenti, riferiti in particolare ai rami R.C.Auto e R.C.Generale di Unipol Assicurazioni è da qualificare come aggiustamento di stima ed è stato rappresentato nel bilancio consolidato 2012 come costo di pertinenza dell'esercizio 2012, contabilizzato nella voce 2.1.1 – Importi pagati e variazione delle riserve tecniche (Conto economico consolidato), rilevando in contropartita un incremento della voce 3 – Riserve Tecniche (Stato Patrimoniale – Patrimonio netto e passività).

4. Passività finanziarie

Le Passività finanziarie al 31/12/2012 ammontano a euro 1.797,9 milioni, contro euro 1.687 milioni nel 2011 ed euro 1.596,7 milioni nel 2010. Il dettaglio è esposto nei relativi allegati.

4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

Al 31/12/2012 la voce, che ammonta complessivamente a euro 686,8 milioni (euro 572,8 milioni nel 2011 ed euro 444,2 milioni nel 2010), è suddivisa tra passività finanziarie da negoziazione per euro 451,6 milioni (euro 351,1 milioni nel 2011 ed euro 194,6 milioni nel 2010) e passività finanziarie designate per essere valutate a *fair value* rilevato a conto economico per euro 235,2 milioni (euro 221,7 milioni nel 2011 ed euro 249,6 milioni nel 2010). In questa seconda categoria sono compresi i contratti di investimento emessi da compagnie di assicurazione per i quali il rischio di investimento è sopportato dagli assicurati e che non contengono un rischio assicurativo a carico del Gruppo (alcune tipologie di contratti di ramo III, V e VI).

4.2 Altre passività finanziarie

Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	*comp.%*	31/12/2011	*comp.%*	*var.%*
Passività subordinate	964,1	*86,8*	963,5	*86,5*	*0,1*
Passività da contratti finanz. emessi da compagnie di ass.ne	1,4	*0,1*	4,4	*0,4*	*-68,6*
Depositi ricevuti da riassicuratori	133,8	*12,0*	136,5	*12,3*	*-2,0*
Altri finanziamenti ottenuti	6,5	*0,6*	7,2	*0,6*	*-9,2*
Passività finanziarie diverse	5,2	*0,5*	2,5	*0,2*	*106,5*
Totale altre passività finanziarie	1.111,1	*100,0*	1.114,2	*100,0*	*-0,3*

Valori in Milioni di Euro	31/12/2011	*comp.%*	31/12/2010	*comp.%*	*var.%*
Passività subordinate	963,5	*86,5*	972,8	*84,4*	*-1,0*
Passività da contratti finanz. emessi da compagnie di ass.ne	4,4	*0,4*	16,3	*1,4*	*-73,0*
Depositi ricevuti da riassicuratori	136,5	*12,3*	158,9	*13,8*	*-14,1*
Altri finanziamenti ottenuti	7,2	*0,6*	4,4	*0,4*	*63,0*
Passività finanziarie diverse	2,5	*0,2*	-	*-*	*-*
Totale altre passività finanziarie	1.114,2	*100,0*	1.152,5	*100,0*	*-3,3*

I prestiti subordinati, in capo tutti alla Capogruppo Unipol Assicurazioni, ammontano al 31/12/2012 a euro 964,1 milioni (euro 963,5 milioni al 31/12/2011 ed euro 972,8 milioni nel 2010) e sono di seguito illustrati.

Emittente	Valore Nominale in circolazione	livello subord.	Scadenza anno	call	Tasso	Q/NQ
Unipol Assicurazioni	300,0 milioni	tier II	2021	ogni 3 mesi dal 15/6/2011	euribor 3m + 250 b.p.	Q
Unipol Assicurazioni	261,7 milioni	tier II	2023	dal 2013	fisso 5,66% (*)	Q
Unipol Assicurazioni	200,0 milioni	tier I	perpetuo	dal 2018	euribor 6m + 250 b.p. (**)	NQ
Unipol Assicurazioni	200,0 milioni	tier I	perpetuo	dal 2018	euribor 6m + 250 b.p. (**)	NQ

(*) da luglio 2013 tasso variabile euribor 3m + 250 b.p.

(**) da maggio 2018 il tasso variabile è pari all'euribor 6m + 350 b.p.

E' in corso una copertura del rischio tasso (scad. maggio 2018) tramite IRS che trasforma il tasso variabile in fisso al 6,355%.

Di seguito si riportano le principali caratteristiche delle passività subordinate in essere a 31/12/2012 e non variate rispetto ai due esercizi precedenti:

- 400.000 migliaia di euro – finanziamento subordinato di natura ibrida concesso da Mediobanca – Banca di Credito Finanziario SpA nel maggio 2008, perpetuo con opzione di rimborso anticipato da maggio 2018, tasso d'interesse variabile pari all'Euribor a sei mesi maggiorato di 250 punti base. Nel corso del 2009 è stato stipulato un contratto di copertura del rischio tasso che ha iniziato a produrre i suoi effetti a partire da maggio 2010. Il finanziamento ha caratteristiche tali per cui può essere computato tra gli elementi costitutivi del margine di solvibilità nel limite del 50%. L'importo degli interessi di competenza dell'esercizio 2012 ammonta a euro 15 milioni, l'importo degli interessi di competenza dell'esercizio 2011 ammonta a euro 16,4 milioni; l'importo degli interessi di competenza dell'esercizio 2010 ammonta a euro 14,3 milioni;
- 300.000 migliaia di euro – prestito obbligazionario subordinato emesso a giugno 2001 dalla controllante Unipol Gruppo Finanziario, a cui, nel corso del 2009, Unipol Assicurazioni è subentrata nel ruolo di emittente. Il prestito ha durata ventennale con opzione di rimborso anticipato ogni tre mesi a partire da giugno 2011.

  Il tasso d'interesse, che era pari al 7% fino al 15 giugno 2012, al 31 dicembre è 2,683% pari all'Euribor a tre mesi maggiorato di 250 punti base.
  Il prestito, che è quotato presso la Borsa del Lussemburgo, ha caratteristiche tali per cui può essere computato tra gli elementi costitutivi del margine di solvibilità nel limite del 25%. L'importo degli interessi di competenza dell'esercizio 2012 ammonta a euro 9,9 milioni, l'importo degli interessi di competenza dell'esercizio 2011 ammonta a euro 16,2 milioni; l'importo degli interessi di competenza dell'esercizio 2010 ammonta a euro 21 milioni;
- 300.000 migliaia di euro – prestito obbligazionario subordinato emesso a luglio 2003 dalla controllante Unipol Gruppo Finanziario, a cui, nel corso del 2009, Unipol Assicurazioni è subentrata nel ruolo di emittente del suddetto prestito, di durata ventennale con opzione di rimborso anticipato da luglio 2013, il tasso d'interesse è fisso pari al 5,66% fino alla data di esercizio della clausola di rimborso anticipato, successivamente è previsto un tasso variabile pari all'Euribor a tre mesi maggiorato di 250 punti base. Il prestito, che è quotato presso la Borsa del Lussemburgo, ha caratteristiche tali per cui può essere computato tra gli elementi costitutivi del margine di solvibilità nel limite del 25%. L'importo degli interessi di competenza dell'esercizio 2012 ammonta a euro 14,8 milioni, l'importo degli interessi di competenza dell'esercizio 2011 ammonta a euro 14,8 milioni. l'importo degli interessi di competenza dell'esercizio 2010 ammonta a euro 13,9 milioni. Unipol Assicurazioni detiene parte di detto prestito per un valore nominale pari a 38,3 milioni di euro acquistato a fine 2009 dalla controllante Unipol Gruppo Finanziario. Pertanto, il debito nominale effettivo di tale prestito ammonta a 261,7 milioni di euro.

5. Debiti

	31/12/2012	comp.%	31/12/2011	comp.%	var.%
Debiti derivanti da operazioni di ass.ne diretta	48,4	13,3	44,1	13,6	9,9
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	13,3	3,7	37,3	11,5	-64,3
Altri debiti	302,8	83,1	243,2	74,9	24,5
Debiti per imposte a carico assicurati	73,3	20,1	78,5	24,2	-6,6
Debiti per oneri tributari diversi	11,0	3,0	12,2	3,8	-10,2
Debiti verso fornitori	34,1	9,4	45,1	13,9	-24,3
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	31,0	8,5	31,6	9,7	-2,0
Debiti verso enti assistenziali e previdenziali	10,4	2,9	9,0	2,8	16,1
Debiti diversi	143,0	39,2	66,8	20,6	114,2
Totale debiti	364,6	100,0	324,6	100,0	12,3

	31/12/2011	comp.%	31/12/2010	comp.%	var.%
Debiti derivanti da operazioni di ass.ne diretta	44,1	13,6	32,3	11,9	36,4
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	37,3	11,5	18,0	6,6	107,4
Altri debiti	243,2	74,9	221,0	81,5	10,0
Debiti per imposte a carico assicurati	78,5	24,2	72,0	26,5	9,0
Debiti per oneri tributari diversi	12,2	3,8	10,2	3,8	19,7
Debiti verso fornitori	45,1	13,9	42,6	15,7	5,9
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	31,6	9,7	32,0	11,8	-1,3
Debiti verso enti assistenziali e previdenziali	9,0	2,8	9,3	3,4	-3,6
Debiti diversi	66,8	20,6	54,8	20,2	21,7
Totale debiti	324,6	100,0	271,3	100,0	19,6

Al 31/12/2012 i debiti diversi includono tra gli altri:
- euro 99,7 milioni di debiti verso la consolidante fiscale Finsoe;
- euro 21,9 milioni relativi a debiti verso assicurati di classe D.
- euro 12 milioni di debiti verso fornitori;
- euro 6,6 milioni di debiti verso la cassa previdenza agenti.

Al 31/12/2011 i debiti diversi includono tra gli altri:
- euro 17,8 milioni di debiti verso fornitori;
- euro 5,5 milioni di debiti verso la cassa previdenza agenti;
- euro 40,8 milioni relativi a debiti verso assicurati di classe D.

Al 31/12/2010 i debiti diversi includono tra gli altri:
- euro 16,6 milioni di debiti verso fornitori;
- euro 5,3 milioni di debiti verso la cassa previdenza agenti;
- euro 14,3 milioni di debiti verso intermediari finanziari;
- euro 5,3 milioni di debiti verso società del Gruppo Unipol;
- euro 4 milioni relativi a debiti verso assicurati di classe D.

6. Altri elementi del passivo

Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	*comp.%*	31/12/2011	*comp.%*	*var.%*
Passività fiscali correnti	56,6	*13,2*	-	-	-
Passività fiscali differite	128,1	*30,0*	231,1	*44,3*	*-44,6*
Passività di un gruppo in dismis. posseduto per la vendita	0,0	-	-	-	-
Provvigioni su premi in corso di riscossione	44,9	*10,5*	50,3	*9,7*	*-10,9*
Commissione attive differite	1,2	*0,3*	1,4	*0,3*	*-15,0*
Ratei e risconti passivi	1,0	*0,2*	1,2	*0,2*	*-18,9*
Altre passività	195,9	*45,8*	237,3	*45,5*	*-17,4*
Totale altri elementi del passivo	427,6	*100,0*	521,3	*100,0*	*-18,0*

Valori in Milioni di Euro	31/12/2011	*comp.%*	31/12/2010	*comp.%*	*var.%*
Passività fiscali correnti	-	-	1,0	*0,2*	*-100,0*
Passività fiscali differite	231,1	*44,3*	182,7	*40,0*	*26,5*
Passività di un gruppo in dismis. posseduto per la vendita	-	-	-	-	-
Provvigioni su premi in corso di riscossione	50,3	*9,7*	51,0	*11,2*	*-1,3*
Commissione attive differite	1,4	*0,3*	1,6	*0,3*	*-12,8*
Ratei e risconti passivi	1,2	*0,2*	0,9	*0,2*	*31,7*
Altre passività	237,3	*45,5*	219,3	*48,0*	*8,2*
Totale altri elementi del passivo	521,3	*100,0*	456,4	*100,0*	*14,2*

Per quanto riguarda gli elementi rilevanti ai fini della composizione delle Passività fiscali differite, si rimanda al paragrafo relativo alle imposte sul reddito.

Al 31/12/2012 nelle Altre passività sono presenti, tra l'altro, euro 86,3 milioni di stanziamenti per *rappels* da riconoscere agli agenti (euro 112,6 milioni nel 2011 ed euro 100,7 milioni nel 2010) e euro 28 milioni di stanziamenti per costi del personale vari (euro 34,4 milioni nel 2011 ed euro 26 milioni nel 2010).

4. NOTE ILLUSTRATIVE DEL CONTO ECONOMICO

Le voci del conto economico e le variazioni intervenute rispetto all'esercizio precedente sono di seguito commentate ed integrate (la numerazione richiama quella riportata nello schema obbligatorio di esposizione del conto economico).

RICAVI

1.1 Premi netti

Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	31/12/2011	*var.%*
Premi di competenza Danni	3.747,8	3.807,1	*-1,6*
premi contabilizzati Danni	3.680,3	3.795,8	
variazione riserva premi Danni	67,6	11,3	
Premi contabilizzati Vita	1.953,8	1.807,7	*8,1*
Premi lordi di competenza Danni e Vita	5.701,7	5.614,8	*1,5*
Premi ceduti in riassicurazione di competenza Danni	-122,1	-117,2	*4,1*
premi ceduti Danni	-119,0	-120,7	
variazione riserva premi a carico riassicuratori Danni	-3,0	3,4	
Premi ceduti Vita	-10,1	-10,9	*-7,8*
Premi ceduti in riass.ne di competenza Danni e Vita	-132,1	-128,1	*3,1*
Totale premi netti	5.569,5	5.486,7	*1,5*

Valori in Milioni di Euro	31/12/2011	31/12/2010	*var.%*
Premi di competenza Danni	3.807,1	3.572,0	*6,6*
premi contabilizzati Danni	3.795,8	3.563,4	
variazione riserva premi Danni	11,3	8,6	
Premi contabilizzati Vita	1.807,7	1.892,3	*-4,5*
Premi lordi di competenza Danni e Vita	5.614,8	5.464,3	*2,8*
Premi ceduti in riassicurazione di competenza Danni	-117,2	-103,6	*13,1*
premi ceduti Danni	-120,7	-108,3	
variazione riserva premi a carico riassicuratori Danni	3,4	4,7	
Premi ceduti Vita	-10,9	-14,2	*-23,0*
Premi ceduti in riass.ne di competenza Danni e Vita	-128,1	-117,8	*8,8*
Totale premi netti	5.486,7	5.346,5	*2,6*

Premi e prodotti di investimento

Raccolta consolidata (diretta e indiretta)

Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	*comp. %*	31/12/2011	*comp. %*	*var.%*
Premi diretti rami Danni	3.654,5		3.769,1		*-3,0*
Premi indiretti rami Danni	25,8		26,7		*-3,4*
Totale premi rami Danni	3.680,3	*65,1*	3.795,8	*67,5*	*-3,0*
Premi diretti rami Vita	1.952,6		1.806,1		*8,1*
Premi indiretti rami Vita	1,3		1,6		*-20,5*
Totale premi rami Vita	1.953,8	*34,6*	1.807,7	*32,1*	*8,1*
Totale prodotti di investimento Vita	16,4	*0,3*	22,7	*0,4*	*-27,6*
Totale raccolta vita	1.970,3	*34,9*	1.830,4	*32,5*	*7,6*
Raccolta complessiva	5.650,6	*100,0*	5.626,2	*100,0*	*0,4*

Raccolta consolidata (diretta e indiretta)

Valori in Milioni di Euro	31/12/2011	*comp. %*	31/12/2010	*comp. %*	*var.%*
Premi diretti rami Danni	3.769,1		3.538,4		*6,5*
Premi indiretti rami Danni	26,7		25,0		*7,0*
Totale premi rami Danni	3.795,8	*67,5*	3.563,4	*65,1*	*6,5*
Premi diretti rami Vita	1.806,1		1.889,1		*-4,4*
Premi indiretti rami Vita	1,6		3,1		*-49,3*
Totale premi rami Vita	1.807,7	*32,1*	1.892,3	*34,6*	*-4,5*
Totale prodotti di investimento Vita	22,7	*0,4*	18,0	*0,3*	*26,5*
Totale raccolta vita	1.830,4	*32,5*	1.910,2	*34,9*	*-4,2*
Raccolta complessiva	5.626,2	*100,0*	5.473,6	*100,0*	*2,8*

La raccolta complessiva (premi diretti e indiretti e prodotti di investimento) al 31/12/2012 ammonta a euro 5.650,6 milioni, con un incremento dello 0,4% rispetto al 31/12/2011. Il comparto Vita registra un incremento del 7%, mentre il comparto Danni un decremento pari al 3%.
La raccolta complessiva (premi diretti e indiretti e prodotti di investimento) al 31 dicembre 2011 ammonta a euro 5.626,2 milioni, in aumento del 2,8% rispetto al 31/12/2010. Il comparto Vita registra un decremento del 4,2%, mentre il comparto Danni un incremento del 6,5%.

La raccolta diretta ammonta al 31/12/2012 a euro 5.623,5 milioni (+0,5% rispetto al 31/12/2011), di cui euro 3.654,5 milioni di rami Danni (-3%) ed euro 1.969 milioni di rami Vita (+8,1%).
Al 31/12/2011 ammonta a euro 5.597,9 milioni (+2,8% rispetto al 31/12/2010), di cui per euro 3.769,1 milioni nei rami Danni (euro 3.538,4 milioni al 31/12/2010) ed euro 1.828,8 per i rami Vita compresi i prodotti di investimento per euro 22,7 milioni (euro 1.910,2 milioni al 31/12/2010 di cui 18 milioni per prodotti di investimento).

La raccolta indiretta al 31/12/2012 ammonta a euro 27,1 milioni contro euro 28,3 milioni al 31/12/2011 (+0,7% rispetto al 31/12/2010), di cui premi Danni per euro 25,8 milioni rispetto ad euro 26,7 milioni del 31/12/2011 (euro 25 milioni al 31/12/2010) e premi Vita per euro 1,3 milioni contro 1,6 milioni del 31/12/2011 (euro 3,1 milioni al 31/12/2010).

Tutta la raccolta nei rami Danni è classificata tra i premi assicurativi, rispondendo ai requisiti richiesti dal principio contabile internazionale IFRS 4 (presenza di significativo rischio assicurativo).

Per quanto riguarda la raccolta Vita i prodotti di investimento pari a euro 16,4 milioni al 31/12/2012, euro 22,7 milioni al 31/12/2011 e euro 18 milioni al 31/12/2010, sono relativi al ramo III (polizze Unit e Index-Linked), al ramo V (polizze di capitalizzazione) ed al ramo VI (fondi pensione).

Rami Vita

Raccolta diretta Rami Vita

Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	*comp.%*	31/12/2011	*comp.%*	*var.%*
Premi					
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	821,7	*42,1*	973,9	*53,9*	*-15,6*
III - Ass. connesse con fondi di inv./indici di mercato	0,5	*0,0*	125,3	*6,9*	*-99,6*
V - Operazioni di capitalizzazione	271,7	*13,9*	307,1	*17,0*	*-11,5*
VI - Fondi pensione	858,5	*44,0*	399,6	*22,1*	*114,8*
Totale premi rami Vita	1.952,6	*100,0*	1.806,1	*100,0*	*8,1*
Prodotti di investimento					
III - Ass. connesse con fondi di inv./indici di mercato	3,9	*24,0*	6,9	*30,5*	*-43,1*
V - Operazioni di capitalizzazione	-	*-*	3,0	*13,2*	*-100,0*
VI - Fondi pensione	12,5	*76,0*	12,8	*56,2*	*-2,2*
Totale prodotti di investimento rami Vita	16,4	*100,0*	22,7	*100,0*	*-27,6*
Totale raccolta					
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	821,7	*41,7*	973,9	*53,3*	*-15,6*
III - Ass. connesse con fondi di inv./indici di mercato	4,5	*0,2*	132,3	*7,2*	*-96,6*
V - Operazioni di capitalizzazione	271,7	*13,8*	310,1	*17,0*	*-12,4*
VI - Fondi pensione	871,0	*44,2*	412,4	*22,6*	*111,2*
Totale raccolta diretta rami Vita	1.969,0	*100,0*	1.828,8	*100,0*	*7,7*

Raccolta diretta Rami Vita

Valori in Milioni di Euro	31/12/2011	*comp.%*	31/12/2010	*comp.%*	*var.%*
Premi					
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	973,9	*53,9*	1.134,5	*60,1*	*-14,2*
III - Ass. connesse con fondi di inv./indici di mercato	125,3	*6,9*	0,7	*0,0*	
V - Operazioni di capitalizzazione	307,1	*17,0*	355,7	*18,8*	*-13,7*
VI - Fondi pensione	399,6	*22,1*	398,1	*21,1*	*0,4*
Totale premi rami Vita	1.806,1	*100,0*	1.889,1	*100,0*	*-4,4*
Prodotti di investimento					
III - Ass. connesse con fondi di inv./indici di mercato	6,9	*30,5*	4,8	*26,8*	*44,3*
V - Operazioni di capitalizzazione	3,0	*13,2*	-	*-*	*-*
VI - Fondi pensione	12,8	*56,2*	13,1	*73,2*	*-2,9*
Totale prodotti di investimento rami Vita	22,7	*100,0*	18,0	*100,0*	*26,5*
Totale raccolta					
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	973,9	*53,3*	1.134,5	*59,5*	*-14,2*
III - Ass. connesse con fondi di inv./indici di mercato	132,3	*7,2*	5,5	*0,3*	
V - Operazioni di capitalizzazione	310,1	*17,0*	355,7	*18,7*	*-12,8*
VI - Fondi pensione	412,4	*22,6*	411,2	*21,6*	*0,3*
Totale raccolta diretta rami Vita	1.828,8	*100,0*	1.907,1	*100,0*	*-4,1*

La raccolta diretta Vita al 31/12/2012 ammonta complessivamente a euro 1.969 milioni, segnando un incremento rispetto al 31/12/2011 del 7,7%.
L'incremento è dovuto sostanzialmente al ramo VI che passa dai 412,4 milioni di euro al 31/12/2011 a 871 milioni di euro al 31/12/2012. Il significativo incremento è imputabile all'acquisizione nel corso del terzo trimestre 2012 di due nuovi importanti mandati di gestione per fondi pensione "garantiti" (Fon.Te e Previmoda), a fronte dei quali si è registrato un incasso straordinario di euro 411 milioni a titolo di versamento degli stock

pregressi. Sono in calo tutti gli altri rami che hanno risentito della situazione di grave crisi che ha caratterizzato l'esercizio.

La raccolta diretta Vita al 31/12/2011 ammonta complessivamente a euro 1.828,8 milioni, segnando un decremento rispetto al 31/12/2010 del 4,1%.
Nel corso del primo trimestre del 2011, in considerazione della profonda crisi finanziaria che ha colpito le banche islandesi, tra le quali la Glitnir Banki HF, emittente i titoli sottostanti le polizze *index linked* "Performance 6%", "Uninvest Concerto 25" e "Uninvest Concerto 25 II emissione", Unipol Assicurazioni ha deciso di adottare un'iniziativa volta a tutelare gli interessi dei propri clienti che hanno sottoscritto le predette polizze nel caso in cui la banca, al termine della procedura di liquidazione attualmente in corso, non fosse in grado di adempiere, in tutto o in parte, alle obbligazioni assunte. In particolare Unipol Assicurazioni ha inteso garantire agli assicurati il recupero dell'investimento a suo tempo effettuato, tramite la trasformazione della polizza originaria, realizzata solo dietro esplicito consenso del contraente, mediante modifica contrattuale, con riscatto da esercitarsi a partire dal 15 marzo 2018 (prima di tale data il recupero dell'investimento è garantito solo in caso di decesso dell'assicurato). Nel mese di giugno è giunta a scadenza la prima tranche di polizze ed ha aderito alla trasformazione il 97,8% degli assicurati. Nel mese di novembre è giunta a scadenza la seconda tranche di polizze ed ha aderito alla trasformazione il 98% degli assicurati.

Al 31/12/2012 il volume dei nuovi affari in termini di APE (*Annual premium Equivalent*), l'indicatore che misura il volume d'affari relativo a nuove polizze (dato dalla somma dei premi periodici di nuova produzione e di un decimo dei premi unici) si è attestato a euro 221 milioni i (+7%), al 31/12/2011 si è attestato a euro 206 milioni, -0,3% rispetto al 31/12/2010 (207 milioni di euro).

Fondi Pensione

Nel corso del 2012 il segmento dei Fondi Pensione negoziali con garanzia di rendimento è stato interessato da una intensa attività di rinnovo dei mandati di gestione.
Unipol Assicurazioni ha rinnovato nove mandati di gestione (Alifond, Arco, Byblos, Carige, Filcoop, Fondapi, Fondoposte, Priamo e Telemaco) ed ha acquisito tre nuovi mandati di gestione (Istituto Pensionistico Valle d'Aosta, Fon.Te, Previmoda). È stata rinnovata anche la convenzione di gestione senza garanzia di rendimento del fondo pensione Filcoop.
Unipol Assicurazioni mantiene la propria posizione ai vertici del *ranking* sia con riferimento al numero dei mandati gestiti sia con riferimento alle masse.
Al 31/12/2012 Unipol Assicurazioni gestiva complessivamente n. 25 mandati per Fondi Pensione negoziali (di cui n. 14 mandati per gestioni "con garanzia di capitale e/o di rendimento minimo"). Alla stessa data le risorse complessivamente gestite ammontavano a euro 3.495,1 milioni (di cui euro 2.098,7 milioni con garanzia).

In riferimento ai Fondi Pensione Aperti, con effetto 1° luglio 2012 ha avuto luogo la fusione dei fondi "Unipol Futuro" e "Aurora Previdenza" nel fondo pensione aperto "Unipol Previdenza". La fusione è stata realizzata per razionalizzare l'offerta previdenziale del Gruppo nonché per massimizzare l'efficienza gestionale dei fondi interessati.
Al 31/12/2012 i patrimoni dei Fondi Pensione aperti "Unipol Previdenza" e "Unipol Insieme" hanno raggiunto un ammontare complessivo di euro 327,3 milioni e n. 24.928 aderenti (euro 271 milioni e n. 22.178 aderenti al 31/12/2011).

Al 31/12/2011 Unipol Assicurazioni gestiva complessivamente n. 24 mandati per Fondi Pensione Negoziali (di cui n. 13 mandati per gestioni "con garanzia di capitale e/o di rendimento minimo"). Le risorse complessivamente gestite ammontavano a euro 2.690 milioni (di cui euro 1.557 milioni con garanzia). Al 31/12/2010 le risorse gestite ammontavano a euro 2.371 milioni, di cui euro 1.333 milioni con garanzia. A fine 2011 si è aggiudicata la gestione delle risorse dell'Istituto dell'Assegno Vitalizio della Valle d'Aosta i cui conferimenti sono iniziati a partire da febbraio 2012.

I patrimoni dei fondi “Unipol Futuro”, “Unipol Previdenza”, “Unipol Insieme” ed “Aurora Previdenza” hanno raggiunto un ammontare complessivo di euro 275,4 milioni e n. 22.178 aderenti (euro 246,5 milioni e n. 21.704 aderenti al 31/12/2010).

Rami Danni

Raccolta diretta Rami Danni

Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	*comp.%*	31/12/2011	*comp.%*	*var.%*
R.C. auto e veicoli marittimi, lacustri e fluviali (rami 10 e 12)	1.976,6		2.030,7		*-2,7*
Assicurazioni autoveicoli, altri rami (ramo 3)	285,7		317,0		*-9,9*
Totale premi Auto	2.262,3	*61,9*	2.347,6	*62,3*	*-3,6*
Infortuni e Malattia (rami 1 e 2)	484,2		477,3		*1,4*
Incendio e Altri danni ai beni (rami 8 e 9)	416,3		425,0		*-2,0*
R.C. generale (ramo 13)	325,1		338,6		*-4,0*
Altri rami elementari	166,5		180,6		*-7,8*
Totale premi Non Auto	1.392,2	*38,1*	1.421,4	*37,7*	*-2,1*
Totale premi diretti Danni	3.654,5	*100,0*	3.769,1	*100,0*	*-3,0*

Raccolta diretta Rami Danni

Valori in Milioni di Euro	31/12/2011	*comp.%*	31/12/2010	*comp.%*	*var.%*
R.C. auto e veicoli marittimi, lacustri e fluviali (rami 10 e 12)	2.030,7		1.863,1		*9,0*
Assicurazioni autoveicoli, altri rami (ramo 3)	317,0		298,7		*6,1*
Totale premi Auto	2.347,6	*62,3*	2.161,7	*61,1*	*8,6*
Infortuni e Malattia (rami 1 e 2)	477,3		473,2		*0,9*
Incendio e Altri danni ai beni (rami 8 e 9)	425,0		406,8		*4,5*
R.C. generale (ramo 13)	338,6		321,9		*5,2*
Altri rami elementari	180,6		174,8		*3,3*
Totale premi Non Auto	1.421,4	*37,7*	1.376,7	*38,9*	*3,2*
Totale premi diretti Danni	3.769,1	*100,0*	3.538,4	*100,0*	*6,5*

La raccolta complessiva dei premi diretti e indiretti del portafoglio Danni al 31/12/2012 ammonta a euro 3.680 milioni (-3%), rispetto al 2011.
I premi del solo lavoro diretto ammontano a euro 3.654,5 milioni (-3%). I premi del lavoro indiretto ammontano a euro 26 milioni (-3,4%), rispetto al 2011.
La riduzione dei premi del comparto Auto riguarda sia il ramo R.C.Auto, per effetto del calo del portafoglio clienti, sia il ramo Corpi Veicoli Terrestri penalizzato dal forte decremento delle vendite di autoveicoli.
Nei rami Non Auto la flessione della raccolta premi è dovuta al settore aziende che, da un lato risente ancora degli effetti della difficile congiuntura economica e dall’altro, delle azioni di risanamento e delle politiche assuntive più restrittive che continuano ad essere applicate con una logica di “sviluppo selettivo” in particolare nel ramo della Responsabilità Civile Generale e nel segmento degli Enti Pubblici.
I premi complessivi (diretti e indiretti) del portafoglio Danni al 31 dicembre 2011 ammontano a euro 3.795,8 milioni (euro 3.563,4 milioni al 31/12/2010 con un incremento pari al 6,5%).

I premi del solo lavoro diretto ammontano a euro 3.769,1 milioni (+6,5%) rispetto al 31/12/2011. I premi del lavoro indiretto ammontano a euro 27 milioni (euro 25 milioni nel 2010). Si informa che dall’1/1/2011 Unipol Assicurazioni ha incorporato il ramo d’azienda assicurativo di Navale Assicurazioni. La variazione proforma considerando nel 2010 anche la raccolta di Navale Assicurazione è pari al -0,5%.
Sull’andamento dei premi incidono le politiche selettive attuate dalla compagnia e, in particolare, importanti dismissioni di portafoglio che hanno coinvolto la divisione Navale nell’ambito delle operazioni di razionalizzazione della rete di vendita avviate nel corso del 2010. Escludendo la divisione Navale i premi

risultano in incremento dello 0,9%.

Lavoro indiretto e ceduto

Lavoro indiretto					
Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	*comp.%*	31/12/2011	*comp.%*	*var.%*
Premi rami Danni	25,8	*95,3*	26,7	*94,4*	*-3,4*
Premi rami Vita	1,3	*4,7*	1,6	*5,6*	*-20,5*
Totale premi indiretti	27,1	*100,0*	28,3	*100,0*	*-4,4*

Lavoro ceduto					
Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	*comp.%*	31/12/2011	*comp.%*	*var.%*
Premi rami Danni	119,0	*92,2*	120,7	*91,7*	*-1,4*
indice di conservazione rami Danni (%)	*96,8%*		*96,8%*		
Premi rami Vita	10,1	*7,8*	10,9	*8,3*	*-7,8*
Indice di conservazione rami Vita (%)	*99,5%*		*99,4%*		
Totale premi ceduti	129,1	*100,0*	131,6	*100,0*	*-1,9*
Indice di conservazione globale (%)	*97,7%*		*97,7%*		

Lavoro indiretto					
Valori in Milioni di Euro	31/12/2011	*comp.%*	31/12/2010	*comp.%*	*var.%*
Premi rami Danni	26,7	*94,4*	25,0	*88,8*	*7,0*
Premi rami Vita	1,6	*5,6*	3,1	*11,2*	*-49,3*
Totale premi indiretti	28,3	*100,0*	28,1	*100,0*	*0,7*

Lavoro ceduto					
Valori in Milioni di Euro	31/12/2011	*comp.%*	31/12/2010	*comp.%*	*var.%*
Premi rami Danni	120,7	*91,7*	108,3	*88,4*	*11,4*
indice di conservazione rami Danni (%)	*96,8%*		*97,0%*		
Premi rami Vita	10,9	*8,3*	14,2	*11,6*	*-23,0*
Indice di conservazione rami Vita (%)	*99,4%*		*99,3%*		
Totale premi ceduti	131,6	*100,0*	122,5	*100,0*	*7,4*
Indice di conservazione globale (%)	*97,7%*		*97,8%*		

L'indice di conservazione è dato dal rapporto tra i premi conservati (totale premi diretti e indiretti al netto dei premi ceduti) e il totale dei premi diretti e indiretti. Nel calcolo dell'indice non vengono considerati i prodotti di investimento.

Nel 2012 il risultato tecnico dell'insieme delle cessioni si presenta negativo per i riassicuratori, soprattutto per effetto delle protezioni in essere in relazione ai sinistri da eventi sismici, rispetto a quello positivo dell'anno prima, che era in linea con i miglioramenti tecnici registrati nel lavoro diretto.
Nei rami Vita invece il risultato delle cessioni dirette continua a presentarsi positivo per i riassicuratori.

Il risultato delle cessioni nei rami Danni al 31/12/2011 si presenta positivo per i riassicuratori soprattutto per effetto di una marcata favorevole evoluzione del costo dei sinistri relativi agli esercizi precedenti. Anche nei rami Vita il risultato delle cessioni dirette si presenta positivo per i riassicuratori.

Nel 2010 il mix delle cessioni operate nei rami Danni mostra complessivamente un risultato positivo per i riassicuratori, anche il risultato delle cessioni dirette operate nei rami Vita si presenta positivo per i riassicuratori.

Politica di riassicurazione

Per i rischi assunti nei rami Danni Unipol Assicurazioni ha proseguito la strategia riassicurativa di protezione, mantenendo un piano di coperture automatiche basato su forme di cessione proporzionali per i rami Cauzioni, Credito e Altri Danni ai Beni per le assicurazioni relative ai rischi tecnici.
Le esposizioni derivanti dai portafogli conservati nei rami di Responsabilità civile sia Autoveicoli che Generale, Corpi di Veicoli Terrestri, Infortuni, Merci Trasportate, Altri Danni ai Beni, per i rischi relativi all'assicurazione per danni da Grandine, sono state mitigate, secondo le tecniche e le prassi di mercato, attraverso l'acquisto di coperture di tipo non proporzionale.
Nei rischi conservati del ramo Incendio, compresi quelli aventi natura catastrofale, le esposizioni nette sono state ridotte attraverso l'acquisizione di specifiche coperture di tipo non proporzionale.

Relativamente ai rischi assunti nei rami Vita le protezioni sono state attuate adottando forme di copertura automatiche di tipo proporzionale.

Al fine di limitare il più possibile il rischio di controparte i piani di riassicurazione sono stati collocati presso primari riassicuratori professionali valutati ad elevato parametro di solidità finanziaria dalle principali agenzie di rating.

1.2 Commissioni attive

Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	*comp.%*	31/12/2011	*comp.%*	*var.%*
Commissioni attive da contratti di investimento	0,4	*3,3*	0,4	*4,7*	*-16,9*
Altre commissioni attive	10,3	*96,7*	8,7	*95,3*	*18,8*
Totale commissioni attive	10,6	*100,0*	9,1	*100,0*	*17,1*

Valori in Milioni di Euro	31/12/2011	*comp.%*	31/12/2010	*comp.%*	*var.%*
Commissioni attive da contratti di investimento	0,4	*4,7*	1,7	*13,4*	*-75,4*
Altre commissioni attive	8,7	*95,3*	11,2	*86,6*	*-22,4*
Totale commissioni attive	9,1	*100,0*	12,9	*100,0*	*-29,5*

1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico

Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	31/12/2011	*var.%*
da attività finanziarie possedute per essere negoziate	24,4	-152,9	
da passività finanziarie possedute per essere negoziate	-	-41,2	
da attività/passività finanz. designate a fair value a CE	183,4	-21,5	
Totale Proventi/Oneri netti	207,8	-215,5	*196,4*

Valori in Milioni di Euro	31/12/2011	31/12/2010	*var.%*
da attività finanziarie possedute per essere negoziate	-152,9	-104,3	
da passività finanziarie possedute per essere negoziate	-41,2	-0,6	
da attività/passività finanz. designate a fair value a CE	-21,5	2,0	
Totale Proventi/Oneri netti	-215,5	-102,9	*-109,4*

1.4 Proventi da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*

Al 31/12/2012 ammontano a euro 3,6 milioni (di cui euro 2,1 milioni riferiti a Unipol Banca),rispetto ad euro 12,2 milioni al 31/12/2011 (di cui euro 9,7 milioni di plusvalenze realizzate sulle cessioni di partecipazioni) e ad euro 3,2 milioni al 31/12/2010 (di cui euro 2 milioni riferiti a Unipol Banca).

1.5 Proventi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	*comp.%*	31/12/2011	*comp.%*	*var.%*
Interessi	613,5	*71,5*	628,2	*69,0*	*-2,3*
da investimenti posseduti sino alla scadenza	78,4		89,7		
da finanziamenti e crediti	168,2		187,2		
da attività finanziarie disponibili per la vendita	364,9		343,8		
da crediti diversi	0,5		1,0		
da disponibilità liquide	1,4		6,5		
Altri proventi	74,1	*8,6*	81,0	*8,9*	*-8,5*
da investimenti immobiliari	25,1		18,3		
da attività finanziarie disponibili per la vendita	49,1		62,8		
Utili realizzati	141,1	*16,4*	122,5	*13,5*	*15,2*
da investimenti immobiliari	0,1		3,3		
da investimenti posseduti sino alla scadenza	0,0		2,9		
da finanziamenti e crediti	10,6		0,5		
da attività finanziarie disponibili per la vendita	130,4		115,8		
Utili da valutazione e ripristini di valore	29,7	*3,5*	78,0	*8,6*	*-62,0*
da attività finanziarie disponibili per la vendita	29,7		78,0		
Totale voce 1.5	858,3	*100,0*	909,8	*100,0*	*-5,7*

Valori in Milioni di Euro	31/12/2011	*comp.%*	31/12/2010	*comp.%*	*var.%*
Interessi	628,2	*69,0*	535,0	*63,7*	*17,4*
da investimenti posseduti sino alla scadenza	89,7		91,2		
da finanziamenti e crediti	187,2		148,9		
da attività finanziarie disponibili per la vendita	343,8		290,3		
da crediti diversi	1,0		1,6		
da disponibilità liquide	6,5		3,1		
Altri proventi	81,0	*8,9*	80,5	*9,6*	*0,6*
da investimenti immobiliari	18,3		19,8		
da attività finanziarie disponibili per la vendita	62,8		60,7		
Utili realizzati	122,5	*13,5*	188,6	*22,5*	*-35,0*
da investimenti immobiliari	3,3		1,9		
da investimenti posseduti sino alla scadenza	2,9		-		
da finanziamenti e crediti	0,5		12,3		
da attività finanziarie disponibili per la vendita	115,8		174,3		
Utili da valutazione e ripristini di valore	78,0	*8,6*	35,8	*4,3*	*118,2*
da attività finanziarie disponibili per la vendita	78,0		35,8		
Totale voce 1.5	909,8	*100,0*	840,0	*100,0*	*8,3*

1.6 Altri ricavi

Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	*comp.%*	31/12/2011	*comp.%*	*var.%*
Proventi tecnici vari	23,5	*43,1*	20,0	*30,3*	*17,6*
Differenze cambio	0,6	*1,1*	2,5	*3,9*	*-76,4*
Sopravvenienze attive	5,8	*10,7*	4,0	*6,0*	*47,2*
Altri proventi	24,7	*45,1*	39,5	*59,8*	*15,5*
Totale Altri ricavi	54,6	*100,0*	66,1	*100,0*	*-17,3*

Valori in Milioni di Euro	31/12/2011	*comp.%*	31/12/2010	*comp.%*	*var.%*
Proventi tecnici vari	20,0	*30,3*	17,2	*23,2*	*16,5*
Differenze cambio	2,5	*3,9*	4,1	*5,6*	*-38,2*
Sopravvenienze attive	4,0	*6,0*	4,9	*6,6*	*-18,9*
Altri proventi	39,5	*59,8*	47,9	*64,7*	*-37,9*
Totale Altri ricavi	66,1	*100,0*	74,1	*100,0*	*-10,9*

Negli altri proventi sono compresi:

- servizi prestati a Società non presenti nell'area di consolidamento per euro 13,3 milioni al 31/12/2012, euro 20,9 milioni al 31/12/2011 ed euro 26,2 milioni al 31/12/2010;
- recuperi vari di oneri e spese per euro 4,1 milioni al 31/12/2012; euro 5,8 milioni al 31/12/2011 ed euro 6,8 milioni al 31/12/2010.

COSTI

2.1 Oneri netti relativi ai sinistri

Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	31/12/2011	*var.%*
Oneri relativi ai sinistri - lavoro diretto e indiretto	5.117,8	4.767,8	*7,3*
Rami Danni	2.648,9	2.766,7	*-4,3*
importi pagati danni	2.700,7	3.028,9	
variazione riserva sinistri danni	0,3	-223,5	
variazione dei recuperi danni	-51,6	-38,5	
variazione delle altre riserve tecniche danni	-0,4	-0,2	
Rami Vita	2.468,9	2.001,1	*23,4*
somme pagate vita	2.219,7	1.748,9	
variazione delle somme da pagare vita	52,8	-0,7	
variazione riserve matematiche	-123,9	59,6	
variazione delle altre riserve tecniche vita	68,3	-51,3	
variazione riserve con rischio di investimento sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	252,0	244,5	
Oneri relativi ai sinistri - quote a carico riass.ri	-117,7	-38,8	*203,8*
Rami Danni	-109,6	-30,1	*263,7*
importi pagati danni	-73,3	-61,8	
variazione riserva sinistri danni	-38,9	28,4	
variazione dei recuperi danni	2,6	3,3	
Rami Vita	-8,2	-8,6	*-5,4*
somme pagate vita	-15,1	-14,7	
variazione delle somme da pagare vita	-1,3	1,1	
variazione riserve matematiche	8,3	5,0	
variazione delle altre riserve tecniche vita	0,0	0,0	
Totale oneri netti relativi ai sinistri	5.000,1	4.729,1	*5,7*

Valori in Milioni di Euro	31/12/2011	31/12/2010	*var.%*
Oneri relativi ai sinistri - lavoro diretto e indiretto	4.767,8	4.880,7	*-2,3*
Rami Danni	2.766,7	2.768,6	*-0,1*
importi pagati danni	3.028,9	3.151,4	
variazione riserva sinistri danni	-223,5	-330,5	
variazione dei recuperi danni	-38,5	-51,6	
variazione delle altre riserve tecniche danni	-0,2	-0,7	
Rami Vita	2.001,1	2.112,1	*-5,3*
somme pagate vita	1.748,9	1.361,4	
variazione delle somme da pagare vita	-0,7	12,4	
variazione riserve matematiche	59,6	547,0	
variazione delle altre riserve tecniche vita	-51,3	-8,1	
variazione riserve con rischio di investimento sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	244,5	199,5	
Oneri relativi ai sinistri - quote a carico riass.ri	-38,8	-57,3	*-32,3*
Rami Danni	-30,1	-44,6	*-32,4*
importi pagati danni	-61,8	-53,5	
variazione riserva sinistri danni	28,4	7,5	
variazione dei recuperi danni	3,3	1,4	
Rami Vita	-8,6	-12,7	*-32,2*
somme pagate vita	-14,7	-17,8	
variazione delle somme da pagare vita	1,1	-0,3	
variazione riserve matematiche	5,0	5,4	
variazione delle altre riserve tecniche vita	0,0	0,0	
Totale oneri netti relativi ai sinistri	4.729,1	4.823,4	*-2,0*

Il tasso di sinistralità (*loss ratio*) del solo lavoro diretto nei rami Danni (dato dal rapporto tra oneri di competenza relativi ai sinistri del lavoro diretto sui premi diretti di competenza) ed incluso l'*OTI ratio* (*Other Technical Items ratio*, dato dal rapporto tra la somma del saldo degli altri oneri/proventi tecnici e la variazione delle altre riserve tecniche ed i premi netti di competenza) è pari al 70,8% (72,9% al 31/12/2011 e 77,6% nel 2010). Le azioni intraprese nel 2010 per contrastare l'erosione del margine industriale del comparto segnato negli esercizi precedenti, tra le quali la politica di risanamento e di riequilibrio del portafoglio e la maggior selettività nelle assunzioni delle polizze, hanno consentito un significativo miglioramento degli andamenti tecnici portando ad una sostanziale riduzione delle denunce sinistri.
Nel 2012 gli effetti della politica di selettività e rigore nel settore flotte e delle innovazioni tariffarie per il portafoglio delle polizze individuali accentuano il recupero sulla frequenza dei sinistri, già in calo strutturalmente per l'intero mercato a causa della riduzione delle percorrenze e il deciso miglioramento del ramo R.C.Auto nel suo complesso.
Nei rami Non Auto l'andamento tecnico risulta in peggioramento a causa della maggiore incidenza di sinistri legati alle rigide temperature e alle copiose nevicate che hanno interessato alcune regioni del Paese nel mese di febbraio e, soprattutto degli effetti degli eventi sismici del mese di maggio in Emilia e zone limitrofe.

Relativamente al ramo R.C.Auto, per il quale si applica la Convenzione Risarcimento Diretto (cosiddetta Convenzione Card), nel 2012 le denunce registrate per i sinistri "causati" (dati dalla somma dei sinistri No Card e Card Debitrice) al 31/12/2012 sono n. 282.773 e presentano un calo del 15% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente (332.856 con un calo del 20,5% rispetto a 31/12/2010).

Al 31/12/2012 nr. 230.067 denunce rientrano nella Convenzione Risarcimento Diretto (sinistri Card Debitrice), con un'incidenza dell'81,4% rispetto al totale (Card Debitrice + No Card). Al 31/12/2011 tali denunce erano n.

271.634 con un'incidenza dell'82% rispetto al totale e al 31/12/2010 277.692 con un'incidenza del 78% sul totale.
I sinistri Card Gestionaria denunciati sono stati nel 2012 225.224, in calo del 16,5% rispetto al 2011 (269.813, in calo del 20,1% rispetto al 31/12/2010).
La velocità di liquidazione per i sinistri Card completamente gestiti da Unipol Assicurazioni (escludendo i sinistri in concorso di colpa, parzialmente gestiti dalle compagnie di controparte) è stata nel 2012 del 77,7%, in diminuzione di 0,8 punti rispetto al 2011; il relativo costo medio pagato ha registrato un calo del 4,4%.
Nel 2011 è stata del 78,5%, in diminuzione di 2,0 punti rispetto al 2010; il relativo costo medio pagato ha registrato un incremento dell'1,7%.
Nel 2010 è stata dell'80,5%, in aumento rispetto al 2009 di 4,9 punti percentuali; il relativo costo medio pagato ha registrato un incremento del 4,8% in ragione di una maggiore accelerazione impressa alla velocità di liquidazione dei sinistri con danni a persone rispetto a quelli con soli danni a cose.

Numero sinistri denunciati per ramo (escluso ramo R.C.Auto) nel triennio 2010-2012

	31/12/2012	31/12/2011	*var.% 2012/2011*	31/12/2010	*var.% 2011/2010*
Assicurazioni autoveicoli, altri rami (ramo 3)	127.651	106.447	*19,9*	86.183	*29,6*
Infortuni (ramo 1)	82.079	95.134	*-13,7*	104.315	*-7,4*
Malattia (ramo 2)	317.704	204.844	*55,1*	216.994	*-5,3*
Incendio e Altri danni ai beni (rami 8 e 9)	122.106	114.522	*6,6*	127.196	*-8,9*
R.C. Generale (ramo 13)	56.842	63.645	*-10,7*	70.085	*-8,5*
Altri rami elementari	148.627	187.196	*-20,6*	201.871	*-6,1*
Totale	855.009	771.788	*10,8*	806.644	*-3,0*
Totale al netto del ramo Malattia	537.305	566.944	*-5,2*	589.650	*-2,2*

Il numero dei sinistri denunciati, senza considerare il ramo malattia influenzato dal peso crescente dei Fondi Sanitari integrativi di Unipol Assicurazioni, caratterizzati dalla presenza di garanzie ad alta e crescente frequenza di utilizzo (ticket sanitari) e dal basso costo medio, presenta nel triennio un costante decremento con la sola eccezione dei rami Incendio e Altri Danni ai Beni a causa degli eventi catastrofali verificatisi nel corso dell'esercizio 2012.

2.2 Commissioni passive

Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	*comp.%*	31/12/2011	*comp.%*	*var.%*
Commissioni passive da contratti di investimento	0,2	*1,7*	0,2	*2,3*	*-10,0*
Altre commissioni passive	9,3	*98,3*	7,8	*97,7*	*19,6*
Totale commissioni passive	9,5	*100,0*	8,0	*100,0*	*18,9*

Valori in Milioni di Euro	31/12/2011	*comp.%*	31/12/2010	*comp.%*	*var.%*
Commissioni passive da contratti di investimento	0,2	*2,3*	0,9	*8,5*	*-80,2*
Altre commissioni passive	7,8	*97,7*	9,9	*91,5*	*-21,4*
Totale commissioni passive	8,0	*100,0*	10,9	*100,0*	*-26,5*

2.3 Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*

Al 31/12/2012 ammontano a euro 0,1 milioni rispetto ad euro 65,3 milioni nel 2011 ed euro 0,9 milioni nel 2010.
Al 31/12/2011 gli oneri per 65,3 milioni comprendono euro 64,8 milioni di risultato economico negativo pro-quota della società collegata Unipol Banca.

2.4 Oneri da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	*comp.%*	31/12/2011	*comp.%*	*var.%*
Interessi:	44,2	*17,7*	52,2	*19,5*	*-15,3*
da altre passività finanziarie	43,9		51,9		
da debiti	0,3		0,3		
Altri oneri:	11,3	*4,5*	9,8	*3,6*	*15,6*
da investimenti immobiliari	7,1		3,9		
da attività finanziarie disponibili per la vendita	4,2		5,4		
da altre passività finanziarie	0,0		0,5		
Perdite realizzate:	50,9	*20,4*	68,1	*25,4*	*-25,4*
da finanziamenti e crediti	0,7		5,0		
da attività finanziarie disponibili per la vendita	50,2		63,2		
Perdite da valutazione e riduzioni di valore:	142,8	*57,3*	138,1	*51,5*	*3,4*
da investimenti immobiliari	32,7		7,0		
da attività finanziarie disponibili per la vendita	110,1		131,1		
Totale voce 2.4	249,2	*100,0*	268,2	*100,0*	*-7,1*

Valori in Milioni di Euro	31/12/2011	*comp.%*	31/12/2010	*comp.%*	*var.%*
Interessi:	52,2	*19,5*	53,5	*24,4*	*-2,4*
da altre passività finanziarie	51,9		53,2		
da debiti	0,3		0,3		
Altri oneri:	9,8	*3,6*	8,5	*3,9*	*14,5*
da investimenti immobiliari	3,9		2,8		
da attività finanziarie disponibili per la vendita	5,4		5,1		
da altre passività finanziarie	0,5		0,6		
Perdite realizzate:	68,1	*25,4*	50,6	*23,1*	*34,8*
da finanziamenti e crediti	5,0		0,0		
da attività finanziarie disponibili per la vendita	63,2		50,5		
Perdite da valutazione e riduzioni di valore:	138,1	*51,5*	106,5	*48,6*	*29,6*
da investimenti immobiliari	7,0		5,5		
da attività finanziarie disponibili per la vendita	131,1		101,1		
Totale voce 2.4	268,2	*100,0*	219,1	*100,0*	*22,4*

Al 31/12/2012 sono state rilevate a conto economico svalutazioni per perdite di valore su titoli azionari e obbligazionari classificati nella categoria Attività disponibili per la vendita per euro 110,1 milioni, di cui euro 100,4 milioni riferiti a titoli azionari ed euro 9,7 milioni relativi ai titoli obbligazionari del Gruppo bancario olandese SNS REAAL nazionalizzato dal governo olandese nei primi giorni di febbraio 2013. Al 31/12/2011 le svalutazioni ammontavano a euro 131,1 milioni e al 31/12/2010 ammontavano a euro 101,1 milioni.

Al 31/12/2012 le perdite da valutazione e riduzioni di valore da attività finanziarie disponibili per la vendita includono euro 21,2 milioni dovuti a svalutazioni di titoli azionari già oggetto di *impairment* nei precedenti bilanci annuali e semestrali (euro 50,8 milioni nel 2011 e euro 47,7 milioni nel 2010). Al 31/12/2011 sono comprese riduzioni di valore di titoli obbligazionari emessi dal Governo Greco, con scadenza entro il 2020, per euro 19,2 milioni.

Con decorrenza 31/12/2011 è stata aggiornata, dal 20% al 50%, la soglia quantitativa di significatività che determina l'evidenza obiettiva di riduzione di valore nell'ambito della politica di *impairment* di Gruppo sui titoli

azionari. Per maggiori dettagli si rimanda al capitolo 2 - Principi contabili adottati delle presenti Note informative integrative.

2.5 Spese di gestione

Al 31/12/2012 le Spese di gestione ammontano a euro 990,6 milioni, contro euro 963,8 milioni al 31/12/2011 ed euro 900,7 milioni al 31/12/2010.
Di seguito si riporta il dettaglio delle Spese di gestione del Settore Assicurativo:

	DANNI		var.%	VITA		var.%	TOTALE		var.%
Valori in Milioni di Euro	dic-12	dic-11		dic-12	dic-11		dic-12	dic-11	
Provvigioni di acquisizione	580,2	552,9	*4,9*	16,2	23,2	*-30,5*	596,3	576,1	*3,5*
Altre spese di acquisizione	135,6	113,5	*19,5*	26,8	30,0	*-10,6*	162,4	143,4	*13,2*
Variazione costi di acquisizione differiti	2,4	1,3	*83,3*	1,5	1,0	*52,1*	3,9	2,3	*70,0*
Provvigioni di incasso	76,5	105,8	*-27,7*	6,2	7,4	*-16,7*	82,7	113,2	*-27,0*
Provv. e partecip. agli utili da riassicuratori	-32,4	-31,0	*4,6*	-1,3	-1,2	*6,4*	-33,7	-32,2	*4,7*
Spese di gestione degli investimenti	17,3	10,7	*61,2*	15,4	14,1	*8,9*	32,7	24,9	*31,4*
Altre spese di amministrazione	118,9	109,3	*8,9*	22,2	25,9	*-14,2*	141,2	135,2	*4,4*
Totale spese di gestione	898,6	862,5	*4,2*	86,9	100,4	*-13,4*	985,5	962,9	*2,3*

	DANNI		var.%	VITA		var.%	TOTALE		var.%
Valori in Milioni di Euro	dic-11	dic-10		dic-11	dic-10		dic-11	dic-10	
Provvigioni di acquisizione	552,9	498,7	*10,9*	23,2	28,4	*-18,1*	576,1	527,1	*9,3*
Altre spese di acquisizione	113,5	109,4	*3,7*	30,0	30,7	*-2,3*	143,4	140,1	*2,4*
Variazione costi di acquisizione differiti	1,3	3,4	*-61,5*	1,0	1,6	*-38,0*	2,3	5,0	*-54,1*
Provvigioni di incasso	105,8	100,1	*5,7*	7,4	8,6	*-14,1*	113,2	108,7	*4,1*
Provv. e partecip. agli utili da riassicuratori	-31,0	-24,6	*25,9*	-1,2	-1,4	*-11,6*	-32,2	-26,0	*23,9*
Spese di gestione degli investimenti	10,7	9,9	*8,2*	14,1	14,9	*-5,3*	24,9	24,9	*0,1*
Altre spese di amministrazione	109,3	95,7	*14,2*	25,9	24,7	*4,9*	135,2	120,4	*12,2*
Totale spese di gestione	862,5	792,6	*8,8*	100,4	107,5	*-6,6*	962,9	900,1	*7,0*

L'*expense ratio* del comparto Danni del lavoro diretto, dato dall'incidenza delle spese di gestione al lordo delle commissioni ricevute dai riassicuratori e delle spese di gestione degli investimenti sui premi diretti contabilizzati, risulta essere al 31/12/2012 pari al 24,7% (23,2% al 31/12/2011 e 22,6% nel 2010), risentendo, oltre che del calo dei premi, di una maggiore incidenza dei costi di acquisizione legati, principalmente, ad oneri connessi al nuovo contratto integrativo agenti e ai costi connessi alle cosiddette scatole nere (polizze Unibox) che il recente decreto "Liberalizzazioni", per quanto concerne la garanzia R.C.Auto, ha posto interamente a carico delle compagnie.

Il *combined ratio*, calcolato sul lavoro diretto, è risultato, al 31/12/2012, pari al 95,5% (96,1% al 31/12/2011 e 100,2% nel 2010). Tale indicatore risulta dalla somma dei due indici *loss ratio* ed *expense ratio*.

Indicatori alternativi di *performance*	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
APE pro quota Gruppo (valori in milioni di euro)	221	206	207
Loss ratio - lavoro diretto (incluso OTI ratio)	70,8%	72,9%	77,6%
Loss ratio - lavoro diretto e indiretto netto riass (incluso OTI ratio)	70,0%	74,3%	78,5%
Expense ratio - lavoro diretto	24,7%	23,2%	22,6%
Expense ratio - lavoro diretto e indiretto netto riass	24,7%	23,2%	22,7%
Combined ratio - lavoro diretto	95,5%	96,1%	100,2%
Combined ratio - lavoro diretto e indiretto netto riass	94,8%	97,5%	101,2%

2.6 Altri costi

Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	comp.%	31/12/2011	comp.%	var.%
Altri oneri tecnici	27,1	*31,0*	32,4	*14,1*	
Perdite su crediti	2,9	*3,3*	4,5	*1,9*	
Altri oneri	57,4	*65,7*	192,6	*83,9*	
Totale Altri costi	87,3	*100,0*	229,4	*100,0*	*-61,9*

Gli Altri costi ammontano a euro 87,3 milioni rispetto ai 229,4 milioni del 31/12/2011.

Valori in Milioni di Euro	31/12/2011	comp.%	31/12/2010	comp.%	var.%
Altri oneri tecnici	32,4	*14,1*	22,3	*19,3*	
Perdite su crediti	4,5	*1,9*	4,8	*4,1*	
Altri oneri	192,6	*83,9*	88,6	*76,6*	
Totale Altri costi	229,4	*100,0*	115,7	*100,0*	*98,3*

Al 31/12/2012 gli altri oneri includono:
- spese conto terzi per euro 20 milioni;
- ammortamenti immobilizzazioni materiali per euro 10,6 milioni;
- sanzioni Isvap e Antitrust per euro 9,8 milioni;
- oneri per indennità e rivalse per euro 7 milioni;
- sopravvenienze passive per euro 5,2 milioni.

Al 31/12/2011 gli altri oneri includono:
- svalutazione avviamento sulla partecipazione in Unipol Banca per euro 93 milioni;
- accantonamento ai fondi per euro 43,4 milioni;
- spese conto terzi per euro 21,8 milioni;
- ammortamenti immobilizzazioni materiali per euro 9,6 milioni;
- oneri per indennità e rivalse agenti per euro 3,4 milioni
- sanzioni Isvap e Antitrust per euro 3,2 milioni;
- sopravvenienze passive per euro 3,2 milioni;

Al 31/12/2010 gli altri oneri includono:
- spese conto terzi per euro 33,8 milioni;
- accantonamento ai fondi per euro 20,2 milioni;
- ammortamenti immobilizzazioni materiali per euro 9,1 milioni;
- sanzioni Isvap e Antitrust per euro 7,5 milioni;
- sopravvenienze passive per euro 4,3 milioni;
- oneri per indennità e rivalse agenti per euro 3 milioni.

3. Imposte sul reddito

Nei prospetti seguenti sono riportate le movimentazioni intervenute a livello economico consolidato, in considerazione dell'utilizzo ed accantonamento di imposte anticipate e differite secondo quanto previsto dal principio contabile internazionale IAS12.

	31/12/2012			31/12/2011		
Valori in Milioni di Euro	Ires	Irap	Totale	Ires	Irap	Totale
Imposte correnti	-234,2	-64,2	-298,5	28,8	-0,0	28,8
Imposte differite attive e passive:	144,5	30,9	175,4	-51,1	-26,3	-77,4
Utilizzo imposte differite attive	-21,0	-1,6	-22,6	-40,2	-1,5	-41,7
Utilizzo imposte differite passive	1,7	-	1,7	0,5	-	0,5
Accantonamenti imposte differite attive	180,0	36,4	216,4	125,0	16,1	141,1
Accantonamento imposte differite passive	-16,2	-4,0	-20,2	-136,4	-40,9	-177,3
Totale	-89,7	-33,4	-123,1	-22,3	-26,3	-48,6

	31/12/2011			31/12/2010		
Valori in Milioni di Euro	Ires	Irap	Totale	Ires	Irap	Totale
Imposte correnti	28,8	0,0	28,8	169,2	-0,1	169,1
Imposte differite attive e passive:	-51,1	-26,3	-77,4	-203,3	-12,8	-216,2
Utilizzo imposte differite attive	-40,2	-1,5	-41,7	-172,1	-1,8	-173,9
Utilizzo imposte differite passive	0,5	-	0,5	0,7	-	0,7
Accantonamenti imposte differite attive	125,0	16,1	141,1	52,6	1,8	54,4
Accantonamento imposte differite passive	-136,4	-40,9	-177,3	-84,5	-12,8	-97,4
Totale	-22,3	-26,3	-48,6	-34,1	-13,0	-47,1

Al 31/12/2012 a fronte di un reddito ante imposte pari a euro 367,9 milioni, sono state rilevate imposte di competenza del periodo per euro 123,1 milioni, corrispondenti ad un *tax rate* del 33,47%. A seguito della deducibilità ai fini IRES dell'IRAP pagata sul costo del lavoro prevista dal D.L. 6/12/2011, n. 201 e della possibilità di presentare istanza di rimborso per le annualità pregresse di cui al D.L. 2/3/2012 n. 16, sono stati rilevati euro 13 milioni di recupero imposte sugli esercizi precedenti.

Al 31/12/2011 a fronte di un reddito ante imposte pari a euro 4,6 milioni, sono state rilevate imposte di competenza del periodo per euro 48,6 milioni, a causa principalmente della svalutazione effettuata sulla partecipazione nella collegata Unipol Banca, fiscalmente non deducibile. Le imposte correnti comprendono oneri per euro 14,6 milioni di imposta sostitutiva versata in data 30/11/2011 mentre tra le imposte anticipate è stato rilevato il beneficio pari a euro 30,7 milioni relativi al risparmio di imposte correnti future per affrancamento di avviamenti di cui al D.L. 98/2011.

Al 31/12/2010 a fronte di un reddito ante imposte pari a euro 103,1 milioni, sono state rilevate imposte di competenza del periodo per euro 47,1 milioni, corrispondenti ad un *tax rate* del 46%.

Nei seguenti prospetti si riporta la composizione delle imposte differite attive e passive in relazione alle differenze rilevanti ai fini delle imposte:

Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
IMPOSTE DIFFERITE ATTIVE			
Attività immateriali e materiali	0,1	0,0	16,4
Investimenti immobiliari	50,4	39,6	36,2
Strumenti finanziari	190,1	343,8	153,3
Crediti diversi e altri elementi dell'attivo	0,4	-	-
Accantonamenti	34,5	40,7	18,1
Riserve tecniche	66,7	94,4	58,4
Debiti e altri elementi del passivo	0,4	0,5	5,8
Altre imposte anticipate	45,6	17,8	27,9
Totale imposte differite attive	388,1	536,8	316,0
IMPOSTE DIFFERITE PASSIVE			
Attività immateriali e materiali	36,0	0,4	18,8
Investimenti immobiliari	1,1	1,9	2,6
Strumenti finanziari	71,0	177,0	121,0
Accantonamenti	0,9	1,0	2,6
Riserve tecniche	15,9	40,1	37,9
Passività finanziarie	0,6	-	-0,3
Altre imposte differite	2,6	10,6	-
Totale imposte differite passive	128,1	231,1	182,7

Le attività fiscali nette sono ritenute recuperabili sulla base dei piani previsionali delle società appartenenti al Gruppo, tenuto conto degli effetti connessi al consolidato fiscale, nonché delle recenti evoluzioni normative, che hanno introdotto condizioni di maggior favore in tema sia di riportabilità delle perdite fiscali in esercizi futuri, sia di trasformazione in credito di imposta delle imposte anticipate calcolate sulla quota di perdita fiscale derivante da ammortamenti di avviamenti affrancati e da svalutazione di crediti.

5. ALTRE INFORMAZIONI

5.1 Hedge Accounting

Al 31/12/2012, 2011 e 2010 sono in corso operazioni di copertura di *fair value* (*fair value hedge*) ed operazioni di copertura di flussi di cassa (*cash flow hedge*), tutte in carico alla Capogruppo Unipol Assicurazioni.

Copertura di *fair value*

Nei tre esercizi 2012, 2011 e 2010 gli strumenti finanziari designati come strumenti di copertura sono degli *Interest Rate Swap* (IRS)

Al 31/12/2012 il *fair value* degli IRS è negativo per euro 204,5 milioni. La variazione di *fair value* delle obbligazioni oggetto di copertura classificate tra le Attività disponibili per la vendita, rilevata nel periodo di validità della copertura stessa, è positiva per euro 234,8 milioni.
La copertura al 31/12/2012 è efficace in quanto i rapporti tra le rispettive variazioni di *fair value* rimangono all'interno dell'intervallo 80%-125%.
Gli effetti economici di competenza dell'esercizio 2012 sono negativi per euro 23,9 milioni per quanto riguarda la variazione di *fair value* degli IRS e positivi per euro 29,7 milioni per quanto riguarda la variazione di *fair value* degli *asset* sottostanti, con un effetto economico netto positivo per euro 5,8 milioni.

Al 31/12/2011 il *fair value* degli IRS è negativo per euro 180,7 milioni. La variazione di *fair value* delle obbligazioni oggetto di copertura, rilevata nel periodo di validità della copertura, è positiva per euro 205,1 milioni.
La copertura al 31/12/2011 è efficace in quanto i rapporti tra le variazioni di *fair value* degli strumenti derivati di copertura e la variazione di *fair value* correlata al rischio coperto degli attivi sottostanti rimangono all'interno dell'intervallo 80%-125%.
Gli effetti economici di competenza dell'esercizio 2011 sono negativi per euro 65,7 milioni per quanto riguarda la variazione di *fair value* degli IRS e positivi per euro 78 milioni per quanto riguarda la variazione di *fair value* degli *asset* sottostanti, con un effetto economico netto positivo per euro 12,3 milioni.

Al 31/12/2010 il *fair value* degli IRS è negativo per euro 115 milioni. La variazione di *fair value* delle obbligazioni oggetto di copertura, rilevata nel periodo di validità della copertura, è positiva per euro 127,1 milioni.
La copertura al 31/12/2010 è efficace in quanto i rapporti tra le variazioni di *fair value* degli strumenti derivati di copertura e la variazione di *fair value* correlata al rischio coperto degli attivi sottostanti rimangono all'interno dell'intervallo 80%-125%.
Gli effetti economici di competenza dell'esercizio 2010 sono negativi per euro 33,7 milioni per quanto riguarda la variazione di *fair value* degli IRS e positivi per euro 35,8 milioni per quanto riguarda la variazione di *fair value* degli *asset* sottostanti, con un effetto economico netto positivo per euro 2,1 milioni.

Copertura flussi di cassa

L'obiettivo delle coperture in essere è la trasformazione del tasso su passività finanziarie da variabile a fisso, stabilizzando i flussi di cassa.

Unipol Assicurazioni nel 2012, 2011 e 2010 ha in essere una copertura di tipo *cash flow hedge*, tramite IRS, su finanziamenti ibridi perpetui, con cedola semestrale variabile, rimborsabili nel 2018, emessi a maggio 2009, per euro 400 milioni. L'obiettivo della copertura è di trasformare l'indicizzazione del finanziamento da tasso variabile a fisso, stabilizzando i futuri flussi di cassa.
Al 31/12/2012 l'effetto negativo cumulato rilevato a Patrimonio Netto nella Riserva per utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario è pari a euro 63,5 milioni (euro 41,7 milioni al netto dell'effetto fiscale).
Al 31/12/2011 l'effetto negativo cumulato rilevato a Patrimonio Netto, nella Riserva per utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario, è pari a euro 46,1 milioni (euro 30,3 milioni al netto dell'effetto fiscale).

Al 31/12/2010 l'effetto negativo cumulato rilevato a Patrimonio Netto, nella Riserva per utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario, è pari a euro 25 milioni (euro 16,9 milioni al netto dell'effetto fiscale).

Nell'esercizio 2012 Unipol Assicurazioni ha inoltre attivato una copertura di tipo *cash flow hedge,* tramite IRS, su titoli obbligazionari iscritti nel portafoglio Attività disponibili per la vendita per nozionali euro 217 milioni.
L'effetto negativo cumulato rilevato a Patrimonio Netto nella Riserva per utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario è pari a euro 3,8 milioni (euro 2,5 milioni al netto dell'effetto fiscale).

5.2 Informazioni relative ai dipendenti

Il totale complessivo dei dipendenti del Gruppo Unipol Assicurazioni al 31 dicembre 2012 è di 3.671 unità (+8 rispetto al 2011);
Il totale complessivo dei dipendenti del Gruppo Unipol Assicurazioni al 31 dicembre 2011 è di 3.679 unità (+135 rispetto al 2010).

5.3 Utile/Perdita per azione

Azioni ordinarie - Base e diluito

	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Utile/perdita attribuito alle azioni ordinarie (Milioni di Euro)	244,8	-44,0	55,9
Media ponderata delle azioni ordinarie in circolazione nell'esercizio (n./Milioni)	259,1	209,2	150,3
Utile/perdita base per azione (euro per azione)	0,9	-0,2	0,4

In assenza di fattori diluitivi, l'utile base per azione e quello diluito coincidono.

5.4 Dividendi

Il bilancio al 31/12/2012 della Capogruppo Unipol Assicurazioni, redatto secondo i principi contabili nazionali, evidenzia un utile di euro 603,5 milioni.
Il Consiglio di Amministrazione di Unipol Assicurazioni ha proposto all'Assemblea Ordinaria degli Azionisti di destinare a dividendi euro 0,5791 per ogni Azione posseduta. Complessivamente l'importo destinato a dividendi ammonta a euro 150 milioni.
L'Assemblea degli Azionisti, tenutasi nel mese di aprile 2013, a fronte di un risultato economico positivo al 31/12/2012 della Capogruppo Unipol Assicurazioni SpA (risultante dal bilancio di esercizio redatto secondo i principi contabili nazionali), ha deliberato tale distribuzione di dividendi.

Il bilancio al 31/12/2011 della Capogruppo Unipol Assicurazioni, redatto secondo i principi contabili nazionali, evidenziava una perdita di euro 339,2 milioni, pertanto il Consiglio di Amministrazione non ha proposto all'Assemblea degli Azionisti la distribuzione di dividendi per l'esercizio 2011.

L'Assemblea degli Azionisti, tenutasi nel mese di aprile 2012, a fronte di un risultato economico negativo al 31/12/2011 della Capogruppo Unipol Assicurazioni SpA (risultante dal bilancio di esercizio redatto secondo i principi contabili nazionali), non ha deliberato alcuna distribuzione di dividendi.

Il bilancio al 31/12/2010 della Capogruppo Unipol Assicurazioni, redatto secondo i principi contabili nazionali, evidenziava una perdita di euro 91,9 milioni, pertanto il Consiglio di Amministrazione non ha proposto all'Assemblea degli Azionisti la distribuzione di dividendi per l'esercizio 2010.

L'Assemblea degli Azionisti, tenutasi nel mese di aprile 2011, a fronte di un risultato economico negativo al

31/12/2010 della Capogruppo Unipol Assicurazioni SpA (risultante dal bilancio di esercizio redatto secondo i principi contabili nazionali), non ha deliberato alcuna distribuzione di dividendi.

5.5 Operazioni con parti correlate

Unipol Assicurazioni è posseduta al 100% da UGF, che svolge attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 e seguenti del Codice Civile.

I servizi che UGF ha erogato a Unipol Assicurazioni nel corso del triennio 2010-2012 hanno riguardato le seguenti attività:
- Area Risorse Umane e Organizzazione (selezione, sviluppo e remunerazione, relazioni industriali, comunicazione interna, formazione e organizzazione);
- Area *Governance* (prestazioni a supporto del controllo interno, della gestione dei rischi e della *compliance*);
- Area Legale (affari societari, antiriciclaggio, normativa 231);
- Altre aree (Relazioni Istituzionali e rapporti con i media, *Corporate Identity*).

Nel corso del 2010 sono stati inoltre prestati i seguenti servizi, successivamente trasferiti ad Unipol Assicurazioni:
- Acquisti;
- Servizi informatici;
- Commerciale;
- Attuariato danni.

Il corrispettivo riconosciuto a UGF è stato determinato sulla base dei costi esterni da quest'ultima sostenuti, dovuti per esempio a prodotti e servizi acquisiti da propri fornitori, e dei costi derivanti da attività autoprodotte, ossia generate attraverso proprio personale, e con logiche che considerano:
- gli obiettivi di *performance* che la prestazione del servizio a favore di Unipol Assicurazioni deve garantire;
- gli investimenti strategici da attuare da parte di UGF per assicurare i livelli di servizio pattuiti.

Il costo sostenuto da UGF per l'erogazione dei servizi centralizzati considera, in particolare, le seguenti componenti:
- costo del personale;
- costi di funzionamento (IT, logistica, ecc.);
- eventuali costi specifici (distacchi, consulenze, ecc.).

Per i servizi centralizzati gli addebiti relativi alle società operative sono stati incrementati di un *mark up* rispetto al costo ripartito.
I corrispettivi sono stati annualmente ed esplicitamente rinnovati, tenuto conto dei risultati emersi dalle verifiche effettuate congiuntamente tra UGF e Unipol Assicurazioni.

Le aree di Unipol Assicurazioni che dal 2011 erogano i servizi economicamente più rilevanti alle società del Gruppo Unipol sono le seguenti:
- Area Finanziaria;
- Area Prevenzione e Sicurezza;
- Area Liquidazione Sinistri;
- Area Affari Legali e *Privacy*;
- Servizi Informatici;
- Formazione Tecnica e Organizzazione;
- Area Amministrativa (prestazioni di natura contabile, fiscale, amministrativa e bilancistica);
- Area Immobiliare, acquisti e servizi ausiliari;
- Area Commerciale.

Tali servizi sono addebitati alle società del Gruppo Unipol secondo il metodo del costo ripartito, ad eccezione della Gestione Finanziaria che prevede un corrispettivo calcolato mediante l'applicazione di una commissione sulle masse gestite.

Le operazioni sopra descritte sono state concluse nel rispetto della normativa applicabile, ovvero della fattispecie prevista dall'art. 2391 del Codice Civile (interessi degli Amministratori), dalle Linee Guida in materia di operazioni infragruppo e dalla disciplina delle operazioni effettuate con parti correlate.

Si evidenzia inoltre che Unipol Assicurazioni intrattiene con le società del Gruppo Unipol:
- normali rapporti di riassicurazione e coassicurazione;
- locazione di immobili;
- mandati agenziali;
- distacchi di personale.

Tali rapporti, che non comprendono operazioni atipiche o inusuali, sono regolati dalle normali condizioni di mercato.

Unipol Assicurazioni effettua distacchi di personale a favore delle società del Gruppo Unipol.

Accordo di indennizzo crediti tra la società collegata Unipol Banca (e la sua controllata Unipol Merchant) e la controllante UGF

In data 3 agosto 2011 UGF ha sottoscritto degli accordi con la collegata Unipol Banca e la sua controllata Unipol Merchant, con effetto a far data dal 30 giugno 2011, relativamente ad un determinato perimetro creditizio, di natura prevalentemente ipotecaria, costituito da numero 52 posizioni, di cui 49 di Unipol Banca e 3 di Unipol Merchant, per un ammontare di euro 547 milioni (valore contabile al 30 giugno 2011), di cui euro 528 milioni di Unipol Banca ed euro 18 milioni di Unipol Merchant.
Tali accordi prevedono l'impegno di UGF a corrispondere a Unipol Banca ed a Unipol Merchant gli ammontari, in linea capitale ed interessi, relativi alle citate posizioni creditizie che le stesse non dovessero incassare in seguito all'esercizio di tutte le possibili azioni di recupero, anche giudiziali, previste ai sensi di legge, sino all'ammontare massimo, comprensivo di capitale ed interessi, pari al valore contabile di tali crediti alla data del 30 giugno 2011.
Gli accordi rimarranno validi sino alla scadenza massima del decimo anno successivo all'ultima data di scadenza dei crediti.
A fronte degli impegni assunti da UGF, Unipol Banca e Unipol Merchant corrispondono alla stessa una remunerazione pari all'1% su base annua dell'impegno di Unipol tempo per tempo esistente (euro 2 milioni nel 2011 ed euro 5,5 milioni nel 2012).

L'operazione è stata sottoposta ai pareri/validazioni di competenza delle funzioni interne, ai sensi della regolamentazione interna, per quanto applicabile, in materia di operatività con parti correlate ai sensi del Regolamento CONSOB adottato con delibera n. 17221/2010 (Procedura per l'effettuazione di operazioni con parti correlate, adottata dalla Compagnia il 16 dicembre 2010).
L'operazione è stata qualificata "esente" dall'applicazione delle regole procedurali, in quanto operazione effettuata tra Unipol Gruppo Finanziario e società dalla medesima interamente controllate, non essendovi in dette società interessi significativi ai sensi del richiamato Regolamento CONSOB.

Nel corso del mese di dicembre 2011 sono state perfezionate due operazioni di dismissione di complessi immobiliari ipotecati in favore di Unipol Banca, con conseguente riduzione delle esposizioni per complessivi 56 milioni di euro, di cui euro 27 milioni relativi a crediti fondiari già classificati a sofferenza ed assistiti da ipoteca riguardanti il complesso immobiliare Villa Cicogna, in parte di pregio storico, in San Lazzaro di Savena (BO), rilevato dalla società Ambra Property (controllata al 100% da UGF).

Con decorrenza dal 1° gennaio 2012 ha avuto efficacia contabile e giuridica l'operazione di scissione parziale del ramo d'azienda relativo all'area crediti da parte di Unipol Merchant in favore di Unipol Banca. Sono rientrati nel perimetro di conferimento anche i crediti oggetto del suddetto accordo di indennizzo.
Nel corso dell'esercizio 2012 UGF ha erogato a Unipol Banca 0,6 milioni di euro in seguito alla definizione di una delle posizioni creditizie oggetto dell'accordo.

Cessione credito P&V Assurances da parte di UGF in favore di Unipol Assicurazioni

In data 9 febbraio 2012 i Consigli di Amministrazione di Unipol Assicurazioni e di UGF hanno deliberato in merito alla cessione pro soluto, in favore di Unipol Assicurazioni, del credito di nominali euro 95 milioni vantato da UGF nei confronti della compagnia assicuratrice belga P&V Assurances, società posta a capo del Gruppo P&V. Il credito oggetto di cessione trae titolo dall'erogazione, da parte di UGF, di un finanziamento subordinato perpetuo dell'importo di nominali euro 95 milioni, sottoscritto tra la stessa UGF e P&V Assurances in data 19 dicembre 2008. L'operazione è stata effettuata in data 20 giugno 2012. Tale operazione è stata oggetto di comunicazione preventiva all'IVASS ex art. 9 del Regolamento nr.25 del 27 maggio 2008.

Nelle seguenti tabelle si riportano le operazioni con le parti correlate (società controllante, collegate, consociate e altre) relative all'esercizio 2012, 2011 e 2010 così come previsto dallo IAS 24 e dalla Comunicazione Consob n. DEM/6064293/2006. L'informazione relativa ad amministratori, sindaci, direttori generali e dirigenti con responsabilità strategiche (inclusa nella voce Altre) non comprende le retribuzioni e i compensi per la carica e/o attività prestata, esposti separatamente.
Non sono state rilevate le operazioni con le società controllate in quanto nella elaborazione del bilancio consolidato le operazioni infragruppo tra le società consolidate con il metodo integrale sono elise nel normale processo di consolidamento.

Informazioni relative alle operazioni con parti correlate - esercizio 2012

Valori in Milioni di Euro	controllanti indirette	controllante diretta	collegate	consociate	altre (3)	Totale	*inc. % (1)*	*inc. % (2)*
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	-	-	-	0,7	-	0,7	*0,0*	*0,2*
Investimenti posseduti sino alla scadenza	-	-	161,0	-	-	161,0	*0,7*	*46,1*
Finanziamenti e crediti	-	268,6	40,4	-	-	309,0	*1,3*	*88,5*
Crediti diversi	156,4	8,2	40,6	1,8	-	207,0	*0,9*	*59,3*
Altri elementi dell'attivo	-	-	8,5	-		8,5	*0,0*	*2,4*
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	-	-	573,8	-	-	573,8	*2,4*	*164,3*
Totale attività	156,4	276,7	824,4	2,5	-	1.260,1	*5,3*	*360,8*
Altre passività finanziarie	-	-	11,8	-	-	11,8	*0,0*	*3,4*
Debiti diversi	99,7	6,9	2,2	6,3	-	115,0	*0,5*	*32,9*
Totale passività	99,7	6,9	14,0	6,3	-	126,8	*0,5*	*36,3*
Premi netti	-	-	-	-4,8	-	-4,8	*-2,0*	*-1,4*
Commissioni attive	-	-	6,7	-	-	6,7	*2,7*	*1,9*
Proventi da altri strumenti finan. e inv. imm.ri	0,2	5,9	25,2	1,2	-	32,5	*13,3*	*9,3*
Altri ricavi	0,1	3,6	3,1	6,7	-	13,5	*5,5*	*3,9*
Totale ricavi e proventi	0,3	9,5	35,0	3,1	-	47,9	*19,6*	*13,7*
Oneri netti relativi ai sinistri	-	-	-	4,4	-	4,4	*1,8*	*1,3*
Commissioni passive	-	-	1,4	-	-	1,4	*0,6*	*0,4*
Oneri da altri strumenti finanz.e inv. imm.ri	0,1	-	0,2	-	-	0,3	*0,1*	*0,1*
Spese di gestione	0,0	7,1	103,2	0,9	-	111,2	*45,4*	*31,8*
Altri costi	-	6,8	0,0	0,3	-	7,1	*2,9*	*2,0*
Totale costi e oneri	0,1	13,9	104,8	5,5	-	124,3	*50,8*	*35,6*

Informazioni relative alle operazioni con parti correlate - esercizio 2011

Valori in Milioni di Euro	controllanti indirette	controllante diretta	collegate	consociate	altre (3)	Totale	*inc. % (1)*	*inc. % (2)*
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori				1,3		1,3	*0,0*	*0,3*
Investimenti posseduti sino alla scadenza			401,0			401,0	*1,8*	*77,6*
Finanziamenti e crediti		269,4	163,1			432,5	*1,9*	*83,7*
Attività finanziarie disponibili per la vendita			5,5			5,5	*0,0*	*1,1*
Crediti diversi	287,2		15,4	1,8		304,3	*1,4*	*58,9*
Altri elementi dell'attivo			7,6			7,6	*0,0*	*1,5*
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti			247,0			247,0	*1,1*	*47,8*
Totale attività	287,2	269,4	839,6	3,1	0,0	1.399,3	*6,2*	*270,9*
Riserve tecniche				0,3		0,3	*0,0*	*0,1*
Altre passività finanziarie			9,2			9,2	*0,0*	*1,8*
Debiti diversi		6,3	1,4	4,3		12,0	*0,1*	*2,3*
Altri elementi del passivo			2,5			2,5	*0,0*	*0,5*
Totale passività	0,0	6,3	13,1	4,6	0,0	24,0	*0,1*	*4,6*
Premi netti			0,0	-3,9		-3,9	*-8,9*	*-0,8*
Commissioni attive			5,8			5,8	*13,1*	*1,1*
Proventi da altri strumenti finan. e inv. imm.ri	0,3	7,8	32,7	1,5		42,3	*96,1*	*8,2*
Altri ricavi		3,8	2,4	7,9		14,1	*32,0*	*2,7*
Totale ricavi e proventi	0,3	11,6	40,8	5,5	0,0	58,2	*132,3*	*11,3*
Oneri netti relativi ai sinistri			0,1	-0,6		-0,5	*-1,2*	*-0,1*
Commissioni passive			1,6			1,6	*3,6*	*0,3*
Spese di gestione		9,4	96,3	0,9		106,6	*242,3*	*20,6*
Altri costi		8,2		0,1		8,3	*18,8*	*1,6*
Totale costi e oneri	0,0	17,6	98,0	0,3	0,0	115,9	*263,5*	*22,4*

Informazioni relative alle operazioni con parti correlate - esercizio 2010

Valori in Milioni di Euro	controllanti indirette	controllante diretta	collegate	consociate	altre (3)	Totale	*inc. % (1)*	*inc. % (2)*
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori				0,5		0,5	*0,0*	*0,1*
Investimenti posseduti sino alla scadenza			384,2			384,2	*1,8*	*99,6*
Finanziamenti e crediti		270,1	45,3			315,4	*1,4*	*81,7*
Attività finanziarie disponibili per la vendita			5,3			5,3	*0,0*	*1,4*
Crediti diversi	243,6	2,6	29,8	3,4		279,4	*1,3*	*72,4*
Altri elementi dell'attivo			3,0			3,0	*0,0*	*0,8*
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti		1,5	370,3			371,7	*1,7*	*96,3*
Totale attività	243,6	274,2	837,9	3,9	0,0	1.359,6	*6,2*	*352,4*
Riserve tecniche				0,4		0,4	*0,0*	*0,1*
Altre passività finanziarie			4,4			4,4	*0,0*	*1,1*
Debiti diversi	1,0	5,6		3,2		9,8	*0,0*	*2,5*
Altri elementi del passivo			4,5			4,5	*0,0*	*1,2*
Totale passività	1,0	5,6	8,9	3,6	0,0	19,1	*0,1*	*4,9*
Premi netti				-3,9		-3,9	*-7,0*	*-1,0*
Commissioni attive			7,2			7,2	*12,9*	*1,9*
Proventi da altri strumenti finan. e inv. imm.ri	0,2	7,2	25,8	2,3		35,4	*63,3*	*9,2*
Altri ricavi	0,1	5,4	1,4	19,2		26,2	*46,9*	*6,8*
Totale ricavi e proventi	0,3	12,6	34,5	17,6	0,0	65,0	*116,1*	*16,8*
Oneri netti relativi ai sinistri			0,1	2,1		2,2	*3,9*	*0,6*
Commissioni passive			1,8			1,8	*3,3*	*0,5*
Spese di gestione		12,9	81,8	1,0		95,7	*171,1*	*24,8*
Altri costi		6,5	0,3	0,4		7,1	*12,8*	*1,8*
Totale costi e oneri	0,0	19,4	84,0	3,4	0,0	106,9	*191,1*	*27,7*

(1) Incidenza calcolata sul totale delle attività dello stato patrimoniale consolidato per le voci Patrimoniali, e calcolata sul risultato netto consolidato di periodo per le voci economiche.

(2) Incidenza calcolata sul totale liquidità netta derivante dall'attività operativa del rendiconto finanziario.

(3) La colonna "Altre" include le consociate e le persone fisiche identificate come parti correlate (amministratori, sindaci, direttori generali, dirigenti con responsabilità strategiche, e rispettivi famigliari).

Voce Investimenti posseduti sino alla scadenza

Unipol Assicurazioni nei tre esercizi 2012, 2011 e 2010 ha in portafoglio obbligazioni emesse dalla collegata Unipol Banca, rispettivamente per euro 161 milioni, euro 401 milioni ed euro 384,2 milioni. Il decremento è dovuto a rimborsi per scadenza.

Voce Finanziamenti e crediti

Al 31/12/2012 sono in essere, per euro 268,6 milioni, due contratti di finanziamento tra Unipol Assicurazioni e la controllante UGF accesi nel corso del 2009 a seguito delle operazioni di subentro di Unipol Assicurazioni nel ruolo di emittente dei prestiti obbligazionari subordinati UGF 7% e UGF 5,66% emessi da UGF.
Al 31/12/2011 il saldo ammontava a euro 269,4 milioni e al 31/12/2010 ammontava a euro 270,1 milioni.
Relativamente ai finanziamenti in corso, nel 2012 UGF non ha effettuato rimborsi, nel 2011 UGF ha rimborsato a Unipol Assicurazioni euro 1 milione, nel 2010 euro 37 milioni.
Al 31/12/2012 euro 40,4 milioni sono relativi ad obbligazioni in portafoglio di Unipol Assicurazioni emesse dalla collegata Unipol Banca. Al 31/12/2011 la voce comprendeva euro 120 milioni di depositi vincolati superiori ai 15 giorni detenuti da Unipol Assicurazioni in essere presso Unipol Banca ed euro 36,6 milioni sono relativi ad obbligazioni emesse dalla collegata Unipol Banca. Il saldo al 31/12/2010 per euro 45,3 milioni è rappresentato esclusivamente da obbligazioni in portafoglio emesse dalla collegata Unipol Banca.

Voci Crediti diversi e Debiti diversi

La controllante indiretta Finsoe, società che controlla UGF, funge da consolidante fiscale per le società UGF,

Unipol Assicurazioni, Linear, Linear Life, Midi, Smallpart e, dal 2012, Unisalute, che ai sensi dell'art. 117 e seguenti del DPR 917/86 e del D.M. 9/6/2004, hanno optato per il sistema di tassazione consolidata di gruppo (ai fini IRES) in qualità di consolidate. Al 31/12/2012 i crediti delle società del Gruppo Unipol Assicurazioni verso la consolidante fiscale Finsoe ammontano a euro 156,4 milioni e i debiti a euro 99,7 milioni. Al 31/12/2011 i crediti ammontavano a euro 287,2 milioni e al 31/12/2010 ammontavano a euro 243,6 milioni.
Al 31/12/2012 euro 40,6 milioni sono costituiti prevalentemente dai crediti di Unipol Assicurazioni verso le agenzie di intermediazione assicurativa, per i saldi finanziari non ancora riversati. Nel 2011 il saldo era pari a euro 15,4 milioni e al 31/12/2010 era pari a euro 29,8 milioni.

Voce Disponibilità liquide e mezzi equivalenti
La voce riporta i rapporti di conto corrente tra le società del Gruppo Unipol Assicurazioni e la collegata Unipol Banca.

Voce Proventi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari
La voce relativamente ai rapporti con le società collegate pari a euro 25,2 milioni nel 2012, euro 32,7 milioni nel 2011 ed euro 25,8 milioni nel 2010, è prevalentemente costituita dagli interessi attivi sulle obbligazioni Unipol Banca sottoscritte da Unipol Assicurazioni.

Voce Spese di gestione
La voce relativamente ai rapporti con le società collegate pari a euro 103,2 milioni nel 2012, euro 96,3 milioni nel 2011 ed euro 81,8 milioni nel 2010, è prevalentemente costituita dai compensi corrisposti alle agenzie societarie di intermediazione assicurativa che ammontano a euro 81,6 milioni nel 2012, euro 73,8 milioni nel 2011 e euro 59,6 milioni nel 2010.

I compensi spettanti agli Amministratori, ai Sindaci e Dirigenti con responsabilità strategiche, per lo svolgimento delle loro funzioni in Unipol Assicurazioni ed in altre imprese incluse nell'area di consolidamento, ammontano a (in milioni di euro):

	2012	2011	2010
- Amministratori	1,2	1,2	1,2
- Sindaci	0,1	0,1	0,1
- Altri Dirigenti con responsabilità strategiche *(*)*	3,2	3,8	1,3
	4,5	5,1	2,6

(*) l'importo comprende quasi esclusivamente redditi di lavoro dipendente corrisposti anche indirettamente per il tramite di UGF società distaccante.

5.6 Eventi ed operazioni significative non ricorrenti

Progetto di Fusione per incorporazione in Fondiaria-SAI di Unipol Assicurazioni, Premafin e Milano Assicurazioni

In data 20 dicembre 2012 i Consigli di Amministrazione di UGF, Unipol Assicurazioni, Fondiaria-SAI, Premafin e Milano Assicurazioni hanno approvato il Progetto di Fusione (la "Fusione") per incorporazione di Unipol Assicurazioni, Premafin e Milano Assicurazioni in Fondiaria-SAI. In relazione alla Fusione i Consigli di Amministrazione hanno approvato:

- i rapporti di cambio tra le azioni delle società coinvolte nella fusione e le azioni della incorporante Fondiaria-SAI;
- le percentuali di partecipazione al capitale sociale della società post fusione che assumerà la denominazione di UnipolSai Assicurazioni SpA ("UnipolSai"), rappresentato da azioni ordinarie e di risparmio dell'incorporante all'esito della Fusione;
- il Piano Industriale Congiunto 2013-2015 dell'incorporante, sviluppato partendo dalle linee guida industriali del Progetto di Integrazione già annunciate al mercato, che sono state aggiornate sulla base dell'evoluzione nel frattempo intervenuta nel mercato di riferimento, dei risultati conseguiti nei primi nove mesi 2012 e delle attività svolte congiuntamente dal Management delle società coinvolte nella Fusione.

I rapporti di concambio approvati dai Consigli di Amministrazione delle società coinvolte nella Fusione con il supporto dei rispettivi *advisors* finanziari, sono i seguenti:

- 0,050 azioni ordinarie Fondiaria-SAI ogni azione ordinaria Premafin;
- 1,497 azioni ordinarie Fondiaria-SAI ogni azione ordinaria Unipol Assicurazioni;
- 0,339 azioni ordinarie Fondiaria-SAI ogni azione ordinaria Milano Assicurazioni;
- 0,549 azioni risparmio "B" Fondiaria-SAI ogni azione di risparmio Milano Assicurazioni.

Ai fini della determinazione dei rapporti di cambio sono state utilizzate le situazioni patrimoniali alla data del 30 settembre 2012, redatte ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501-*quater* codice civile. Sono stati altresì valutati i fatti intervenuti successivamente all'approvazione della prima trimestrale 2012 (presa a riferimento ai fini della determinazione dei valori essenziali della fusione, comunicati al mercato nel giugno 2012) e dell'andamento gestionale in tale periodo delle società partecipanti alla fusione, assumendo per Unipol Assicurazioni la distribuzione, di un dividendo ordinario riferibile all'esercizio 2012 pari a 150 milioni di euro.

In data 25 luglio 2013 l'IVASS, ai sensi dell'art. 201 del D.Lgs. 7 settembre 2005, n. 209, ha rilasciato l'autorizzazione all'Operazione di Fusione.
Le Assemblee straordinarie di Unipol Assicurazioni, Fondiaria-SAI e Premafin, riunitesi il giorno 25 ottobre 2013, l'Assemblea straordinaria di Milano Assicurazioni, riunitasi in data 26 ottobre 2013, e l'Assemblea Speciale degli Azionisti di Milano Assicurazioni, riunitasi il giorno 28 ottobre 2013, hanno approvato la fusione per incorporazione di Premafin, Unipol Assicurazioni e Milano Assicurazioni in Fondiaria-SAI.
Le suddette Assemblee hanno approvato, senza apportare modifiche o integrazioni, il progetto di Fusione messo a punto in data 20 dicembre 2012 dai Consigli di Amministrazione delle società partecipanti alla Fusione, previo parere favorevole dei rispettivi Comitati per le operazioni con parti correlate.

La stipula dell'atto di Fusione è subordinata al completamento della procedura societaria di Fusione. A fini contabili e fiscali, le operazioni effettuate dalle incorporande saranno imputate al bilancio dell'incorporante a far data dal 1° gennaio dell'esercizio in cui la Fusione assumerà efficacia civilistica.

In conseguenza della Fusione, tutte le azioni delle incorporande saranno annullate e concambiate con azioni dell'incorporante che procederà a emettere fino a un massimo di n. 1.632.878.373 nuove azioni ordinarie e fino a un massimo di n. 55.430.483 nuove azioni di risparmio di categoria "B".

L'emissione delle azioni, ordinarie e di risparmio di categoria "B" di Fondiaria-SAI, a servizio dei concambi, avverrà a fronte di un aumento di capitale di Fondiaria-SAI pari a euro 0,565 per ogni nuova azione emessa e per massimi euro 953.894.503,64.
Le azioni ordinarie e di risparmio di categoria "B" di Fondiaria-SAI assegnate in concambio avranno i medesimi diritti di quelle attualmente in circolazione e saranno quotate sul Mercato Telematico Azionario al pari delle azioni di Fondiaria-SAI già in circolazione.
Le azioni ordinarie e le azioni di risparmio di categoria "B" di Fondiaria-SAI a servizio del concambio saranno messe a disposizione degli azionisti delle incorporande a partire dal primo giorno lavorativo successivo alla data di decorrenza degli effetti civilistici della Fusione. Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio.

Sulla base dei rapporti di cambio deliberati, tenuto conto anche delle recenti acquisizioni di azioni di risparmio di Milano Assicurazioni da parte di UGF, gli assetti azionari di UnipolSai risulteranno i seguenti (alla data di efficacia civilistica della Fusione):

	Quota % capitale ordinario	Quota % capitale risparmio A	Quota % capitale risparmio B	Quota % capitale totale
UGF	63,00%		67,75%	63,66%
Ex Premafin	0,85%			0,73%
Ex Fondiaria-SAI	25,46%	100,00%	21,51%	24,92%
Ex Milano Assicurazioni	10,69%		10,74%	10,69%
Totale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Agli azionisti di Premafin che non abbiano concorso alle deliberazioni sulla Fusione – che, come noto, costituisce parte integrante ed essenziale del Progetto di Integrazione – spetta il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. a), del codice civile. Si rammenta che il valore di liquidazione delle azioni ordinarie di Premafin eventualmente oggetto di recesso è pari a euro 0,1747 per ciascuna azione ed è stato determinato in conformità a quanto disposto dall'art. 2437-*ter* del codice civile, facendo esclusivo riferimento alle relative medie aritmetiche dei prezzi di chiusura delle azioni ordinarie di Premafin nei sei mesi che hanno preceduto la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso.

Anche agli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni che non hanno concorso alle deliberazioni della predetta Assemblea speciale spetta il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437, comma 1, lett. g), del codice civile. Il valore di liquidazione delle azioni di risparmio di Milano Assicurazioni eventualmente oggetto di recesso è pari a euro 0,6860 per ciascuna azione, determinato in conformità a quanto disposto dall'art. 2437-*ter* del codice civile, facendo esclusivo riferimento alle medie aritmetiche dei prezzi di chiusura delle azioni di risparmio di Milano Assicurazioni nei sei mesi che hanno preceduto la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso.

I recessi, legittimamente esercitati ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. a) o lett. g) del codice civile, saranno efficaci subordinatamente al perfezionamento della Fusione.

Affrancamento avviamenti

In data 30/11/2011 Unipol Assicurazioni e Unipol Banca, aderendo a quanto previsto dall'art. 23, commi da 12 a 15, del D.L. 98/2011 (convertito con L.111/2011), hanno affrancato il maggior valore delle partecipazioni di controllo detenute, per la quota corrispondente al valore degli avviamenti iscritti nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2010.

Unipol Assicurazioni ha provveduto in ragione di ciò al versamento di una imposta sostitutiva pari a euro 14,6 milioni, calcolata su un imponibile di avviamenti oggetto di affrancamento pari a euro 91,3 milioni. In contropartita è previsto un risparmio di imposte correnti future di euro 30,7 milioni. Il beneficio sul conto economico consolidato 2011 è pari a euro 16,1 milioni.

Conferimento in Unipol Assicurazioni del ramo d'azienda assicurativo della consociata Navale Assicurazioni

In data 21 dicembre 2010, ottenuta l'autorizzazione di ISVAP con Provvedimento n. 2851 del 6 dicembre 2010, si è proceduto alla stipula dell'atto di conferimento dell'azienda assicurativa di Navale Assicurazioni in favore di Unipol Assicurazioni e dell'atto di fusione per incorporazione di Navale Assicurazioni nella holding UGF. L'atto di conferimento e l'atto di fusione hanno assunto efficacia civilistica, contabile e fiscale dal 1° gennaio 2011. Il conferimento ha determinato un incremento del patrimonio netto di euro 76,8 milioni, di cui euro 8,8 milioni attribuiti a capitale sociale.

5.7 Posizioni o transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali

Si segnala che non si sono verificate operazioni atipiche e/o inusuali che, per significatività, rilevanza, natura delle controparti oggetto della transazione, modalità di determinazione del prezzo di trasferimento e per il loro verificarsi in prossimità alla chiusura dell'esercizio, possano dar luogo a dubbi in ordine: alla correttezza e completezza dell'informazione contenuta nel presente bilancio consolidato, al conflitto d'interesse, alla salvaguardia del patrimonio aziendale ed alla tutela degli azionisti di minoranza.

5.8 Criteri di determinazione del valore recuperabile degli avviamenti a vita utile indefinita (*impairment test*)

In base a quanto previsto dallo IAS 36.10 si è proceduto ad effettuare il test di *impairment* relativamente al goodwill iscritto nel bilancio consolidato di Unipol Assicurazioni.

Le *Cash Generating Unit* (CGU – Unità generatrici di flussi di cassa) individuate nei tre esercizi 2012, 2011 e 2010 per l'esecuzione *dell'impairment* test del Gruppo Unipol Assicurazioni, che non controlla società assicurative e bancarie, sono le seguenti:

- CGU Ramo Danni Unipol Assicurazioni – settore Danni
- CGU Ramo Vita Unipol Assicurazioni – settore Vita.

Si segnala che i dati contenuti nei piani prospettici relativi agli esercizi 2012, 2011 e 2010, di seguito indicati, sono stati approvati dal Consiglio di Amministrazione di Unipol Assicurazioni e, quando non specificatamente indicato, i criteri e i metodi sono da intendersi applicati nei tre esercizi 2012, 2011 e 2010.

CGU Danni	
Metodo di Valutazione utilizzato	Il Metodo utilizzato è un Metodo del tipo DDM (*Dividend Discount Model*) nella versione *"excess capital"* e valorizza i flussi di cassa futuri teoricamente disponibili per gli azionisti, senza intaccare gli *asset* necessari a sostenere lo sviluppo atteso e nel rispetto delle regolamentazioni sul capitale richieste dalle Autorità di Vigilanza. Il Metodo in oggetto determina il valore del capitale economico come somma del valore attuale dei flussi di cassa futuri potenzialmente distribuibili e del valore attuale del valore terminale.
Utili netti considerati	Si sono considerati gli utili netti di piano.
Periodo di proiezione	Si sono considerati 5 flussi prospettici.
Tasso di attualizzazione utilizzato nel 2012	Nella determinazione dei tassi di attualizzazione è stato seguito l'approccio che considera il rischio paese implicito nel tasso risk free. Si è considerato un tasso di attualizzazione pari al 9,59% così composto: – tasso risk free: 5,36% – beta: 0,85 – premio al rischio: 5% Relativamente al tasso risk free, si è fatto riferimento ad un dato medio per il periodo gennaio – dicembre 2012 del BTP a 10 anni. Per quanto riguarda il fattore Beta, si è fatto riferimento ad un Beta rettificato 5 anni relativo ad un campione di compagnie quotate del mercato europeo, ritenute comparabili. Il Premio al rischio è stato considerato pari al 5% come si evince dall'orientamento prevalente degli Analisti finanziari e della Prassi Professionale.
Tasso di attualizzazione utilizzato nel 2011	Nella determinazione dei tassi di attualizzazione è stato seguito l'approccio che considera il rischio paese implicito nel tasso risk free. Si è considerato un tasso di attualizzazione pari al 9,55% così composto: – tasso risk free : 5,28% – beta: 0,85 – premio al rischio: 5% Relativamente al tasso risk free si è fatto riferimento ad un dato medio per il periodo gennaio – dicembre 2011 del BTP a 10 anni. Per quanto riguarda il fattore Beta si è fatto riferimento ad un Beta rettificato 5 anni relativo ad un campione di compagnie quotate del mercato europeo operanti nel settore Danni, ritenute comparabili.

	Il Premio al rischio è stato considerato pari al 5% come si evince dall'orientamento prevalente degli Analisti finanziari e della Prassi Professionale.
Tasso di attualizzazione utilizzato nel 2010	Si è considerato un tasso di attualizzazione pari all'8,72% così composto: – tasso risk free : 4,03% – beta: 0,94 – premio al rischio: 5% Relativamente al tasso risk free si è fatto riferimento ad un dato medio per il periodo luglio – dicembre 2010 del BTP a 10 anni. Per quanto riguarda il fattore beta si è fatto riferimento al Beta Bloomberg rettificato 5 anni relativo alle compagnie quotate operanti nel settore Danni rilevato a dicembre. Il Premio al rischio è stato considerato pari al 5% come si evince dall'orientamento prevalente degli Analisti finanziari e della Prassi Professionale.
Long term growth rate (fattore g) utilizzato nel 2012	Si sono considerati alcuni indicatori di crescita significativi relativi al mercato di riferimento e alla situazione macroeconomica. In particolare, per il periodo 2013-2017 è previsto un tasso di crescita medio annuo del mercato assicurativo pari al 2,6%. La variazione media del PIL è prevista pari al 3,0% in termini nominali. L'indice dei prezzi al consumo è previsto mediamente intorno all'1,6%. Tenuto conto di quanto sopra si è ritenuto opportuno considerare un fattore g pari al 2%, in linea con quanto effettuato dalla Prassi Professionale.
Long term growth rate (fattore g) utilizzato nel 2011	Si sono considerati alcuni indicatori di crescita significativi relativi al mercato di riferimento e alla situazione macroeconomica. In particolare per il periodo 2012-2016 è previsto un tasso di crescita medio annuo dei premi nei rami danni pari al 2,2%. La variazione media del PIL è prevista pari al 3,1% in termini nominali. L'indice dei prezzi al consumo è previsto per il periodo 2012-2016 mediamente intorno al 2,0%. Tenuto conto di quanto sopra si è ritenuto opportuno considerare un fattore g pari al 2%, in linea con quanto effettuato dalla Prassi Professionale
Long term growth rate (fattore g) utilizzato nel 2010	Si sono considerati alcuni indicatori di crescita significativi relativi al mercato di riferimento e alla situazione macroeconomica. In particolare per il periodo 2011-2013 è previsto un tasso di crescita medio annuo dei premi nei rami danni pari al 3,7%. La variazione media del PIL è prevista pari al 3,7% in termini nominali. L'indice dei prezzi al consumo è previsto per il periodo 2011-2013 mediamente intorno all'1,7%. Tenuto conto di quanto sopra si è ritenuto opportuno considerare un fattore g pari al 2%, in linea con quanto effettuato dalla Prassi Professionale.
CGU Vita	
Valore recuperabile dell'avviamento	Per l'esercizio 2012, relativamente a Unipol Assicurazioni - Vita, il valore recuperabile dell'avviamento è stato determinato considerando il valore del portafoglio in essere (V*alue of In Force*) e il valore del portafoglio di nuova produzione (*Value of New Business*) sulla base dell'attualizzazione dei flussi finanziari prospettici relativi agli stessi, come risultanti dal modello attuariale interno. Per gli esercizi 2011 e 2010 il valore recuperabile dell'avviamento è stato determinato sulla base dell'attualizzazione dei flussi finanziari prospettici, come risultanti dal modello attuariale interno.

Sulla base delle simulazioni effettuate, in base ai parametri sopra evidenziati, non si è ritenuto di dover procedere a rettifiche degli avviamenti iscritti in bilancio nei tre esercizi 2012, 2011 e 2010.

Di seguito si riportano i risultati dei test di *impairment* con le relative analisi di sensitività.

Riepilogo Impairment 2012

importi in milioni di euro	Allocazione avviamento	Valore recuperabile	Eccedenza
CGU Danni	177	2.055	1.878
CGU Vita	130	214	85
Totale	307	2.270	1.963

Riepilogo Sensitivity Impairment 2012

Parametri utilizzati	Danni
Risk Free	5,36%
Beta	0,85
Premio al rischio	5%
Tasso di attualizzazione breve termine	9,59%
Range	*8,59% - 10,59%*
Passo	*0,5%*
g	2%
Range	*1% - 3%*
Passo	*0,5%*

importi in milioni di euro		Sensitivity (Range Valori)	
		g=1% *ke=10,59%*	*g=3%* *ke=8,59%*
Società	Delta Valore Recuperabile - Avviamento	Min	Max
Unipol Danni	1.878	1.457	2.584

Riepilogo Impairment 2011

importi in milioni di euro	Allocazione avviamento	Valore recuperabile	Eccedenza
CGU Danni	177	3.321	3.144
CGU Vita	130	225	95
Totale	307	3.546	3.239

Riepilogo Sensitivity Impairment 2011

Parametri utilizzati	Danni
Risk Free	5,28%
Beta	0,85
Premio al rischio	5%
Tasso di attualizzazione breve termine	9,55%
Range	*8,55% - 10,55%*
Passo	*0,5%*
g	2%
Range	*1% - 3%*
Passo	*0,5%*

importi in milioni di euro		Sensitivity (Range Valori)	
		g=1% *ke=10,55%*	*g=3%* *ke=8,55%*
Società	Delta Valore Recuperabile - Avviamento	Min	Max
Unipol Danni	3.144	2.572	4.109

Riepilogo Impairment 2010

importi in milioni di euro	Allocazione avviamento	Valore recuperabile	Eccedenza
CGU Danni	177	1.709	1.532
CGU Vita	130	251	121
Totale	307	1.960	1.654

Riepilogo Sensitivity Impairment 2010

Parametri utilizzati	Danni
Risk Free	4,03%
Beta	0,94
Premio al rischio	5%
Tasso di attualizzazione breve termine	8,72%
Range	*7,72% - 9,72%*
Passo	*0,5%*
g	2%
Range	*1% - 3%*
Passo	*0,5%*

importi in milioni di euro		Sensitivity (Range Valori)	
		g=1% *ke=9,72%*	*g=3%* *ke=7,72%*
Società	Delta Valore Recuperabile - Avviamento	Min	Max
Unipol Danni	1.532	1.120	2.276

5.9 Informazioni integrative rami Danni

Nota metodologica sulla determinazione delle riserve e ipotesi adottate

Alla valutazione caso per caso effettuata dalla rete liquidativa la società affianca lo sviluppo di modelli statistico attuariali. Il processo che ha portato alla determinazione delle ipotesi, utilizzate nei modelli, è tale da realizzare una valutazione neutra (né ottimistica né prudenziale) delle passività nell'intento di quantificare una stima quanto più possibile aderente alla realtà.
La fonte dei dati è interna e i trend sono stati studiati su statistiche annuali e verificati in corso d'anno su base mensile. Le assunzioni sono state verificate, per quanto possibile, con statistiche di mercato.
Nel caso di informazioni mancanti o ridotte o inattendibili si è proceduto con l'adozione di ipotesi prudenziali.

La natura stessa del business assicurativo rende molto difficoltoso predire con certezza il costo a cui sarà liquidato un sinistro. La riserva di ciascun sinistro denunciato è appostata da un liquidatore in base alle informazioni in suo possesso e all'esperienza maturata su casi analoghi. I preventivi immessi a sistema sono periodicamente aggiornati in base a nuove informazioni sul sinistro. Il costo ultimo può variare con lo sviluppo del sinistro stesso (es. peggioramento delle condizioni in caso di lesioni) o in caso di eventi catastrofici. Stimare il costo ultimo appare molto difficile e gli elementi di complessità variano a seconda del ramo considerato.

Essendo l'attività della Società concentrata in Italia la maggior esposizione a rischi catastrofali è rappresentata da eventi naturali quali Terremoto e Alluvioni.
Per questo tipo di rischio è prevista un'adeguata copertura riassicurativa, con la scelta di soglie giudicate sufficientemente prudenti in base ad elaborazioni fatte con modelli statistici di simulazione sulle esposizioni dettagliate della compagnia.
I danni arrecati dal terremoto di maggio 2012 su rischi della compagnia è stato valutato in circa euro 100 milioni coperti in parte dalla riassicurazione (euro 55,5 milioni).

La stima delle riserve per i sinistri denunciati è ottenuta attraverso il metodo dell'inventario, inoltre le stime dei liquidatori sono integrate in base alle risultanze di metodi statistici come il "Chain Ladder", il "Bornhuetter Ferguson" e il "Fisher-Lange" e a valutazioni sui costi medi dell'esercizio (per gruppi omogenei e sufficientemente numerosi di sinistri).

Il metodo "Chain-Ladder" viene applicato al pagato e al carico. Il metodo si basa sull'analisi storica dei fattori di sviluppo dei sinistri. La scelta dei fattori di sviluppo viene fatta sui dati del pagato cumulato il quale produce una stima del costo ultimo per anno di accadimento se i sinistri di tale anno non sono completamente pagati.
Il metodo "Chain-Ladder" è appropriato per i settori in cui vi è stabilità nei dati, quindi non è adatto nei casi in cui manca una serie storica significativamente stabile e nei casi di forti variazioni di velocità di liquidazione.

Il metodo "Bornhuetter-Ferguson" utilizza una combinazione tra un benchmark o stime del rapporto sinistri a premi a priori e una stima basata sui sinistri accaduti ("Chain-Ladder").
Le due stime sono combinate usando una formula che attribuisce maggior peso in base all'esperienza. Questa tecnica è usata nelle situazioni nelle quali i dati non sono adatti alle proiezioni (anni recenti e nuove classi di rischio).

Il metodo "Fisher-Lange" è un metodo basato sulla proiezione del numero di sinistri da pagare e dei rispettivi costi medi. Tale metodologia si basa su quattro ipotesi fondamentali: velocità di liquidazione, aliquote sinistri con seguito, costi medi di base e inflazione esogena ed endogena.

Questi metodi estrapolano il costo ultimo per ciascun anno di avvenimento e per gruppi omogenei di rischi, in base ai trend registrati in passato sullo sviluppo dei sinistri. Nel caso in cui ci sia ragione di ritenere non validi i

trend registrati si è proceduto con il modificare alcuni fattori di sviluppo, adeguando la proiezione alle informazioni attualmente in nostro possesso.
Alcuni esempi di fenomeni che impattano sui trend potrebbero essere:

- cambiamenti nei processi liquidativi che comportino differenti approcci alla riservazione
- trend di mercato che evidenzino degli incrementi maggiori rispetto all'inflazione (possono essere legati alla congiuntura economica, a sviluppi politici, legali o sociali)
- fluttuazioni casuali incluso l'impatto dei sinistri "gravi"

La stima dei sinistri avvenuti ma non ancora denunciati è fatta sulla base dei trend storici interni, stimando separatamente il numero e i costi medi dei sinistri.

Come previsto dall'IFRS 4 non si è proceduto all'attualizzazione delle riserve.

Analisi di sensibilità al modello

Per valutare il grado di sensibilità delle stime ottenute si riportano gli effetti della variazione sul costo ultimo di alcuni fenomeni:

Sinistri gravi (oltre 800.000 euro per R.C.Auto, oltre 400.000 euro per R.C.Generale e 350.000 euro per Incendio comprensivi del terremoto di maggio 2012) – Effetto al variare del 10% del numero:

- nel 2012 l'incidenza dell'importo dei 691 sinistri gravi sulle riserve complessive dei tre rami è pari al 18,6%, l'aumento del numero dei sinistri gravi avrebbe portato ad un aggravio di riserve di 60,4 milioni di euro;
- nel 2011 l'incidenza dell'importo dei 595 sinistri gravi sulle riserve complessive dei tre rami è pari al 16,0%, l'aumento del numero dei sinistri gravi avrebbe portato ad un aggravio di riserve di 51,4 milioni di euro;
- nel 2010 l'incidenza dell'importo dei 534 sinistri gravi sulle riserve complessive dei tre rami è pari al 16,3%, l'aumento del numero dei sinistri gravi avrebbe portato ad un aggravio di riserve di 48,0 milioni di euro.

Sinistri in delega altrui – ipotesi di variazione dei preventivi da parte delle delegatarie nella misura del 5%:

- nel 2012 l'incidenza dei sinistri in delega altrui sul totale delle riserve è pari al 5,9%, l'aggravio di costo sarebbe pari a 12,2 milioni di euro;
- nel 2011 l'incidenza dei sinistri in delega altrui sul totale delle riserve è pari al 6,6%, l'aggravio di costo sarebbe pari a 13,5 milioni di euro;
- nel 2010 l'incidenza dei sinistri in delega altrui sul totale delle riserve è pari al 6,5%, l'aggravio di costo sarebbe pari a 12,2 milioni di euro.

Nel valutare i risultati di queste variazioni, si deve tenere presente che le analisi condotte sono di tipo deterministico e non si tiene conto di eventuali correlazioni.

Sviluppo dei sinistri

Si riporta nelle tabelle seguenti lo sviluppo del costo sinistri per 9 generazioni visto alla fine del primo anno e alla fine di ciascun esercizio successivo. Gli aggiustamenti fatti negli anni successivi sono conseguenti alla definizione del sinistro o all'adeguamento del preventivo in base a maggiori informazioni pervenute sul sinistro stesso.
La riga che riporta la variazione rispetto alla riserva di primo anno deve essere considerata a se stante poiché aggiustamenti successivi possono già essere stati recepiti nei valori degli anni più recenti.
L'estrapolazione dai risultati delle successive tabelle di giudizi di adeguatezza o inadeguatezza delle riserve deve essere fatta con la massima cautela.

La società ritiene che le riserve appostate per sinistri denunciati o ancora da denunciare avvenuti entro l'esercizio di bilancio alla luce delle informazioni disponibili siano adeguate. Naturalmente, in quanto stime, non vi è un'assoluta certezza dell'adeguatezza delle riserve stesse.

Dall'esercizio 2011 Unipol Assicurazioni ha incorporato il ramo d'azienda assicurativo della consociata Navale Assicurazioni.

Sviluppo dei sinistri (Tutti i rami escluso Assistenza) - esercizio 2012

Dati in milioni di euro

Anno di Avvenimento Stima cumulata dei sinistri	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	TOTALE
al termine dell'anno di avvenimento	2.591	2.624	2.635	2.729	2.877	3.159	3.281	2.930	2.547	2.434	**27.807**
un anno dopo	2.520	2.570	2.590	2.719	2.901	3.226	3.272	2.796	2.481		
due anni dopo	2.523	2.577	2.583	2.730	2.960	3.323	3.360	2.836			
tre anni dopo	2.524	2.573	2.557	2.757	2.977	3.396	3.381				
quattro anni dopo	2.507	2.559	2.565	2.761	3.011	3.420					
cinque anni dopo	2.490	2.557	2.565	2.814	3.038						
sei anni dopo	2.494	2.566	2.592	2.840							
sette anni dopo	2.489	2.575	2.615								
otto anni dopo	2.494	2.598									
nove anni dopo	2.514										
Stima cumulata dei sinistri	2.514	2.598	2.615	2.840	3.038	3.420	3.381	2.836	2.481	2.434	**28.157**
Pagamenti cumulati	2.391	2.446	2.425	2.607	2.741	2.979	2.880	2.295	1.778	939	**23.482**
Variazione rispetto alla valutazione di 1° anno	-77	-26	-20	111	161	261	100	-93	-66	0	
Riservato al 31/12/2012	122	152	190	233	297	441	501	541	703	1.495	**4.675**
Effetti dell'attualizzazione											
Valore a bilancio	122	152	190	233	297	441	501	541	703	1.495	**4.675**

Sviluppo dei sinistri (Tutti i rami escluso Assistenza) - esercizio 2011

Dati in milioni di euro

Anno di Avvenimento Stima cumulata dei sinistri	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	TOTALE
al termine dell'anno di avvenimento	2.522	2.591	2.624	2.635	2.729	2.877	3.159	3.281	2.930	2.547	**27.895**
un anno dopo	2.442	2.520	2.570	2.590	2.719	2.901	3.226	3.272	2.796		
due anni dopo	2.436	2.523	2.577	2.583	2.730	2.960	3.323	3.360			
tre anni dopo	2.459	2.524	2.573	2.557	2.757	2.977	3.396				
quattro anni dopo	2.464	2.507	2.559	2.565	2.761	3.011					
cinque anni dopo	2.462	2.490	2.557	2.565	2.814						
sei anni dopo	2.464	2.494	2.566	2.592							
sette anni dopo	2.472	2.489	2.575								
otto anni dopo	2.477	2.494									
nove anni dopo	2.485										
Stima cumulata dei sinistri	2.485	2.494	2.575	2.592	2.814	3.011	3.396	3.360	2.796	2.547	**28.069**
Pagamenti cumulati	2.362	2.362	2.400	2.376	2.533	2.667	2.874	2.706	2.031	1.041	**23.352**
Variazione rispetto alla valutazione di 1° anno	-38	-97	-49	-43	85	134	236	79	-133	0	
Riservato al 31/12/2011	122	131	175	216	281	344	521	654	766	1.506	**4.717**
Effetti dell'attualizzazione											
Valore a bilancio	122	131	175	216	281	344	521	654	766	1.506	**4.717**

Sviluppo dei sinistri (Tutti i rami escluso Assistenza) - esercizio 2010

Dati in milioni di euro

Anno di Avvenimento Stima cumulata dei sinistri	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	TOTALE
al termine dell'anno di avvenimento	1.977	2.065	2.151	2.276	2.312	2.580	2.728	2.990	3.086	2.710	**24.876**
un anno dopo	2.195	2.232	2.321	2.379	2.427	2.566	2.756	3.030	3.048		
due anni dopo	2.197	2.237	2.322	2.399	2.419	2.571	2.797	3.111			
tre anni dopo	2.203	2.253	2.325	2.390	2.389	2.593	2.804				
quattro anni dopo	2.204	2.256	2.307	2.372	2.395	2.591					
cinque anni dopo	2.200	2.249	2.287	2.369	2.389						
sei anni dopo	2.192	2.250	2.288	2.378							
sette anni dopo	2.189	2.256	2.284								
otto anni dopo	2.197	2.259									
nove anni dopo	2.195										
Stima cumulata dei sinistri	2.195	2.259	2.284	2.378	2.389	2.591	2.804	3.111	3.048	2.710	**25.770**
Pagamenti cumulati	2.107	2.138	2.140	2.187	2.171	2.311	2.429	2.538	2.222	1.085	**21.327**
Variazione rispetto alla valutazione di 1° anno	218	194	133	101	78	11	76	121	-38	0	
Riservato al 31/12/2010	88	122	145	191	218	280	375	572	826	1.626	**4.443**
Effetti dell'attualizzazione											
Valore a bilancio	88	122	145	191	218	280	375	572	826	1.626	**4.443**

Di seguito si riporta l'analisi della tenuta nell'anno successivo dello stanziamento per IBNR fatta nei tre esercizi oggetto di analisi:

- la stima al 31/12/2011 evidenzia un'insufficienza complessiva di euro 14,1 milioni pari al 3,2% della stima stessa;
- la stima al 31/12/2010 evidenzia un'insufficienza complessiva di euro 17,8 milioni pari al 3,9% della stima stessa;
- la stima al 31/12/2009 evidenzia un'insufficienza complessiva di 44,7 milioni di euro pari al 10,5% della stima stessa.

5.10 Informazioni integrative rami Vita

Composizione del portafoglio assicurativo

Raccolta diretta Vita Consolidata			
Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Premi assicurativi (IFRS4)	1.952,6	1.806,1	1.889,1
var. %	*8,1%*	*-4,4%*	*-12,9%*
Prodotti Investment (IAS39)	16,4	22,7	18,0
var. %	*-27,6%*	*26,5%*	*-7,7%*
Totale raccolta Vita	1.969,0	1.828,8	1.907,1
var. %	*7,7%*	*-4,1%*	*-12,8%*
Composizione:			
Premi assicurativi (IFRS4)	*99,2%*	*98,8%*	*99,1%*
Prodotti Investment (IAS39)	*0,8%*	*1,2%*	*0,9%*

Tipologia di raccolta

Premi assicurativi diretti: tipologia raccolta			
Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Premi tradizionali	1.093,6	1.281,2	1.490,4
Premi finanziari	0,5	125,3	0,7
Fondi pensione	858,5	399,6	398,1
Premi assicurativi (IFRS4)	1.952,6	1.806,1	1.889,1
di cui investment con DPF	681,8	851,6	1.084,4
% investment con DPF	*34,9%*	*47,2%*	*57,4%*

La raccolta di premi assicurativi del Gruppo Unipol è costituita prevalentemente da polizze tradizionali, che rappresentano il 59,8% della raccolta totale consolidata, contro un 18,5% rappresentato dai premi finanziari e il 18,8% dei fondi pensione negoziali in capo ad Unipol Assicurazioni.

5.11 Risk Report

Il Risk Report intende fornire le informazioni integrative e di supporto per il triennio 2010-2012 per permettere agli *stakeholders* di effettuare una valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria di Unipol Assicurazioni e delle sue controllate nell'ottica di un Risk Management che opera secondo i principi generali contenuti nel Regolamento ISVAP n. 20 e nella normativa Solvency II, in corso di definizione.

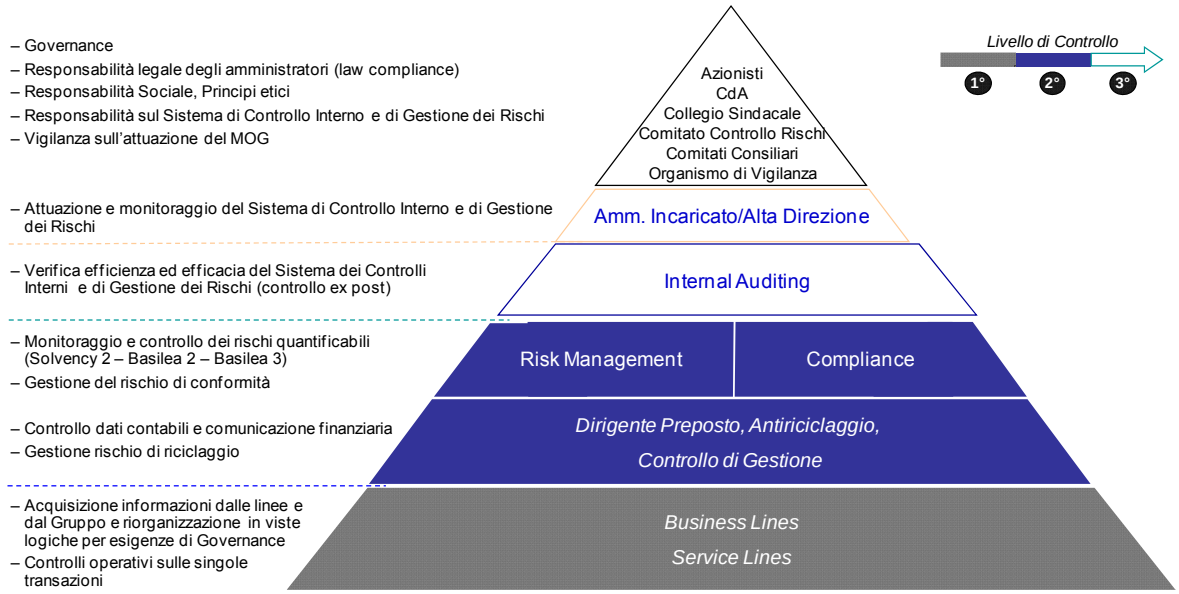
Sistema di Controllo Interno e di gestione dei rischi (denominato "Sistema dei Controlli Interni" fino al 31 dicembre 2011)

Unipol Gruppo Finanziario, che controlla Unipol Assicurazioni, in linea con l'obiettivo primario di garantire uniformità e coerenza, a livello di gruppo, nell'adozione di politiche, procedure e metodologie di governo dei rischi e dei controlli, adotta un modello organizzativo "centralizzato" del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.
Il Consiglio di Amministrazione di Unipol Assicurazioni ha ritenuto efficiente e coerente con il proprio modello organizzativo esternalizzare l'attivita di Audit, Risk Management e Compliance verso le corrispondenti strutture della Capogruppo UGF, mediante la stipula di specifici accordi, conclusi nel rispetto dei requisiti previsti dalla normativa di vigilanza applicabile.
Le Funzioni di Audit, di Risk Management e di Compliance di UGF svolgono pertanto le attività di propria competenza per Unipol Assicurazioni sviluppando e mantenendo una costante relazione con gli Organi sociali e l'Alta Direzione della medesima. In particolare i processi di Risk Management si inseriscono all'interno del più ampio sistema dei controlli interni del Gruppo Unipol che, nella sua configurazione a regime, è articolato su più livelli:

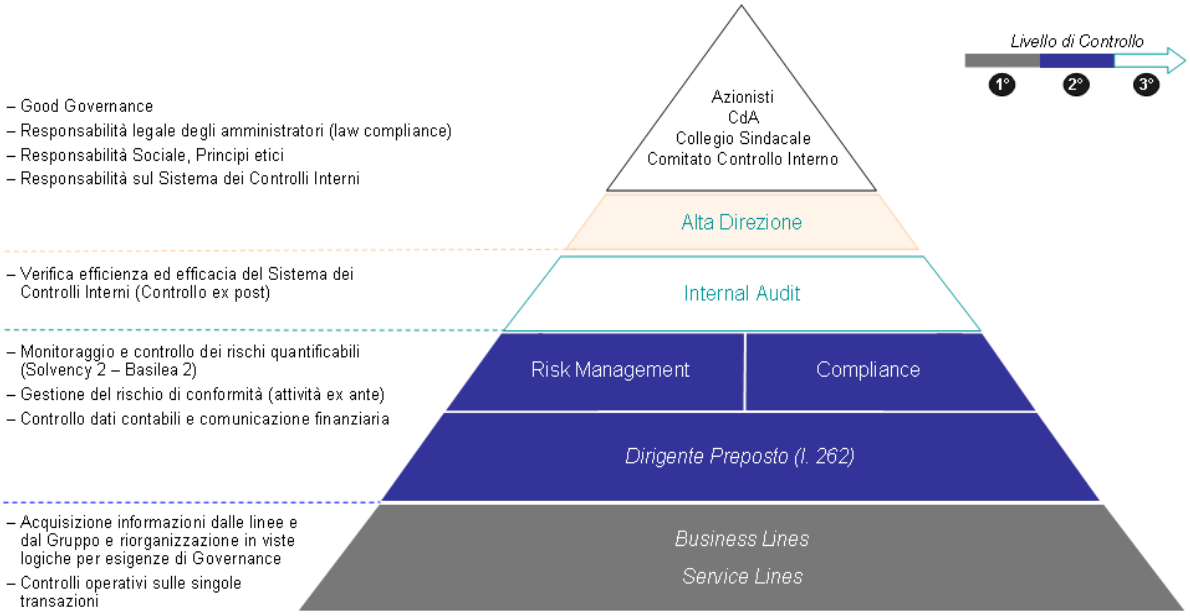
- *controlli di linea* (c.d. "controlli di primo livello"), diretti ad assicurare il corretto svolgimento delle operazioni. Essi sono effettuati dalle stesse strutture operative (es. controlli di tipo gerarchico, sistematici e a campione), anche attraverso diverse unità che riportano ai responsabili delle strutture operative, ovvero eseguiti nell'ambito del back office; per quanto possibile, essi sono incorporati nelle procedure informatiche. Le strutture operative sono le prime responsabili del processo di gestione dei rischi: nel corso dell'operatività giornaliera tali strutture devono identificare, misurare o valutare, monitorare, attenuare e riportare i rischi derivanti dall'ordinaria attività aziendale in conformità con il processo di gestione dei rischi; esse devono assicurare il rispetto del livello di tolleranza al rischio stabilito e delle procedure in cui si articola il processo di gestione dei rischi;
- *controlli sui rischi e sulla conformità* (c.d. "controlli di secondo livello"), che hanno l'obiettivo di assicurare tra l'altro:
  - la corretta attuazione del processo di gestione dei rischi;
  - il rispetto dei limiti operativi assegnati alle varie funzioni;
  - la conformità alle norme dell'operatività aziendale.

  Le funzioni preposte a tali controlli sono distinte da quelle produttive; esse concorrono alla definizione delle politiche di governo dei rischi e del processo di gestione dei rischi;
- *revisione interna* (c.d. "controlli di terzo livello"), attività di verifica sulla completezza, funzionalità e adeguatezza del Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi (inclusi i controlli di primo e secondo livello).

A titolo esemplificativo e non esaustivo di seguito viene riportato il modello di *Risk and Control Governance* del Gruppo Unipol per l'esercizio 2012:



A titolo esemplificativo e non esaustivo di seguito viene riportato il modello di *Risk and Control Governance* del Gruppo Unipol per l'esercizio 2011 e 2010:



All'interno di Unipol Assicurazioni:

- Il Consiglio di Amministrazione definisce le linee di indirizzo del sistema di controllo interno, valutandone, almeno annualmente, l'adeguatezza, l'efficacia e l'effettivo funzionamento rispetto alle caratteristiche della Società. E' responsabile dell'approvazione delle "Direttive in materia di Sistema di Controllo Interno e di gestione dei rischi" e dei documenti che le compongono (il Regolamento della Funzione Audit e le Policy di Risk Management e di Compliance). Tali Direttive sono sottoposte ad aggiornamenti annuali, approvati dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo UGF e recepiti dalla Compagnia operativa controllata. All'interno della Policy di Risk Management sono definite le linee guida e le politiche di identificazione, misurazione, controllo e mitigazione dei rischi maggiormente significativi, in coerenza con il livello di tolleranza al rischio dell'impresa. Nell'ambito della definizione delle linee di

indirizzo e gestione dei rischi, stabilisce il livello di tolleranza al rischio per l'esercizio (*risk appetite*), ed approva le principali policy per la gestione del rischio. Il Consiglio di Amministrazione, per l'esecuzione dell'attività di presidio dei rischi, si avvale del Risk Management di UGF, che ha il compito di assicurare una valutazione integrata dei diversi rischi, *Enterprise Risk Management* (ERM), a livello di Gruppo Unipol.

- L'Alta Direzione è responsabile dell'attuazione, del mantenimento e del monitoraggio del sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi, coerentemente con le direttive dell'organo amministrativo. Dà attuazione alle indicazioni, linee di indirizzo e politiche dell'organo amministrativo. Assicura che il Consiglio di Amministrazione riceva periodicamente informazioni sull'adeguatezza e sull'efficacia dei controlli interni.
- Il Risk Management di UGF, a seguito delle decisioni assunte dal Consiglio di Amministrazione di UGF del 27 settembre 2012, è stato posto a riporto gerarchico e funzionale del Consiglio di Amministrazione, sotto il coordinamento del Presidente, quale nuovo Amministratore incaricato del Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi. Sino a tale data, il Risk Management era in staff all'Amministratore Delegato di UGF. Il Risk Management ha il compito di assicurare una valutazione integrata dei diversi rischi, *Enterprise Risk Management* (ERM), a livello di Gruppo Unipol, supporta il Consiglio di Amministrazione, l'Amministratore incaricato e l'Alta Direzione, nella valutazione del disegno e dell'efficacia del Sistema di *risk management* riportando agli stessi organi le sue *conclusioni, evidenziando* eventuali carenze e suggerendo le modalità con cui risolverle. Il Risk Management svolge tale attività all'interno del processo "*Own Risk Solvency Assessment*" per il comparto *assicurativo, a*ssicurando un coordinamento delle attività svolte dalle diverse strutture aziendali legate alla gestione dei rischi, in linea con le *best practice* di mercato e nel rispetto della normativa imposta dagli Organi di Vigilanza. In capo alle singole funzioni operative rimane tuttavia la responsabilità della gestione operativa dei rischi inerenti la propria attività, dovendo essere le strutture stesse dotate degli strumenti e delle competenze adatte. Il Risk Management supporta le varie entità del Gruppo Unipol in merito alla valutazione dell'impatto sul profilo di rischio delle scelte strategiche analizzate riguardo alla valutazione, *ex ante* ed *ex post,* dell'impatto sul profilo di rischio relativo a scelte strategiche di *business,* particolari operazioni analizzate, prodotti e tariffe; effettua altresì il monitoraggio dell'esposizione ai rischi ed il rispetto dei livelli di tolleranza.

In tale contesto il Risk Management di UGF, di concerto con le altre strutture competenti supporta l'Amministratore incaricato di UGF e l'Alta Direzione nel diffondere e rafforzare la cultura del rischio. Tale attività si rivolge a tutti i livelli di personale all'interno dell'organizzazione in modo da creare la consapevolezza del ruolo ad essi attribuito nel Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi ed esserne pienamente coinvolti.

Presidi Organizzativi: Comitati aziendali

Nell'ambito della *governance* e del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi sono stati costituiti, in UGF e in Unipol Assicurazioni, diversi Comitati aziendali con funzioni propositive, consultive, di attuazione e di presidio delle politiche di indirizzo, di coordinamento e di strategia operativa definite dal Consiglio di Amministrazione e dall'Alta Direzione di UGF e di Unipol Assicurazioni.

Il sistema di gestione dei rischi

Risk Management Policy

La Risk Management Policy indica specifiche linee guida sulla gestione dei rischi derivanti dalle attività di *business* svolte da Unipol Assicurazioni e dalle altre società appartenenti al Gruppo Unipol. Tale Policy traccia strategie, obiettivi, ruoli, responsabilità, modalità e metodologie di analisi, con riferimento all'identificazione, valutazione, controllo e mitigazione dei rischi per le Funzioni Aziendali coinvolte.

La Policy, pertanto, persegue i seguenti obiettivi di carattere generale:
- migliorare il processo di gestione del rischio;
- supportare il processo di definizione delle scelte strategiche da parte del vertice;
- introdurre un processo efficiente di identificazione, valutazione, controllo e mitigazione dei rischi;
- incrementare il livello di conoscenza e consapevolezza sulle diverse tipologie di rischio;
- diffondere la cultura di gestione del rischio.

All'interno del processo di gestione dei rischi sono comprese le attività di:
- identificazione dei rischi;
- valutazione dei rischi (tra cui le attività di misurazione dei rischi);
- controllo dei rischi (tra cui le attività di reporting sui rischi);
- mitigazione dei rischi.

Per i rischi più significativi sono state emanate apposite Policy in cui sono stabilite idonee linee guida per l'indirizzo dell'attività di assunzione e gestione del rischio. All'interno delle medesime sono esplicitate le definizioni del rischio, le modalità di calcolo, gli eventuali limiti, il sistema di controllo e quanto altro necessario per un corretto governo del rischio stesso.

L'attività di identificazione ha portato all'individuazione dei rischi ritenuti significativi, ovvero quei rischi le cui conseguenze possono compromettere la solvibilità del Gruppo Unipol e di Unipol Assicurazioni o costituire un serio ostacolo alla realizzazione degli obiettivi aziendali. Tali rischi sono classificati secondo una tassonomia che tiene in considerazione sia la struttura del Gruppo Unipol sia le specificità dei *business* gestiti dalle diverse compagnie operative. In particolare le classi di rischio individuate, alle quali è esposta anche Unipol Assicurazioni, sono le seguenti:
- Rischio Tecnico-Assicurativo Rami Danni e Rami Vita;
- Rischio Finanziario (Mercato, Liquidità/ALM);
- Rischio di Credito;
- Rischio Operativo;
- Rischi Emergenti;
- Altri Rischi.

La fase di valutazione consiste nella misurazione del rischio e identifica l'incidenza di un evento potenziale sul conseguimento degli obiettivi aziendali. La misurazione avviene attraverso l'utilizzo congiunto di più metodologie:

Solvency I - Metodo regolamentare in vigore che ha introdotto il requisito patrimoniale minimo (margine minimo di solvibilità) e lo rapporta a indicatori quali premi e sinistri, riserve matematiche e capitali sotto rischio.

Solvency II: Modello Interno per la misurazione del *Solvency Capital Requirement* - Nell'ambito del processo di recepimento della normativa *Solvency* II, il Gruppo Unipol sta facendo evolvere le logiche di gestione dei rischi in ottica *Solvency* II, anche attraverso lo sviluppo e l'utilizzo di un Modello Interno per la valutazione e misurazione dei rischi individuati, che utilizza sofisticati strumenti di analisi finanziaria ed attuariale. Attraverso l'integrazione di tali rischi nel Modello Interno si ottiene una misurazione olistica dei rischi aziendali. Tali

misurazioni vengono realizzate anche con la Formula *Standard*, determinata in base alle specifiche dell'ultimo studio d'impatto quantitativo con livello di confidenza pari a 99,5%.

Stress test - Nell'ambito degli strumenti interni di gestione del rischio, gli *stress test* sono tecniche quantitative con le quali le imprese valutano la propria vulnerabilità ad eventi estremi ma plausibili. Gli *stress test* si estrinsecano nel valutare gli effetti sulle condizioni economico-patrimoniali-finanziarie di eventi specifici o di movimenti congiunti di un insieme di variabili economico-finanziarie in ipotesi di scenari avversi. Tali tecniche consentono quindi di ottenere informazioni aggiuntive rispetto alla propria effettiva esposizione a diversi fattori di rischio, contribuendo a formare una più esaustiva valutazione dell'adeguatezza delle risorse patrimoniali, nonché a suggerire strategie e modalità di risposta a tali eventi estremi. Il Risk Management di UGF coordina le prove di *stress* per Unipol Assicurazioni (e per le altre compagnie operative del Gruppo Unipol) in relazione alla natura dei rischi ritenuti più rilevanti per l'operatività dell'impresa. Al termine delle prove di *stress*, il Risk Management , allo scopo di comunicare gli esiti delle analisi e rendere consapevole la Compagnia circa i rischi valutati, predispone opportuni flussi informativi verso l'Alta Direzione ed il Consiglio di Amministrazione.

Controllo e reporting – esercizio 2012

Nel corso del 2012, il Gruppo Unipol ha provveduto a predisporre un sistema di reporting strutturato in reporting "interno" ed "esterno".

Il reporting interno, diretto agli organi ed alle strutture interne al Gruppo Unipol, è uno strumento strategico e operativo di proiezione, pianificazione e monitoraggio delle azioni sul capitale e sulla gestione dei rischi.
Il reporting interno rappresenta lo strumento ufficiale attraverso cui:

- il *Risk Management* di UGF comunica ai diversi livelli aziendali, ciascuno per le proprie competenze, lo stato di evoluzione dei rischi e dell'eventuale violazione dei limiti fissati secondo le logiche e le metriche Solvency II;
- la struttura della Direzione Generale Area Pianificazione Immobiliare e Società Diversificate di UGF comunica i risultati dell'assorbimento di capitale secondo i vigenti criteri regolamentari.

A seguito delle analisi sui risultati elaborati, nel caso si venissero a determinare superamenti dei limiti operativi definiti, sulla base dei dati comunicati dal Risk Management di UGF, la Direzione competente, in coordinamento con la Direzione Generale Area Pianificazione Immobiliare e Società Diversificate di UGF e con il supporto del Risk Management di UGF, definisce le azioni di rientro da intraprendere su un opportuno orizzonte temporale dandone comunicazione agli appropriati livelli di responsabilità aziendale.

In considerazione dei destinatari delle diverse esigenze ed utilizzi dei risultati prodotti, sono previste due tipologie di reporting a seconda degli *stakeholder* serviti e della tipologia di informativa:

- Reporting sulla Gestione dei Rischi;
- Reporting Direzionale.

Reporting sulla gestione dei rischi: il Risk Management di UGF, al fine di assicurare un tempestivo e continuo monitoraggio sull'evoluzione dei rischi ed il rispetto dei limiti definiti ai diversi livelli di responsabilità aziendale, ha definito ed implementato un sistema di reporting sulla gestione dei rischi.
Il reporting sulla gestione dei rischi è destinato all'Organo Amministrativo, ai competenti Comitati e all'Alta Direzione in modo da essere a supporto nel processo decisionale e di indirizzo strategico, attraverso informazioni aggregate di rischio, secondo le logiche e le metriche Solvency II, a livello di Gruppo Unipol, per Compagnia e per Comparto.
Inoltre il reporting sulla gestione dei rischi è destinato anche alle strutture operative in quanto fornisce, in tema di rischio, un'adeguata granularità informativa, funzionale all'esercizio dell'attività di monitoraggio e al supporto alle scelte operative dei comparti di *business*. Alle strutture operative sono infatti trasmessi report inerenti l'adeguatezza di capitale e il rispetto dei limiti operativi, con periodicità e contenuti differenziati in relazione all'attività di ciascuna struttura operativa.

Controllo e reporting – esercizi 2011 e 2010

Negli esercizi 2011 e 2010, il controllo si articolava nelle singole attività di reporting e di proposta di azioni correttive.
Il Gruppo Unipol aveva sviluppato un sistema di reporting interno, come strumento strategico e operativo di monitoraggio, proiezione e pianificazione delle azioni sul capitale e sulla gestione dei rischi. Lo sviluppo del sistema di *reporting* e dei controlli garantiva che la qualità e quantità dell'informativa fornita fossero commisurate alle specifiche esigenze dei diversi destinatari ed alla complessità del business gestito. Relativamente al *reporting* sulla gestione dei rischi, erano elaborate due tipologie di report: report indirizzati all'Alta Direzione e report indirizzati alle linee operative.
Il sistema di *reporting* prevedeva report strutturati i) per livello di responsabilità, ii) per tipologia di rischio, iii) per periodicità.
A seguito delle analisi sui risultati elaborati, nel caso si fossero venuti a determinare superamenti dei limiti operativi definiti, la Direzione competente, in coordinamento con la struttura di Gestione Piano Industriale e Controllo Economico di Gruppo UGF e con il supporto del Risk Management di UGF, definiva le azioni di rientro da intraprendere su un opportuno orizzonte temporale dandone comunicazione agli appropriati livelli di responsabilità aziendale.

Le attività di mitigazione consistono nell'individuazione e nella proposta di azioni o interventi necessari o utili a mitigare i livelli di rischio presenti (o prospettici) che non sono in linea con i livelli di rischio definiti in ambito aziendale. Tra le diverse forme di strumenti di mitigazione dei rischi, i più rilevanti sono:

- operazioni finanziarie di copertura;
- riassicurazione;
- *management action*;
- garanzie a fronte dei rischi di credito.

Operazioni finanziarie di copertura: tali azioni possono prendere la forma di operazioni di *hedging* sul mercato mediante strumenti finanziari derivati.

Riassicurazione: consente di trasferire il rischio di sottoscrizione all'esterno di Unipol Assicurazioni permettendo una maggiore capacità di sviluppo del *business*, attraverso sia una riduzione proporzionale dei volumi sotto rischio (es. trattati proporzionali), sia limitando superiormente gli importi dei sinistri di punta (es. trattati non proporzionali).

Management action: manovre correttive definite a livello di *Corporate Governance*, come ad esempio la ricomposizione della struttura degli attivi e/o passivi in gestione o la cessione di attività e/o passività (chiusura di posizioni), da applicare in seguito al verificarsi di determinati eventi.

Garanzie a fronte dei rischi di credito: la maggiore forma di garanzia disponibile sulle esposizioni verso riassicuratori è quella rappresentata dai depositi costituiti presso Unipol Assicurazioni in relazione ai rischi ceduti e retroceduti la cui movimentazione (costituzione e rimborso) avviene con cadenza generalmente annuale o semestrale. La relativa durata è sostanzialmente connessa alla specificità delle sottostanti garanzie assicurative ed alla durata effettiva dei rapporti riassicurativi, il cui rinnovo viene trattato al termine di ogni anno. Qualora i modelli interni per la misurazione dei rischi tengano conto dell'effetto di tecniche di mitigazione, viene garantita la coerenza e il costante aggiornamento con le evoluzioni gestionali.
Le diverse forme di mitigazione sono documentate tramite apposite Policy o all'interno di Policy generali.

Modello Interno

La logica sottostante il Modello Interno per la misurazione del *Solvency Capital Requirement* di Unipol Assicurazioni e delle altre compagnie del Gruppo Unipol è sviluppata in coerenza con i nuovi principi Solvency II, in corso di definizione. Si precisa che nell'anno 2010 tale logica era legata allo Studio di Impatto Quantitativo 5 (QIS 5) conclusosi a novembre 2010. Nello specifico, in linea con quanto previsto dall'EIOPA, il Gruppo Unipol ha definito una propria tassonomia secondo le seguenti classi di rischio:

- Rischio tecnico-assicurativo Rami Danni e Rami Vita;
- Rischio finanziario (Mercato, Liquidità/ALM);
- Rischio di credito;
- Rischio operativo e altri rischi.

L'individuazione delle classi di rischio ed il suo costante adeguamento nascono da un lavoro accurato, svolto in modo continuativo attraverso il monitoraggio dell'operatività aziendale, una lettura attenta della normativa ed il confronto con i pareri raccolti all'interno delle Associazioni di categoria e di settore, e con i contributi derivanti da convegni, forum e studi specialistici.

Il Modello Interno prevede la misurazione di ogni rischio attraverso opportune metriche e idonei strumenti e la loro aggregazione per mezzo di una matrice di correlazione. Nell'anno 2010 tale matrice derivava da una personalizzazione di quella presente nel QIS 5.
Di seguito viene presentata una sintesi di come ogni rischio è misurato, mentre nei successivi paragrafi sono fornite, per ogni rischio, ulteriori informazioni circa la modalità di misurazione e i principali risultati.

Il rischio sottoscrizione e riservazione Danni è misurato attraverso un modello interno, coerente con i nuovi principi indicati dalla normativa Solvency II, utilizzando metodologie stocastiche per la valutazione dell'*underwriting risk* (*premium risk* e *reserve risk*).

Il rischio sottoscrizione e riservazione Vita è misurato attraverso un modello interno di tipo stocastico, coerente con i nuovi principi indicati da Solvency II, che valuta "al *fair value*" tutti gli elementi dell'attivo e del passivo considerandone le correlazioni tra i rischi.

Relativamente al rischio di mercato, a partire dall'esercizio 2011, la misurazione viene eseguita con un modello interno composto da due sotto-modelli distinti:
- modello *Historical Simulation* (portafoglio Danni e patrimonio);
- modello Monte Carlo Life ALM (portafogli Vita).

Fino al 31 dicembre 2010, veniva utilizzato il solo modello Historical Simulation.

Per la gestione del portafoglio Danni e del patrimonio è stato utilizzato il *Value at Risk Historical Simulation.* La metodologia è basata sull'utilizzo di distribuzioni di probabilità empiriche per ciascun fattore di rischio estrapolate a partire dagli scenari di mercato osservati su base storica.
Per la gestione dei portafogli Vita, date le caratteristiche specifiche del *business*, viene svolta una valutazione congiunta di attivi e passivi, tenendo conto delle regole con le quali viene determinato il rendimento delle gestioni separate ed i criteri di rivalutazione delle riserve.

Conformemente a quanto previsto dai principi IFRS nel paragrafo successivo si riporta una tabella con l'analisi delle principali *sensitivity*.

Nell'anno 2012 il rischio di credito ed il rischio operativo sono stati misurati utilizzando il Modello interno; nell'anno 2011 tali rischi sono stati misurati utilizzando sia la Formula Standard che il Modello Interno, in quanto quest'ultimo era all'epoca in fase di validazione interna. Nell'anno 2010, tali rischi sono stati misurati utilizzando la Formula Standard del QIS 5, essendo il Modello interno in fase di sviluppo.

Rischi Finanziari

Rischio di mercato

Per i rischi di mercato si fa riferimento al rischio di perdite in conseguenza di variazioni dei tassi di interesse, dei corsi azionari, dei tassi di cambio e del *credit spread*.
Pertanto sono considerate le seguenti tipologie:

- *Rischio tassi di interesse*, ovvero il rischio di una possibile variazione del valore di un'attività finanziaria in portafoglio come conseguenza di movimenti avversi dei tassi di interesse;
- *Rischio dei corsi azionari*, ovvero il rischio legato a perdite dovute a movimenti avversi dei corsi azionari;
- *Rischio tassi di cambio*, ovvero il rischio di possibili perdite sulle posizioni in valuta presenti in portafoglio in conseguenza di un andamento sfavorevole dei tassi di cambio;
- *Rischio credit spread*, ovvero il rischio che il valore del portafoglio sensibile al credito subisca una variazione negativa determinata dal deterioramento della qualità di credito dell'emittente.

Di seguito viene riportato il valore della *sensitivity* dei portafogli di attivi finanziari ai fattori di rischio di mercato per Unipol Assicurazioni[1]. La *sensitivity* viene calcolata come variazione del valore di mercato degli *assets* a fronte degli shock che conseguono a una:

- variazione parallela della curva dei tassi di interesse pari a +10 bps;
- variazione pari a -20% dei prezzi delle azioni;
- variazione pari a +10 bps dello spread di credito.

31/12/2012 (in milioni di Euro)	Unipol Assicurazioni Danni		Unipol Assicurazioni Vita		Unipol Assicurazioni TOTALE	
	Impatto Economico	Impatto Patrimoniale	Impatto Economico	Impatto Patrimoniale	Impatto Economico	Impatto Patrimoniale
Rischio Tassi di interesse	0,32	-10,73	13,44	-37,64	13,76	-48,37
Rischio Credit Spread	-0,06	-16,47	-0,68	-42,67	-0,74	-59,13
Rischio azionario	-11,33	-81,92	-6,21	-81,18	-17,54	-163,10

31/12/2011 (in milioni di Euro)	Unipol Assicurazioni Danni		Unipol Assicurazioni Vita		Unipol Assicurazioni TOTALE	
	Impatto Economico	Impatto Patrimoniale	Impatto Economico	Impatto Patrimoniale	Impatto Economico	Impatto Patrimoniale
Rischio Tassi di interesse	0,29	-9,04	14,15	-23,73	14,44	-32,78
Rischio Credit Spread	-0,05	-13,86	-1,32	-28,43	-1,37	-42,29
Rischio azionario	-10,81	-79,64	-5,51	-99,11	-16,32	-178,75

31/12/2010 (in milioni di Euro)	Unipol Assicurazioni Danni		Unipol Assicurazioni Vita		Unipol Assicurazioni TOTALE	
	Impatto Economico	Impatto Patrimoniale	Impatto Economico	Impatto Patrimoniale	Impatto Economico	Impatto Patrimoniale
Rischio Tassi di interesse	-0,08	-9,76	13,65	-31,27	13,57	-41,03
Rischio Credit Spread	-0,08	-13,06	-1,71	-39,09	-1,80	-52,15
Rischio azionario	-9,82	-82,99	-1,96	-112,80	-11,78	-195,79

I valori sono comprensivi di valutazione sui derivati di copertura.

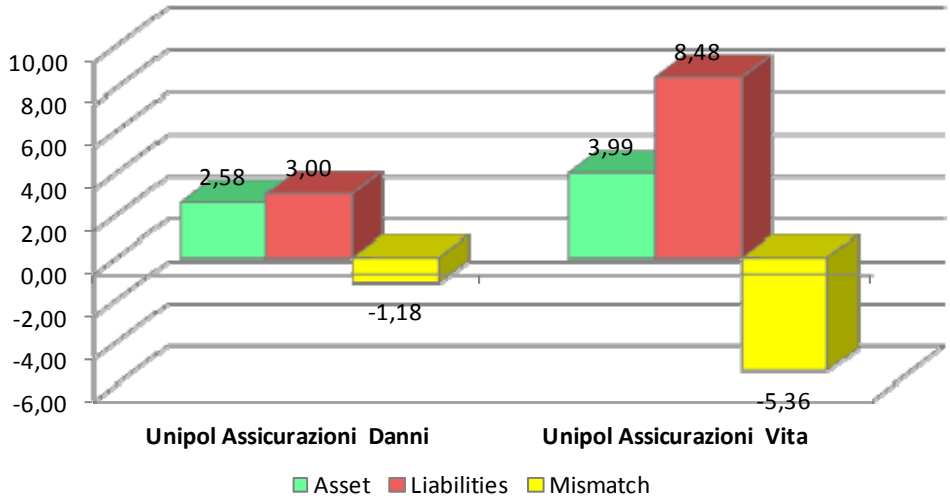
Il ***rischio cambio*** in ottica ALM è inteso come rischio di una possibile variazione del valore degli attivi e dei passivi di bilancio e del *Net Asset Value* come conseguenza di variazioni sfavorevoli dei tassi di cambio o della volatilità dei tassi di cambio. In base alla *Investment Policy* del Gruppo Unipol, l'esposizione complessiva in valute diverse dall'euro, al netto delle coperture dal rischio cambio, deve essere limitata al 3% del totale investimenti.
L'esposizione al rischio cambio di Gruppo Unipol Assicurazioni risulta non significativa.

Il ***rischio tasso*** in ottica ALM viene quantificato in termini di *mismatch* di *duration*. Si riportano di seguito i *mismatch* di *duration* riferiti a Unipol Assicurazioni e sue controllate. Le poste attive comprendono i portafogli titoli e la liquidità (escludendo partecipazioni e immobili; per il business Danni sono esclusi anche i crediti); le

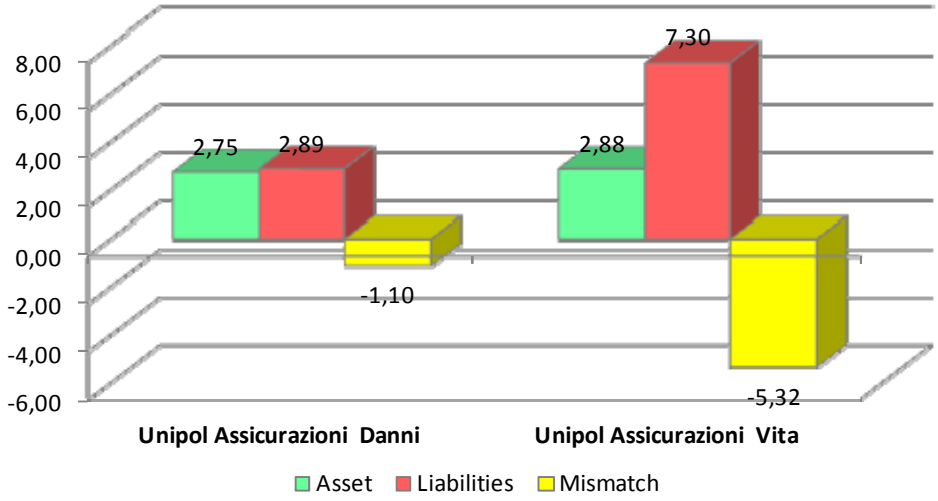
[1] L'analisi è stata svolta unicamente su Unipol Assicurazioni, in quanto le società controllate presentano dati non significativi per la rilevazione del rischio mercato

poste passive ricomprendono le passività finanziarie e le riserve tecniche; il gap viene poi calcolato considerando l'effetto correttivo delle poste fuori bilancio.

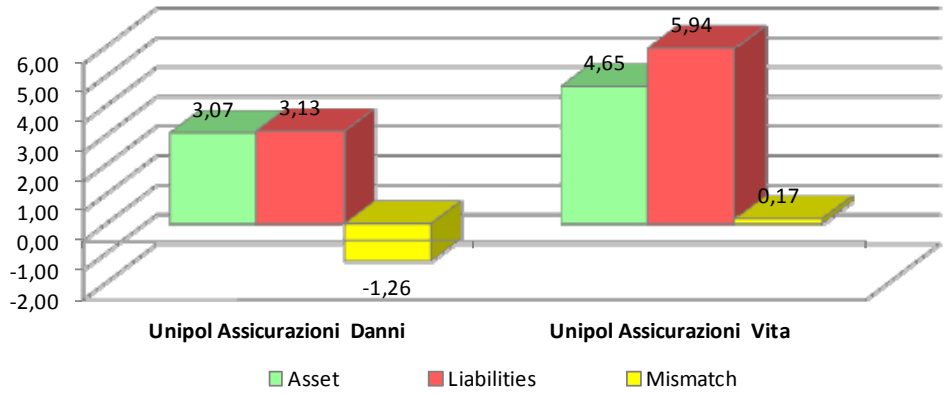
Anno 2012



Anno 2011



Anno 2010



Rischio di liquidità

Per ***rischio di liquidità*** si intende il rischio in cui il Gruppo Unipol Assicurazioni può incorrere quando, per far fronte in tempi ragionevoli a impegni di cassa (previsti o non prevedibili), deve ricorrere alla vendita di *assets* meno liquidi a condizioni non eque, condizionando di conseguenza la propria solvibilità. Le risorse liquide del Gruppo Unipol Assicurazioni derivano dalla gestione caratteristica dei rami assicurativi Vita e Danni e dalle attività di *funding* effettuate mediante ricorso all'emissione di prestiti. I principi fondamentali su cui si basa il modello di gestione del rischio di liquidità possono essere sintetizzati nei seguenti punti:

- accentramento a livello di Gruppo Unipol delle Funzioni di *Liquidity Management*;
- gestione della liquidità strutturale mantenendo una situazione di equilibrio tra *liabilities* e investimenti in *assets* a medio lungo termine allo scopo di evitare pressioni sulla situazione di liquidità di breve termine;
- gestione della liquidità di breve termine allo scopo di disporre dei mezzi liquidi per fare fronte agli impegni di breve periodo sia prevedibili che imprevedibili mantenendo un adeguato equilibrio tra flussi in entrata e in uscita;
- mantenimento di un elevato livello di attività in depositi bancari e titoli di debito governativi Area Euro prontamente liquidabili.

La situazione dei gap di liquidità, sia strutturale che tattica, viene analizzata settimanalmente per mezzo della *maturity ladder*. Il fabbisogno netto di liquidità viene confrontato con le riserve di *assets* liquidi o facilmente liquidabili.

Annualmente viene aggiornata l'*Investment Policy* di Gruppo, approvata dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo UGF e dal Consiglio di Amministrazione di Unipol Assicurazioni. Nell'ambito della Policy sono stabiliti i criteri alla base della politica d'investimento, le tipologie di attività in cui si ritiene corretto investire, la composizione del portafoglio investimenti di medio-lungo periodo e vengono fissati limiti agli investimenti in termini di *asset allocation* e di rischio finanziario.

Rischio di credito

In via generale per ***rischio di credito*** si intende:

1. il rischio che un debitore o un garante escusso non adempia, integralmente o parzialmente, alla propria obbligazione maturata nei confronti di Unipol Assicurazioni e del Gruppo (rischio cliente o prenditore);
2. il rischio di deterioramento del merito creditizio di un emittente strumenti finanziari (rischio emittente).

Nel perimetro di Unipol Assicurazioni il rischio di credito risiede principalmente nei seguenti ambiti: assicurativo e riassicurazione passiva.

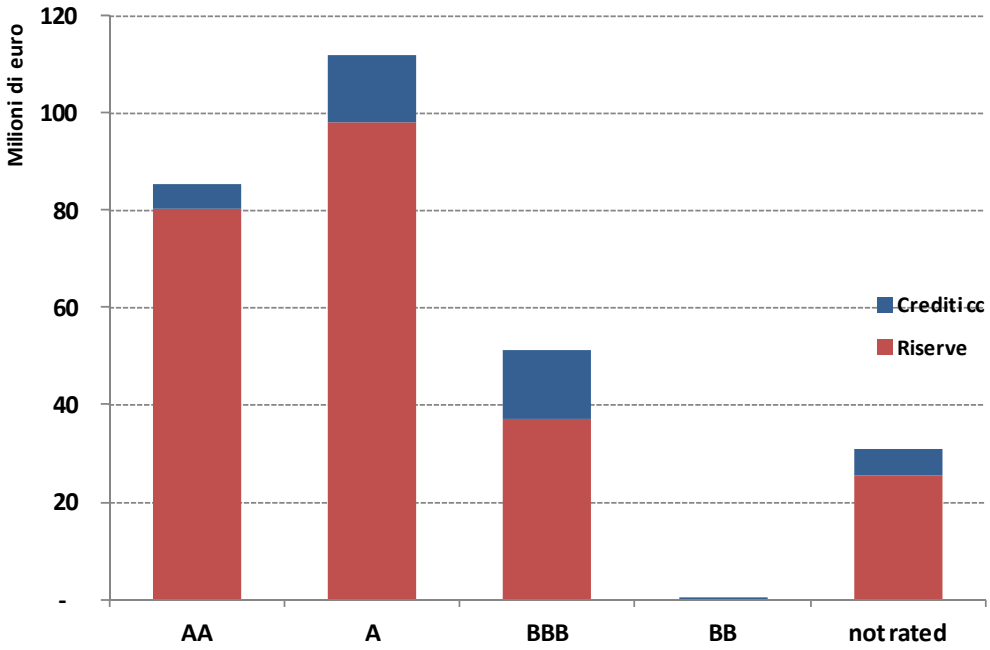
Nel corso del triennio è stata aggiornata la *Credit Policy* del Gruppo Unipol. Tale documento, (approvato in prima versione nel 2009 dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo UGF ed estesa a Unipol Assicurazioni ed alle altre società del Gruppo), disciplina le attività di assunzione e monitoraggio del rischio di credito in modo da assicurare un'esposizione globale nei confronti della singola controparte, in linea con il "*risk appetite*" espresso dagli obiettivi strategici del Gruppo Unipol, garantendo un'adeguata diversificazione del portafoglio.
Questa Policy è concepita come un impianto di rilevazione delle esposizioni che, a causa della dimensione, possono rappresentare potenziali situazioni di rischiosità: l'obiettivo è raggiunto con l'adozione di adeguati meccanismi di gestione del rischio e di controllo interno, tesi a consentire il monitoraggio e la verifica dell'esposizione nei confronti delle diverse controparti.
La disciplina in oggetto integra il sistema di autoregolamentazione in vigore, con particolare riferimento alle disposizioni in materia di governo societario, operazioni infragruppo e con parti correlate, sistema dei controlli interni, esternalizzazione di attività, e "*Investment Policy*", ed applicata in coerenza e nel rispetto di tale sistema.

Ramo cauzioni di Unipol Assicurazioni
Questo rischio è misurato con i rischi tecnico-assicurativi (vedi sezione relativa) e controllato all'interno del Comitato Rischio di Credito di Gruppo di UGF.

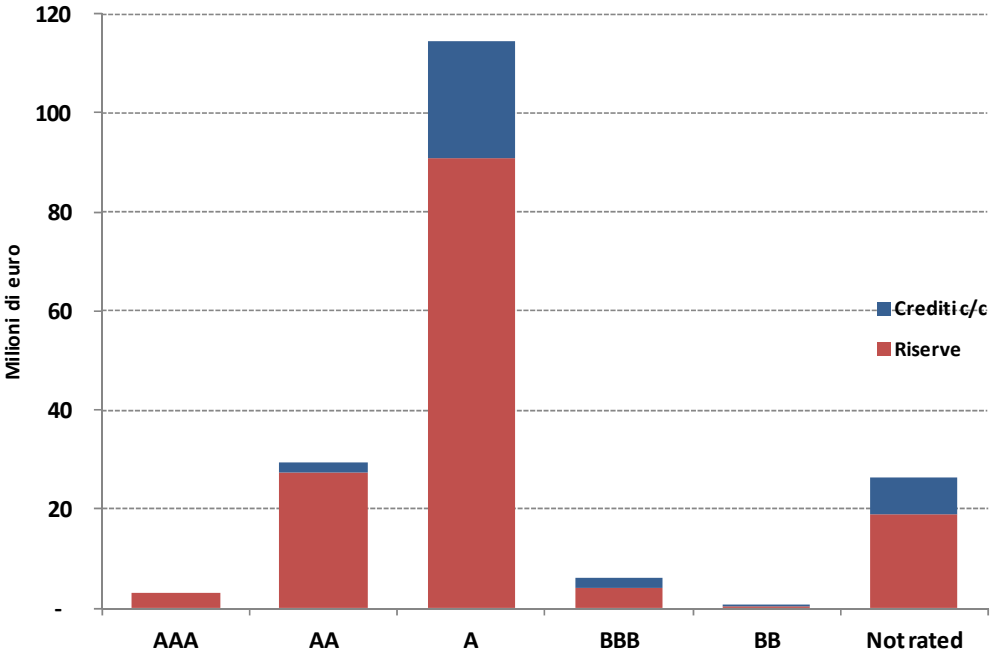
Riassicurazione passiva
In questo ambito l'esposizione in essere per rischio credito viene distinta in:
- crediti liquidi già esigibili derivanti dal riepilogo del conto corrente spedito al riassicuratore ed elencante i saldi di ogni contratto nel periodo e quelli ancora sospesi;
- crediti stimati potenziali (che diventeranno esigibili al momento del pagamento all'assicurato e per i relativi importi) per le riserve sinistri a carico del riassicuratore. L'esposizione per le riserve viene considerata sempre al netto degli eventuali depositi trattenuti o di altre garanzie collaterali (es.: LOC bancaria, impegno della capogruppo, del riassicuratore, etc.).

Si riporta di seguito per Unipol Assicurazioni la tabella della distribuzione dei crediti verso riassicuratori e delle riserve sinistri a loro carico suddivisa per classe di rating, (valori espressi in milioni di euro, al netto della riassicurazione infragruppo).

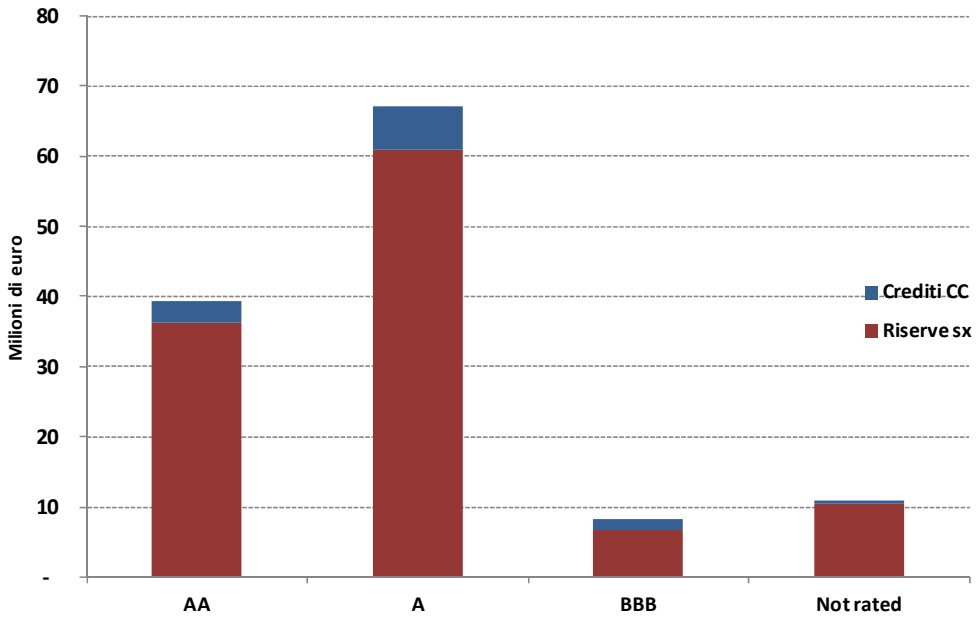
Anno 2012



Anno 2011



Anno 2010



Rischio Emittente titoli di debito

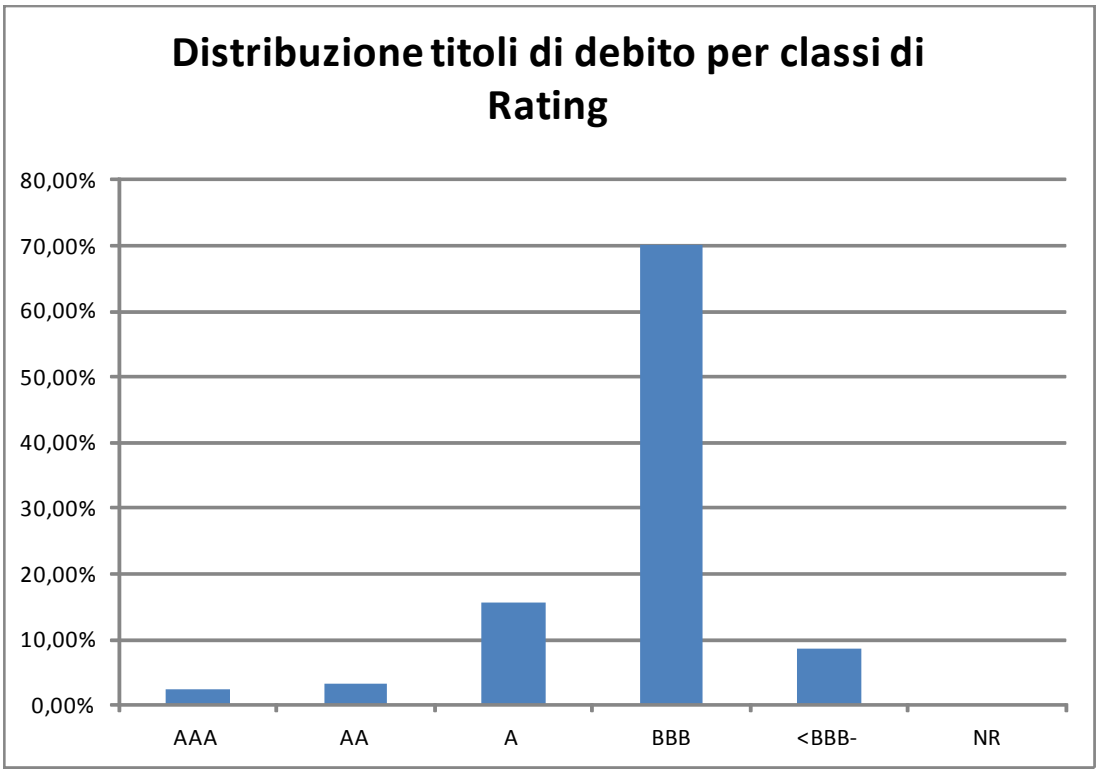
Il rischio di credito dei titoli di debito viene monitorato all'interno del rischio di mercato in funzione della volatilità del *credit spread* e all'interno del rischio di credito in base alla probabilità di default dell'emittente e relativa *loss given default.*

Si riporta di seguito la tabella della distribuzione del portafoglio obbligazionario di Unipol Assicurazioni[2], suddivisa per classe di rating.

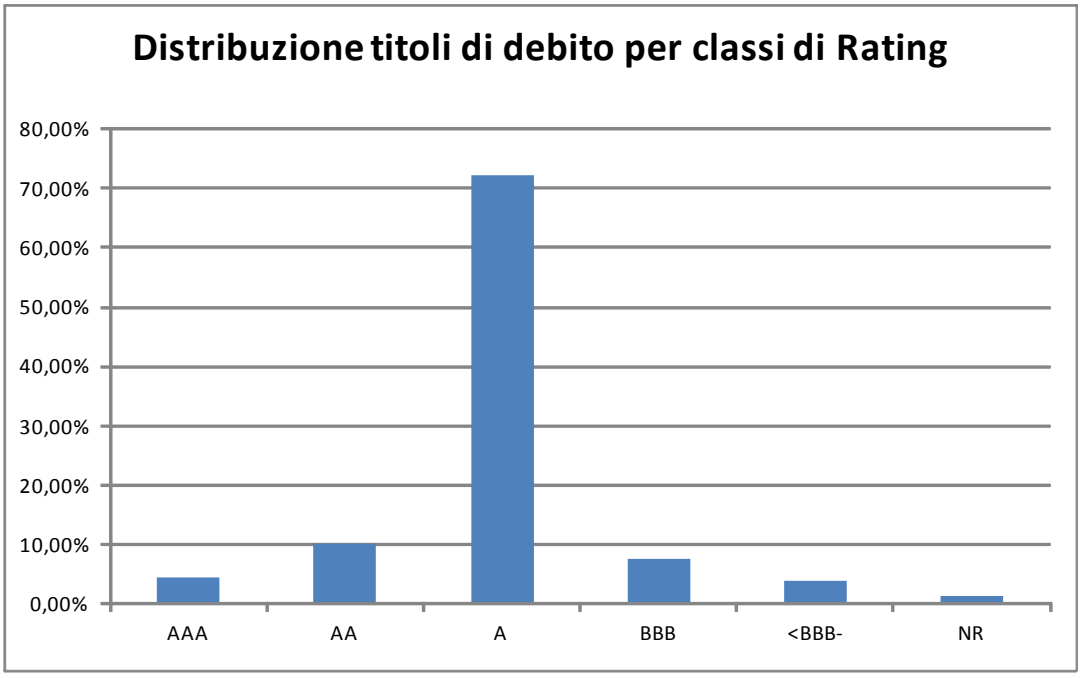
Il 13 gennaio 2012, l'Agenzia di rating Standard & Poor's ha rivisto il rating sovrano di nove paesi europei, tra cui l'Italia il cui rating è stato abbassato di due livelli (a 'BBB+' da 'A').

[2] L'analisi è stata svolta unicamente su Unipol Assicurazioni, in quanto le società controllate, con riferimento al portafoglio obbligazionario, presentano valori non significativi

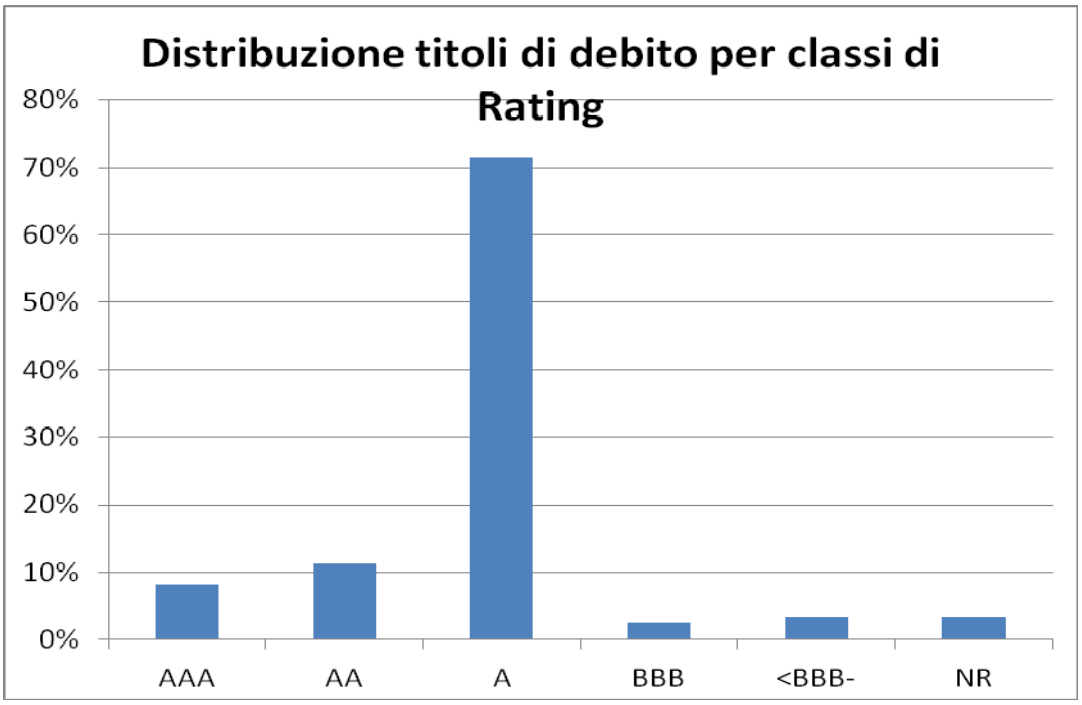
Anno 2012



Anno 2011



Anno 2010


Distribuzione titoli di debito per classi di Rating
80%
70%
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
AAA
AA
A
BBB
<BBB-
NR

Informativa relativa alle esposizioni in titoli di debito sovrano di cui alla Comunicazione Consob n. DEM/11070007 del 5/8/2011

In conformità alla Comunicazione Consob n. DEM/11070007 del 5 agosto 2011 e al documento ESMA n. 2011/397 del 25 novembre 2011, in materia di informazioni da rendere nelle relazioni finanziarie annuali e semestrali in merito alle esposizioni detenute dalle società quotate nei titoli di debito Sovrano ed in relazione all'attuale evoluzione dei mercati internazionali, si fornisce il dettaglio delle esposizioni Sovrane (intendendo per tali i titoli obbligazionari emessi dai governi centrali e locali e dagli enti governativi nonché i prestiti erogati agli stessi), suddivise per tipologia di portafoglio, valore nominale, valore contabile e *fair value,* detenute dal Gruppo Unipol Assicurazioni al 31/12/2012, 2011 e 2010.

Esposizione al 31/12/2012

	valore nominale	valore di bilancio	valore di mercato
Tesoro Austria	27,1	27,4	27,4
Attività finanziarie disponibili per la vendita	27,1	27,4	27,4
Tesoro Belgio	33,5	33,5	36,9
Attività finanziarie disponibili per la vendita	8,5	9,3	9,3
Investimenti posseduti sino alla scadenza	25,0	24,2	27,6
Tesoro Canada	31,2	35,9	35,9
Attività finanziarie disponibili per la vendita	25,0	29,7	29,7
Attività finanziarie a fair value rilevato a CE	6,2	6,2	6,2
Tesoro Francia	59,2	58,2	63,5
Attività finanziarie disponibili per la vendita	9,2	9,6	9,6
Investimenti posseduti sino alla scadenza	50,0	48,6	53,9
Tesoro Germania	250,0	254,8	272,6
Attività finanziarie disponibili per la vendita	66,8	74,9	74,9
Investimenti posseduti sino alla scadenza	180,0	176,9	194,7
Attività finanziarie a fair value rilevato a CE	3,2	3,0	3,0
Tesoro Irlanda	138,9	141,8	141,7
Attività finanziarie disponibili per la vendita	128,9	131,8	131,8
Finanziamenti e crediti	10,0	10,0	9,9
Tesoro Italia	8.586,5	7.925,5	7.788,3
Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.060,0	5.696,2	5.711,3
Investimenti posseduti sino alla scadenza	861,4	842,8	861,8
Finanziamenti e crediti	1.469,7	1.366,5	1.195,1
Attività finanziarie a fair value rilevato a CE	195,3	20,1	20,1
Tesoro Olanda	18,0	19,9	19,9
Attività finanziarie disponibili per la vendita	18,0	19,9	19,9
Tesoro Portogallo	121,5	113,6	111,9
Attività finanziarie disponibili per la vendita	68,5	62,3	62,3
Investimenti posseduti sino alla scadenza	53,0	51,2	49,5
Tesoro Slovenia	11,0	10,7	10,7
Attività finanziarie disponibili per la vendita	11,0	10,7	10,7
Tesoro Spagna	683,1	580,6	573,5
Attività finanziarie disponibili per la vendita	577,3	503,9	503,9
Investimenti posseduti sino alla scadenza	56,0	54,7	55,5
Finanziamenti e crediti	49,8	22,0	14,1
Altri Paesi (*)	13,3	13,6	13,6
Attività finanziarie disponibili per la vendita	13,3	13,6	13,6
TOTALE	9.973,1	9.215,7	9.096,0

(*) Cipro, Polonia e Slovacchia

Esposizione al 31/12/2011

	valore nominale	valore di bilancio	valore di mercato
Tesoro Austria	29,5	24,9	24,9
Attività finanziarie disponibili per la vendita	28,7	24,2	24,2
Attività finanziarie a fair value rilevato a CE	0,8	0,7	0,7
Tesoro Belgio	30,0	29,0	30,3
Attività finanziarie disponibili per la vendita	5,0	5,1	5,1
Investimenti posseduti sino alla scadenza	25,0	24,0	25,3
Tesoro Canada	33,2	37,5	37,5
Attività finanziarie disponibili per la vendita	27,0	30,8	30,8
Attività finanziarie a fair value rilevato a CE	6,2	6,7	6,7
Tesoro Francia	109,2	116,6	121,0
Attività finanziarie disponibili per la vendita	59,2	68,4	68,4
Investimenti posseduti sino alla scadenza	50,0	48,2	52,5
Tesoro Germania	256,7	255,9	277,6
Attività finanziarie disponibili per la vendita	75,7	79,2	79,2
Investimenti posseduti sino alla scadenza	180,0	175,8	197,5
Attività finanziarie a fair value rilevato a CE	1,0	0,9	0,9
Tesoro Grecia	29,0	9,7	9,7
Attività finanziarie disponibili per la vendita	29,0	9,7	9,7
Tesoro Irlanda	190,4	156,0	153,1
Attività finanziarie disponibili per la vendita	180,4	146,0	146,0
Finanziamenti e crediti	10,0	10,0	7,1
Tesoro Italia	6.470,5	5.817,2	5.291,6
Attività finanziarie disponibili per la vendita	3.528,8	3.283,7	3.283,7
Investimenti posseduti sino alla scadenza	861,9	842,2	741,0
Finanziamenti e crediti	2.023,6	1.661,4	1.237,0
Attività finanziarie a fair value rilevato a CE	56,2	29,9	29,9
Tesoro Olanda	18,0	19,6	19,6
Attività finanziarie disponibili per la vendita	18,0	19,6	19,6
Tesoro Polonia	27,5	26,4	26,4
Attività finanziarie disponibili per la vendita	27,5	26,4	26,4
Tesoro Portogallo	151,9	111,6	90,7
Attività finanziarie disponibili per la vendita	98,9	60,6	60,6
Investimenti posseduti sino alla scadenza	53,0	51,0	30,1
Tesoro Slovenia	21,5	20,1	20,1
Attività finanziarie disponibili per la vendita	21,5	20,1	20,1
Tesoro Spagna	756,0	646,7	643,6
Attività finanziarie disponibili per la vendita	650,2	573,5	573,5
Investimenti posseduti sino alla scadenza	56,0	54,4	54,9
Finanziamenti e crediti	49,8	18,8	15,2
Altri Paesi (*)	16,0	13,0	13,0
Attività finanziarie disponibili per la vendita	16,0	13,0	13,0
TOTALE	8.139,3	7.284,3	6.759,2

(*) Cipro e Slovacchia

Esposizione al 31/12/2010

	valore nominale	valore di bilancio	valore di mercato
Tesoro Austria	35,0	32,4	32,4
Attività finanziarie disponibili per la vendita	34,2	31,6	31,6
Attività finanziarie a fair value rilevato a CE	0,8	0,8	0,8
Tesoro Belgio	75,5	75,4	76,4
Attività finanziarie disponibili per la vendita	50,5	51,7	51,7
Investimenti posseduti sino alla scadenza	25,0	23,8	24,7
Tesoro Canada	54,9	58,5	58,5
Attività finanziarie disponibili per la vendita	48,7	51,8	51,8
Attività finanziarie a fair value rilevato a CE	6,2	6,7	6,7
Tesoro Cipro	12,0	11,7	11,7
Attività finanziarie disponibili per la vendita	12,0	11,7	11,7
Tesoro Francia	120,9	126,4	130,4
Attività finanziarie disponibili per la vendita	70,9	78,7	78,7
Investimenti posseduti sino alla scadenza	50,0	47,7	51,7
Tesoro Germania	361,6	362,6	379,3
Attività finanziarie disponibili per la vendita	180,6	187,1	187,1
Investimenti posseduti sino alla scadenza	180,0	174,7	191,4
Attività finanziarie a fair value rilevato a CE	1,0	0,8	0,8
Tesoro Gran Bretagna	66,6	65,8	65,2
Attività finanziarie disponibili per la vendita	41,6	41,1	41,1
Finanziamenti e crediti	25,0	24,7	24,2
Tesoro Irlanda	179,8	140,0	137,2
Attività finanziarie disponibili per la vendita	169,8	130,0	130,0
Finanziamenti e crediti	10,0	10,0	7,2
Tesoro Italia	4.581,4	4.376,2	4.287,0
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.538,5	2.533,2	2.533,2
Investimenti posseduti sino alla scadenza	861,9	839,6	819,4
Finanziamenti e crediti	1.162,2	982,6	913,7
Attività finanziarie a fair value rilevato a CE	18,8	20,7	20,7
Tesoro Olanda	51,0	52,5	52,5
Attività finanziarie disponibili per la vendita	51,0	52,5	52,5
Tesoro Polonia	74,5	74,7	74,7
Attività finanziarie disponibili per la vendita	74,5	74,7	74,7
Tesoro Portogallo	151,9	134,8	131,2
Attività finanziarie disponibili per la vendita	98,9	84,1	84,1
Investimenti posseduti sino alla scadenza	53,0	50,7	47,2
Tesoro Slovacchia	16,0	16,0	16,0
Attività finanziarie disponibili per la vendita	16,0	16,0	16,0
Tesoro Slovenia	57,0	58,1	58,1
Attività finanziarie disponibili per la vendita	57,0	58,1	58,1
Tesoro Spagna	677,7	601,3	599,3
Attività finanziarie disponibili per la vendita	621,7	547,2	547,2
Investimenti posseduti sino alla scadenza	56,0	54,1	52,1
Altri Paesi (*)	28,1	28,7	28,7
Attività finanziarie disponibili per la vendita	28,1	28,7	28,7
TOTALE	6.543,9	6.215,0	6.138,6

(*) Croazia, Israele, Repubblica Sudafricana e Svezia

Rischio di concentrazione

Il rischio di concentrazione viene monitorato mediante l'individuazione dell'esposizione complessiva verso la medesima controparte emittente di strumenti finanziari e verifica del superamento delle soglie fissate all'interno della *Credit Policy* del Gruppo Unipol e *Investment Policy* del Gruppo Unipol.

Rischi Tecnico-Assicurativi

Rischi inerenti ai portafogli Vita

I rischi del ramo Vita sono stimati attraverso un modello interno di tipo stocastico che valuta al *fair value* tutti gli elementi dell'attivo e del passivo considerandone le correlazioni tra i rischi. Tale modello è coerente con i nuovi principi indicati da Solvency II. In particolare, sono stati valutati gli impatti, in termini di assorbimento di Capitale (*Internal Capital Requirement),* derivanti dai seguenti fattori di rischio:

- rischio mortalità/longevità, inteso come aumento (rischio mortalità) o diminuzione (rischio longevità) dei tassi di mortalità rispetto a quelli utilizzati nel calcolo delle tariffe di premio;
- rischio riscatto, inteso come variazione (incremento/diminuzione) dei riscatti rispetto a quelli attesi;
- rischio spese, inteso come aumento delle spese contrattuali ed aziendali, rispetto a quelle attese;
- rischio catastrofale, inteso come incremento istantaneo delle probabilità di morte, causato da evento catastrofale quale pandemia o guerra;
- rischio tasso d'interesse, inteso come il rischio di una possibile variazione di attivi e passivi a fronte di variazioni della struttura a termine e/o della volatilità dei tassi di interesse;
- rischio azionario, ovvero il rischio legato ad una possibile variazione di attivi e passivi a fronte di variazioni dei prezzi di mercato e/o della volatilità degli strumenti azionari;
- rischio cambio, inteso come il rischio di possibili variazioni del valore di attivi e passivi a fronte di variazioni del valore o della volatilità dei tassi di cambio;
- rischio spread, inteso come il rischio di variazione del valore degli strumenti presenti negli attivi e passivi di bilancio (titoli di debito e altri strumenti *fixed income*, derivati di credito e altri strumenti di investimento soggetti al rischio di credito) a fronte di variazioni del valore degli spread di credito rispetto alla curva *risk free*.

Un riscontro delle risultanze del modello interno sul ramo Vita è stato svolto attraverso un approccio di tipo *stress testing*, utilizzando analisi prospettiche quantitative ottenute variando le fonti di rischio più significative rispetto ai valori dello scenario di base.

Rischio di mortalità

Unipol Assicurazioni attua una politica di assunzione dei rischi diversificata per canale di vendita e per tipologie tariffarie. Grande attenzione è posta in particolare sull'assunzione di polizze temporanee caso morte dove le procedure prevedono limiti assuntivi sia sul capitale che sull'età dell'assicurato. Per tale categoria di polizze l'emissione avviene con la compilazione del questionario sanitario, professionale e sportivo e, in base alle risposte fornite, l'emissione può avvenire in autonomia da parte dell'intermediario o mediante la validazione, da parte della Direzione, di deroghe assuntive con l'eventuale applicazione di sovrappremi sanitari, sportivi o professionali. Per capitali o età superiori ai limiti assuntivi assegnati alla rete di vendita la valutazione del rischio è demandata alla Direzione che esamina, con il supporto del proprio consulente medico, gli accertamenti sanitari del caso. Per capitali superiori a importi predeterminati la valutazione del rischio avviene di concerto con il riassicuratore.
Per i contratti rischio morte in forma collettiva l'emissione è riservata alla Direzione eventualmente in collaborazione con il riassicuratore; gli accertamenti sanitari sono richiesti in base ad un'apposita griglia, per fasce di capitali, appositamente predisposta e concordata con il riassicuratore.
La qualità della assunzione di Unipol Assicurazioni è evidenziata dal confronto della mortalità effettiva del portafoglio con la mortalità teorica dello stesso.
Il raffronto evidenzia che la mortalità effettiva è inferiore alla mortalità teorica.

Sotto il profilo degli importi assicurati caso morte, come già segnalato, Unipol Assicurazioni ricorre a coperture riassicurative a premio di rischio coerenti con la natura dei prodotti commercializzati e con livelli di conservazione adeguati alla struttura patrimoniale delle Compagnia. I principali riassicuratori vita di Unipol Assicurazioni sono caratterizzati da una elevata solidità finanziaria.

Opzione rendita

Alcuni contratti assicurativi del ramo Vita offrono alla scadenza la possibilità per il cliente di optare per una prestazione liquidabile sotto forma di rendita in luogo della riscossione del capitale maturato. Per tali contratti Unipol Assicurazioni è esposta quindi ad un rischio longevità, dovuto al progressivo trend di allungamento della vita umana. Già da alcuni anni tale rischio è limitato nei nuovi contratti, rimandando il calcolo del coefficiente della rendita e la definizione del tasso minimo garantito al momento della erogazione della prestazione. Per i contratti già in portafoglio, con coefficiente di rendita garantito e calcolato con basi demografiche non aggiornate, si è provveduto ad una adeguata integrazione delle riserve matematiche.

Opzione differimento

Unipol Assicurazioni per alcune tipologie di polizze offre ai clienti la possibilità di differire il capitale assicurato a scadenza, totalmente o parzialmente, per un numero di anni deciso dal contraente stesso. In caso di decesso dell'assicurato nel periodo di differimento verrà corrisposto ai beneficiari designati il capitale rivalutato quale risulta alla data del decesso. Su esplicita richiesta del contraente il contratto può essere riscattato, totalmente o parzialmente, in qualsiasi momento. Nel caso di riscatto parziale il capitale residuo continuerà a rivalutarsi fino alla scadenza contrattuale secondo le condizioni in vigore al momento dell'opzione.
L'opzione di differimento non determina rischi aggiuntivi in termini di minimo garantito se non per l'impegno assunto dalla Compagnia. A tal fine dal 1998 l'opzione di differimento inserita nelle condizioni di polizza prevede che essa avvenga sulla base delle condizioni in vigore al momento dell'esercizio dell'opzione stessa.
La propensione ad esercitare questa opzione viene valutata nell'analisi delle decadenze applicate al portafoglio, finalizzata al monitoraggio degli impegni assunti, con particolare riferimento ai livelli di garanzia finanziaria ed alle dinamiche di adeguamento delle prestazioni contrattualmente previste.

Opzione tasso minimo garantito

Unipol Assicurazioni commercializza numerosi prodotti con rendimenti collegati ai risultati ottenuti dalle gestioni separate. Nella maggior parte dei casi tali prodotti offrono dei tassi di rivalutazione minimi garantiti, per cui la Compagnia è esposta al rischio di non ottenere dagli attivi investiti rendimenti superiori o in linea con quelli retrocessi agli assicurati. In considerazione dell'andamento dei tassi di interesse di mercato, ed in osservanza a disposizioni emanate dall'Organo di Vigilanza, il tasso minimo garantito offerto nei prodotti commercializzati è stato progressivamente ridotto nel corso degli ultimi anni ed oggi è pari al 2% (2,5% nel 2011 e nel 2010).
In portafoglio sono quindi presenti polizze, sottoscritte in anni precedenti, che prevedono tassi minimi garantiti superiori a quelli commercializzati ora. Di conseguenza il tasso minimo garantito medio sul portafoglio in essere risulta inferiore a quello registrato nel precedente esercizio.
Il rischio connesso a tali opzioni viene monitorato e valutato con metodi e strumenti che consentono una gestione quantitativa dei rischi assunti da Unipol Assicurazioni favorendo una riduzione della volatilità degli utili e consentendo un'allocazione ottimale delle risorse finanziarie.

A fronte del rischio di un possibile scostamento tra i tassi di rendimento prevedibili delle attività a copertura delle riserve tecniche collegate a gestioni separate e gli impegni assunti, le riserve matematiche di Unipol Assicurazioni sono state integrate anche in conformità a quanto disposto dal Reg. ISVAP 21 del 28/3/2008 (ex provvedimento 1801G del 2001).
Anche i principi contabili IAS/IFRS prevedono l'effettuazione del *Liability Adequacy Test* per verificare l'adeguatezza delle riserve tecniche dei contratti rispetto alle garanzie finanziarie offerte.
Per l'esecuzione del test Unipol Assicurazioni ha utilizzato, per le principali gestioni separate, le procedure già predisposte per l'analisi ex provvedimento ISVAP n. 1801G estendendo le valutazioni ad una durata di 25 anni.

Rischi inerenti ai portafogli Danni

Nel corso del triennio i rischi tecnico-assicurativi Danni sono stati misurati per mezzo del Modello Interno Danni, coerente con i principi di Solvency II. A tal fine è stato utilizzato un software specialistico, sviluppato secondo la *best practice* internazionale, con il quale sono state condotte valutazioni a livello di compagnia Unipol Assicurazioni e consolidato del Gruppo Unipol delle seguenti grandezze:

- Capitale Economico (*Solvency Capital Requirement*) corrente e prospettico per il rischio *Underwriting*, suddiviso tra rischio di assunzione (*Premium Risk*) e rischio di riservazione (*Reserve Risk*) determinato con un livello di confidenza pari al 99,5%;
- Risk Margin determinato con il metodo del *Cost of Capital*.

Per la valutazione del rischio di assunzione il modello stocastico stima l'assorbimento di capitale a partire dalla volatilità della serie storica del rapporto sinistri a premi di ciascuna *Line of Business* (LoB). Per il rischio di riservazione il modello stocastico stima l'assorbimento di capitale simulando i pagamenti futuri relativi a sinistri già avvenuti e determinandone la variabilità.

Con riferimento al Rischio Catastrofale, nel corso del triennio 2010-2012, sono state condotte valutazioni utilizzando il metodo degli scenari standardizzati proposto dal *Quantitative Impact Study* 5 (QIS 5).
In particolare la suddetta metodologia consente di determinare la *Probable Maximum Loss* (PML) che può colpire il portafoglio una volta ogni 200 anni (tempo di ritorno) associata ai seguenti eventi:

- catastrofi naturali, quali terremoto, alluvione e grandine;
- catastrofi causate dall'uomo, quali ad esempio incendi di elevate dimensioni, atti di terrorismo;
- rischi legati al comparto "salute", come ad esempio il rischio di una pandemia.

Le metodologie sopra descritte sono state utilizzate in maniera coerente anche per gli esercizi di *stress test* effettuati sulle linee di business della Compagnia ritenute maggiormente significative.

Il Risk Management di UGF collabora con le linee di business per la definizione delle tariffe al fine di introdurre parametri di rischio nei modelli di tariffazione. Un modello di *pricing* tecnico *risk adjusted* consente una corretta copertura dei costi attesi per le diverse garanzie prestate ed una redditività del capitale assorbito da tali garanzie coerente con il profilo di rischio e gli obiettivi di *performance* di Unipol Assicurazioni.
In collaborazione con la Business Unit Danni, è stato utilizzato un prototipo di modello di *pricing* nel quale viene considerata, tra gli elementi di calcolo del premio di tariffa di un prodotto o di una specifica quotazione, una adeguata remunerazione del capitale allocato per il rischio assunto con tale prodotto/polizza.

Politiche Allocazione del Capitale

Risk Appetite

Il livello di tolleranza al rischio (*Risk Appetite*) è definito come l'ammontare di capitale a rischio[3] che il Consiglio di Amministrazione di Unipol Assicurazioni fissa come massima perdita accettabile senza che ciò comporti pregiudizi alla continuità aziendale della Compagnia. Il *Risk Appetite* viene determinato come ammontare di massima perdita sostenibile ad un determinato livello di confidenza sull'orizzonte temporale di un anno. Il *Risk Appetite* è declinato per "fattore di rischio" e "Aree di business".
Le elaborazioni vengono effettuate sui volumi prospettici di crescita, da piano industriale o *budget*, calcolati con un livello di confidenza pari a 99,5% stabilito dalla Direttiva Solvency II, in corso di definizione.
Gli altri elementi tenuti in considerazione come vincoli per la determinazione del *Risk Appetite* si possono raggruppare in tre tipologie: rating, rischio/redditività e solvibilità.

ORSA

Nell'ambito del proprio sistema di gestione dei rischi Unipol Assicurazioni e le altre Compagnie all'interno del perimetro della Risk Policy utilizzano per la valutazione dell'efficacia e completezza del sistema di risk management i principi ORSA (*Own Risk Solvency Assessment).*

L'obiettivo primario del processo interno è quello di garantire che l'impresa valuti tutti i rischi inerenti la propria attività e ne determini il fabbisogno di capitale corrispondente. Tale valutazione riguarda per lo meno il fabbisogno di solvibilità globale tenuto conto del profilo di rischio specifico, dei limiti di tolleranza del rischio approvati e della strategia operativa dell'impresa. La valutazione è effettuata a livello attuale e prospettico.
A tale scopo l'impresa definisce e pone in essere processi, commisurati alla natura, alla portata e alla complessità della propria attività, che le consentano di individuare e valutare correttamente i rischi cui è, o potrebbe, essere esposta nel breve e lungo termine.

All'interno del resoconto ORSA sono esplicitati almeno: i) il quadro normativo; ii) il contesto economico di riferimento; iii) il perimetro di analisi; iv) i ruoli e le responsabilità degli Organi e delle Funzioni coinvolte all'interno del processo; v) le modalità di individuazione, misurazione e mitigazione del rischio; vi) i legami tra la valutazione del rischio ed il processo di allocazione del capitale, spiegando gli scostamenti rispetto al *risk appetite* definito per l'orizzonte temporale di riferimento del piano industriale; vii) la definizione della modalità per l'eventuale reperimento di fondi propri aggiuntivi; viii) la definizione delle *management actions* utilizzate ai fini della valutazione e la descrizione del loro impatto; ix) il reporting interno e verso l'Autorità di Vigilanza.

Il Presidente
(Vanes Galanti)

[3] Per capitale a rischio, o "capitale economico", si intende il fabbisogno di capitale relativo ad un determinato rischio per cui si ritiene necessario coprire le perdite eccedenti un dato livello atteso (tale definizione presuppone che la perdita attesa sia fronteggiata dalle riserve tecniche accantonate). Il capitale economico riferito a tutti i rischi rilevanti assunti dall'impresa viene definito come "capitale economico complessivo".

Prospetti allegati alle note informative integrative

Area di consolidamento - 31/12/2012

Denominazione	Stato		Sede	Metodo (1)	Attività (2)	% Partecipazione diretta	% Partecipazione indiretta		% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'Assemblea Ordinaria (4)	% Consolidamento
Unipol Assicurazioni Spa	086	Italia	Bologna	G	1						100,00%
Midi Srl	086	Italia	Bologna	G	10	100,00%			100,00%		100,00%
Unifimm Srl	086	Italia	Bologna	G	10	100,00%			100,00%		100,00%
Smallpart Spa	086	Italia	Bologna	G	9	100,00%			100,00%		100,00%
Punta di Ferro Srl	086	Italia	Bologna	G	10	100,00%			100,00%		100,00%
Comsider Srl	086	Italia	Bologna	G	10		100,00%	Covent Garden BO Srl	100,00%		100,00%
Covent Garden BO Srl	086	Italia	Bologna	G	11		100,00%	Midi Srl	100,00%		100,00%

(1) Metodo di consolidamento: Integrazione globale=G, Integrazione Proporzionale=P, Integrazione globale per Direzione unitaria=U

(2) 1=ass italiane; 2=ass UE; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari; 11=altro

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto.
Qualora quest'utlima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti

(4) disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'assemblea ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta

Area di consolidamento - 31/12/2011

Denominazione	Stato		Sede	Metodo (1)	Attività (2)	% Partecipazione diretta	% Partecipazione indiretta		% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'Assemblea Ordinaria (4)	% Consolidamento
Unipol Assicurazioni Spa	086	Italia	Bologna	G	1						100,00%
Midi Srl	086	Italia	Bologna	G	10	100,00%			100,00%		100,00%
Unifimm Srl	086	Italia	Bologna	G	10	100,00%			100,00%		100,00%
Smallpart Spa	086	Italia	Bologna	G	9	100,00%			100,00%		100,00%
Punta di Ferro Srl	086	Italia	Castelnovo di Sotto (Re)	G	10	100,00%			100,00%		100,00%
Comsider Srl	086	Italia	Bologna	G	10		100,00%	Covent Garden BO Srl	100,00%		100,00%
Covent Garden BO Srl	086	Italia	Bologna	G	11		100,00%	Midi Srl	100,00%		100,00%

(1) Metodo di consolidamento: Integrazione globale=G, Integrazione Proporzionale=P, Integrazione globale per Direzione unitaria=U

(2) 1=ass italiane; 2=ass UE; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari; 11=altro

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto.
Qualora quest'utlima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti

(4) disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'assemblea ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta

Area di consolidamento - 31/12/2010

Denominazione	Stato		Sede	Metodo (1)	Attività (2)	% Partecipazione diretta	% Partecipazione indiretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'Assemblea Ordinaria (4)	% Consolidamento
UGF Assicurazioni Spa	086	Italia	Bologna	G	1					100,00%
Midi Srl	086	Italia	Bologna	G	10	100,00%		100,00%		100,00%
Unifimm Srl	086	Italia	Bologna	G	10	100,00%		100,00%		100,00%
Smallpart Spa	086	Italia	Bologna	G	9	100,00%		100,00%		100,00%

(1) Metodo di consolidamento: Integrazione globale=G, Integrazione Proporzionale=P, Integrazione globale per Direzione unitaria=U

(2) 1=ass italiane; 2=ass UE; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari; 11=altro

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto.
Qualora quest'utlima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti

(4) disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'assemblea ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta

Dettaglio delle partecipazioni non consolidate - 31/12/12

Denominazione	Stato		Sede	Attività (1)	Tipo (2)	% Partecipazione diretta	% Partecipazione indiretta		% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'Assemblea Ordinaria (4)	Valore di bilancio *(mil/euro)*
Unipol Banca Spa	086	Italia	Bologna	7	b	32,26%			32,26%		291,9
Hotel Villaggio Città del Mare Spa in liquidazione	086	Italia	Terrasini (Pa)	11	b	49,00%			49,00%		
Euresa Holding SA	092	Lussemburgo	Città del Lussemburgo	4	b	25,00%			25,00%		0,5
Assicoop Modena & Ferrara Spa	086	Italia	Modena	11	b		43,75%	Smallpart Spa	43,75%		5,6
Assicoop Bologna Spa	086	Italia	Bologna	11	b		40,21%	Smallpart Spa	40,21%		2,7
Assicoop Siena Spa	086	Italia	Siena	11	b		49,00%	Smallpart Spa	49,00%		0,3
ZIS Fiera 2 - Consorzio	086	Italia	Bologna	11	b		31,72%	Midi Srl	31,72%		0,3
Fondazione Unipolis	086	Italia	Bologna	11	a	100,00%			100,00%		0,3
Assicoop Imola Spa	086	Italia	Imola (Bo)	11	b		47,33%	Smallpart Spa	47,33%		2,2
Assicoop Firenze Spa	086	Italia	Firenze	11	b		44,00%	Smallpart Spa	44,00%		0,6
Pegaso Finanziaria Spa	086	Italia	Bologna	9	b		45,00%	Smallpart Spa	45,00%		4,7
EuroMilano Spa	086	Italia	Milano	10	b	20,00%			20,00%		13,2
Assicoop Grosseto Spa	086	Italia	Grosseto	11	b		50,00%	Smallpart Spa	50,00%		0,8
Assicoop Emilia Nord Srl	086	Italia	Parma	11	b		50,00%	Smallpart Spa	50,00%		5,3
Assicoop Romagna Futura Srl	086	Italia	Ravenna	11	b		50,00%	Smallpart Spa	50,00%		5,3

(1) 1=ass italiane; 2=ass UE; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari; 11=altro

(2) a=controllate (IAS27); b=collegate (IAS28); c=*joint venture* (IAS31); indicare con un asterisco (*) le società classificate come possedute per la vendita in conformità all'IFRS 5 e riportare la legenda in calce al prospetto

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto. Qualora quest'utlima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti.

(4) disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'assemblea ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta

Dettaglio delle partecipazioni non consolidate - 31/12/2011

Denominazione	Stato		Sede	Attività (1)	Tipo (2)	% Partecipazione diretta	% Partecipazione indiretta		% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'Assemblea Ordinaria (4)	Valore di bilancio *(mil/euro)*
Unipol Banca Spa	086	Italia	Bologna	7	b	32,26%			32,26%		288,5
Hotel Villaggio Città del Mare Spa in liquidazione	086	Italia	Terrasini (Pa)	11	b	49,00%			49,00%		
Euresa Holding SA	092	Lussemburgo	Città del Lussemburgo	4	b	25,00%			25,00%		3,2
Assicoop Modena & Ferrara Spa	086	Italia	Modena	11	b		43,75%	Smallpart Spa	43,75%		4,9
Assicoop Bologna Spa	086	Italia	Bologna	11	b		40,21%	Smallpart Spa	40,21%		2,5
Assicoop Siena Spa	086	Italia	Siena	11	b		49,00%	Smallpart Spa	49,00%		0,2
ZIS Fiera 2 - Consorzio	086	Italia	Bologna	11	b		31,72%	Midi Srl	31,72%		0,3
Fondazione Unipolis	086	Italia	Bologna	11	a	100,00%			100,00%		0,3
Assicoop Imola Spa	086	Italia	Imola (Bo)	11	b		47,33%	Smallpart Spa	47,33%		2,0
Assicoop Firenze Spa	086	Italia	Firenze	11	b		44,00%	Smallpart Spa	44,00%		0,6
Pegaso Finanziaria Spa	086	Italia	Bologna	9	b		45,00%	Smallpart Spa	45,00%		5,2
EuroMilano Spa	086	Italia	Milano	10	b	20,00%			20,00%		15,0
Assicoop Grosseto Spa	086	Italia	Grosseto	11	b		50,00%	Smallpart Spa	50,00%		0,8

(1) 1=ass italiane; 2=ass UE; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari; 11=altro

(2) a=controllate (IAS27); b=collegate (IAS28); c=*joint venture* (IAS31); indicare con un asterisco (*) le società classificate come possedute per la vendita in conformità all'IFRS 5 e riportare la legenda in calce al prospetto

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto.
Qualora quest'utlima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti.

(4) disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'assemblea ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta

Dettaglio delle partecipazioni non consolidate - 31/12/2010

Denominazione	Stato		Sede	Attività (1)	Tipo (2)	% Partecipazione diretta	% Partecipazione indiretta		% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'Assemblea Ordinaria (4)	Valore di bilancio *(mil/euro)*
UGF Banca Spa	086	Italia	Bologna	7	b	32,26%			32,26%		418,9
Hotel Villaggio Città del Mare Spa in liquidazione	086	Italia	Terrasini (Pa)	11	b	49,00%			49,00%		
Euresa Holding SA	092	Lussemburgo	Città del Lussemburgo	4	b	25,00%			25,00%		3,3
A.P.A. Spa	086	Italia	Parma	11	b		46,50%	Smallpart Spa	46,50%		0,7
Assicoop Ferrara Spa	086	Italia	Ferrara	11	b		47,40%	Smallpart Spa	47,40%		0,6
Assicoop Modena Spa	086	Italia	Modena	11	b		43,32%	Smallpart Spa	43,32%		3,9
Assicoop Ravenna Spa	086	Italia	Ravenna	11	b		49,00%	Smallpart Spa	49,00%		2,4
Assicoop Sicura Spa	086	Italia	Bologna	11	b		40,21%	Smallpart Spa	40,21%		2,4
Assicoop Siena Spa	086	Italia	Siena	11	b		49,00%	Smallpart Spa	49,00%		0,2
Assicura Spa	086	Italia	Reggio Emilia	11	b		35,00%	Smallpart Spa	35,00%		1,0
ZIS Fiera 2 - Consorzio	086	Italia	Bologna	11	b		31,72%	Midi Srl	31,72%		0,3
Fondazione Unipolis	086	Italia	Bologna	11	a	100,00%			100,00%		0,3
Assicoop Imola Spa	086	Italia	Imola (Bo)	11	b		47,33%	Smallpart Spa	47,33%		1,9
Assicoop Romagna Spa	086	Italia	Forlì	11	b		49,00%	Smallpart Spa	49,00%		0,9
Assicoop Firenze Spa	086	Italia	Firenze	11	b		44,00%	Smallpart Spa	44,00%		0,6
Pegaso Finanziaria Spa	086	Italia	Bologna	9	b		45,00%	Smallpart Spa	45,00%		4,1
EuroMilano Spa	086	Italia	Milano	10	b	20,00%			20,00%		14,5

(1) 1=ass italiane; 2=ass UE; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari; 11=altro

(2) a=controllate (IAS27); b=collegate (IAS28); c=*joint venture* (IAS31); indicare con un asterisco (*) le società classificate come possedute per la vendita in conformità all'IFRS 5 e riportare la legenda in calce al prospetto

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto.
Qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti.

(4) disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'assemblea ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta

Stato patrimoniale per settore di attività

		Gestione Danni		Gestione Vita		Immobiliare		Elisioni intersettoriali		Totale	
	Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011
1	ATTIVITA' IMMATERIALI	212,9	205,7	138,6	139,5	0,7	0,9			352,3	346,1
2	ATTIVITA' MATERIALI	252,1	261,5	0,0	0,1	143,9	230,8			396,0	492,4
3	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	296,9	273,9	68,3	75,8	-	-			365,2	349,7
4	INVESTIMENTI	6.416,1	6.170,7	13.656,0	12.547,5	292,9	163,5			20.365,0	18.881,8
4.1	Investimenti immobiliari	330,1	343,2	0,1	0,1	290,1	163,3			620,4	506,6
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	222,3	213,5	110,9	109,6	0,3	0,3			333,5	323,4
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	814,7	832,7	939,7	1.257,3	-	-			1.754,3	2.090,0
4.4	Finanziamenti e crediti	1.695,3	1.644,4	2.758,8	3.142,8	2,5	0,0			4.456,6	4.787,2
4.5	Attività disponibili per la vendita	3.258,1	3.067,0	6.728,5	5.196,3	0,0	0,0			9.986,6	8.263,3
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	95,5	69,9	3.118,1	2.841,3	-	-			3.213,6	2.911,2
5	CREDITI DIVERSI	898,5	1.017,8	295,5	378,9	19,7	19,0	-0,3	-0,8	1.213,4	1.414,8
6	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	321,5	333,7	181,9	340,4	1,7	0,5			505,1	674,5
6.1	Costi di acquisizione differiti	1,8	5,6	12,8	12,9	-	-			14,7	18,6
6.2	Altre attività	319,7	328,0	169,1	327,4	1,7	0,5			490,4	655,9
7	DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	239,5	25,9	331,4	231,2	5,4	5,9			576,3	263,1
	TOTALE ATTIVITA'	8.637,4	8.289,1	14.671,8	13.713,3	464,2	420,6	-0,3	-0,8	23.773,2	22.422,3
1	PATRIMONIO NETTO									1.909,8	1.060,3
2	ACCANTONAMENTI	57,2	75,4	2,0	1,8	7,9	8,0			67,1	85,3
3	RISERVE TECNICHE	6.532,1	6.602,7	12.674,2	12.141,2	-	-			19.206,3	18.743,9
4	PASSIVITA' FINANZIARIE	761,2	740,2	1.036,2	946,3	0,5	0,5			1.797,9	1.687,0
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	54,3	39,7	632,5	533,1	-	-			686,8	572,8
4.2	Altre passività finanziarie	706,9	700,5	403,7	413,2	0,5	0,5			1.111,1	1.114,2
5	DEBITI	305,9	228,0	36,4	68,7	22,6	28,6	-0,3	-0,8	364,6	324,6
6	ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	276,6	282,4	151,0	238,9	-	0,0			427,6	521,3
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'									23.773,2	22.422,3

Stato patrimoniale per settore di attività

		Gestione Danni		Gestione Vita		Immobiliare		Elisioni intersettoriali		Totale	
	Valori in Milioni di Euro	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
1	ATTIVITA' IMMATERIALI	205,7	197,4	139,5	139,3	0,9	-			346,1	336,7
2	ATTIVITA' MATERIALI	261,5	295,4	0,1	0,2	230,8	195,0			492,4	490,5
3	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	273,9	243,2	75,8	104,4	-	-			349,7	347,6
4	INVESTIMENTI	6.170,7	5.930,2	12.547,5	12.530,2	163,5	6,2			18.881,8	18.466,6
4.1	Investimenti immobiliari	343,2	291,5	0,1	0,1	163,3	6,0			506,6	297,6
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	213,5	296,4	109,6	159,2	0,3	0,3			323,4	455,9
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	832,7	837,3	1.257,3	1.369,9	-	-			2.090,0	2.207,2
4.4	Finanziamenti e crediti	1.644,4	1.524,1	3.142,8	2.588,5	0,0	-			4.787,2	4.112,6
4.5	Attività disponibili per la vendita	3.067,0	2.901,5	5.196,3	5.643,3	0,0	-			8.263,3	8.544,8
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	69,9	79,4	2.841,3	2.769,2	-	-			2.911,2	2.848,6
5	CREDITI DIVERSI	1.017,8	942,8	378,9	407,6	19,0	12,4	-0,8	-0,4	1.414,8	1.362,4
6	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	333,7	259,3	340,4	195,7	0,5	0,0			674,5	455,0
6.1	Costi di acquisizione differiti	5,6	5,4	12,9	13,3	-	-			18,6	18,7
6.2	Altre attività	328,0	253,9	327,4	182,3	0,5	0,0			655,9	436,3
7	DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	25,9	108,8	231,2	274,1	5,9	5,3			263,1	388,2
	TOTALE ATTIVITA'	8.289,1	7.977,1	13.713,3	13.651,6	420,6	218,9	-0,8	-0,4	22.422,3	21.847,1
1	PATRIMONIO NETTO									1.060,3	1.259,1
2	ACCANTONAMENTI	75,4	48,0	1,8	1,2	8,0	6,7			85,3	56,0
3	RISERVE TECNICHE	6.602,7	6.176,5	12.141,2	12.031,0	-	-			18.743,9	18.207,6
4	PASSIVITA' FINANZIARIE	740,2	713,2	946,3	883,5	0,5	-			1.687,0	1.596,7
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	39,7	15,5	533,1	428,7	-	-			572,8	444,2
4.2	Altre passività finanziarie	700,5	697,7	413,2	454,8	0,5	-			1.114,2	1.152,5
5	DEBITI	228,0	199,1	68,7	46,1	28,6	26,5	-0,8	-0,4	324,6	271,3
6	ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	282,4	289,0	238,9	167,5	0,0	-			521,3	456,4
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'									22.422,3	21.847,1

Conto economico per settore di attività

		Gestione Danni		Gestione Vita		Immobiliare		Elisioni intersettoriali		Totale	
	Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011
1.1	Premi netti	3.625,8	3.689,9	1.943,8	1.796,8	-	-			5.569,5	5.486,7
1.1.1	*Premi lordi di competenza*	*3.747,8*	*3.807,1*	*1.953,8*	*1.807,7*	-	-			*5.701,7*	*5.614,8*
1.1.2	*Premi ceduti in riassicurazione di competenza*	*-122,1*	*-117,2*	*-10,1*	*-10,9*	-	-			*-132,1*	*-128,1*
1.2	Commissioni attive	6,7	5,8	4,0	3,3	-	-			10,6	9,1
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	11,5	-16,4	196,3	-199,0	-	-			207,8	-215,5
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	2,8	12,2	0,8	0,0	-	-			3,6	12,2
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	282,9	298,9	568,5	607,7	6,9	3,1			858,3	909,8
1.6	Altri ricavi	35,7	53,1	12,2	15,1	10,8	1,4	-4,0	-3,6	54,6	66,1
	TOTALE RICAVI E PROVENTI	3.965,3	4.043,5	2.725,6	2.223,8	17,7	4,6	-4,0	-3,6	6.704,6	6.268,3
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	-2.539,4	-2.736,6	-2.460,7	-1.992,5	-	-			-5.000,1	-4.729,1
2.1.1	*Importi pagati e variazioni delle riserve tecniche*	*-2.648,9*	*-2.766,7*	*-2.468,9*	*-2.001,1*	-	-			*-5.117,8*	*-4.767,8*
2.1.2	*Quote a carico dei riassicuratori*	*109,6*	*30,1*	*8,2*	*8,6*	-	-			*117,7*	*38,8*
2.2	Commissioni passive	-6,6	-5,5	-2,9	-2,5	-	-			-9,5	-8,0
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e *joint*	-0,1	-40,6	-	-24,6	-	-			-0,1	-65,3
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-146,7	-143,8	-93,7	-121,7	-8,8	-2,7			-249,2	-268,2
2.5	Spese di gestione	-898,6	-862,5	-86,9	-100,4	-5,1	-0,9			-990,6	-963,8
2.6	Altri costi	-69,4	-172,8	-20,0	-58,9	-1,9	-1,3	4,0	3,6	-87,3	-229,4
2	TOTALE COSTI E ONERI	-3.660,7	-3.961,8	-2.664,3	-2.300,6	-15,8	-4,9	4,0	3,6	-6.336,7	-6.263,7
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	304,7	81,7	61,3	-76,8	1,9	-0,3	-	-	367,9	4,6

Conto economico per settore di attività

		Gestione Danni		Gestione Vita		Immobiliare		Elisioni intersettoriali		Totale	
	Valori in Milioni di Euro	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
1.1	Premi netti	3.689,9	3.468,4	1.796,8	1.878,1	-	-			5.486,7	5.346,5
1.1.1	*Premi lordi di competenza*	*3.807,1*	*3.572,0*	*1.807,7*	*1.892,3*	-	-			*5.614,8*	*5.464,3*
1.1.2	*Premi ceduti in riassicurazione di competenza*	*-117,2*	*-103,6*	*-10,9*	*-14,2*	-	-			*-128,1*	*-117,8*
1.2	Commissioni attive	5,8	7,2	3,3	5,7	-	-			9,1	12,9
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-16,4	-45,8	-199,0	-57,1	-	-			-215,5	-102,9
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	12,2	2,5	0,0	0,8	-	-			12,2	3,2
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	298,9	278,0	607,7	562,0	3,1	0,0			909,8	840,0
1.6	Altri ricavi	53,1	59,6	15,1	13,6	1,4	2,6	-3,6	-1,7	66,1	74,1
	TOTALE RICAVI E PROVENTI	4.043,5	3.769,8	2.223,8	2.403,0	4,6	2,6	-3,6	-1,7	6.268,3	6.173,8
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	-2.736,6	-2.724,0	-1.992,5	-2.099,4	-	-			-4.729,1	-4.823,4
2.1.1	*Importi pagati e variazioni delle riserve tecniche*	*-2.766,7*	*-2.768,6*	*-2.001,1*	*-2.112,1*	-	-			*-4.767,8*	*-4.880,7*
2.1.2	*Quote a carico dei riassicuratori*	*30,1*	*44,6*	*8,6*	*12,7*	-	-			*38,8*	*57,3*
2.2	Commissioni passive	-5,5	-7,2	-2,5	-3,6	-	-			-8,0	-10,9
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e *joint*	-40,6	-0,9	-24,6	-	-	-			-65,3	-0,9
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-143,8	-122,0	-121,7	-95,7	-2,7	-1,3			-268,2	-219,1
2.5	Spese di gestione	-862,5	-792,6	-100,4	-107,5	-0,9	-0,6			-963,8	-900,7
2.6	Altri costi	-172,8	-94,5	-58,9	-21,9	-1,3	-1,0	3,6	1,7	-229,4	-115,7
2	TOTALE COSTI E ONERI	-3.961,8	-3.741,3	-2.300,6	-2.328,2	-4,9	-2,9	3,6	1,7	-6.263,7	-6.070,7
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	81,7	28,5	-76,8	74,9	-0,3	-0,3	-	-	4,6	103,1

Dettaglio degli attivi materiali e immateriali - 31/12/2012

Valori in Milioni di Euro	Al costo	Al valore rideterminato o al fair value	Totale valore di bilancio
Investimenti immobiliari	620,4		620,4
Altri immobili	368,1		368,1
Altre attività materiali	27,9		27,9
Altre attività immateriali	45,5		45,5

Dettaglio degli attivi materiali e immateriali - 31/12/2011

Valori in Milioni di Euro	Al costo	Al valore rideterminato o al fair value	Totale valore di bilancio
Investimenti immobiliari	506,6		506,6
Altri immobili	461,9		461,9
Altre attività materiali	30,6		30,6
Altre attività immateriali	39,3		39,3

Dettaglio degli attivi materiali e immateriali - 31/12/2010

Valori in Milioni di Euro	Al costo	Al valore rideterminato o al fair value	Totale valore di bilancio
Investimenti immobiliari	297,6		297,6
Altri immobili	465,7		465,7
Altre attività materiali	24,8		24,8
Altre attività immateriali	30,0		30,0

Dettaglio delle attività finanziarie

Valori in Milioni di Euro	Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico				Totale valore di bilancio	
							Attività finanziarie possedute per essere negoziate		Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico			
	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011
Titoli di capitale e derivati valutati al costo	-	-	-	-	33,4	183,6	-	-	-	-	33,4	183,6
Titoli di capitale al fair value	-	-	-	-	871,1	831,6	10,2	0,0	39,4	40,3	920,7	871,9
di cui titoli quotati	-	-	-	-	*642,7*	*831,6*	*10,2*	*0,0*	*39,4*	*40,3*	*692,3*	*871,9*
Titoli di debito	1.754,3	2.090,0	3.939,1	4.242,7	8.917,5	7.117,7	231,6	240,6	2.569,8	2.246,5	17.412,3	15.937,5
di cui titoli quotati	*1.098,5*	*1.113,8*	-	*360,3*	*7.806,4*	*6.092,0*	*137,8*	*82,2*	*2.499,8*	*1.983,5*	*11.542,5*	*9.631,8*
Quote di OICR	-	-	-	-	164,5	130,4	77,2	86,6	168,7	132,0	410,5	349,0
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finanziamenti e crediti interbancari	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depositi presso cedenti	-	-	15,4	18,0	-	-	-	-	-	-	15,4	18,0
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi	-	-	-	-	-	-	-	-	82,3	129,2	82,3	129,2
Altri finanziamenti e crediti	-	-	502,1	526,6	-	-	-	-	-	-	502,1	526,6
Derivati non di copertura	-	-	-	-	-	-	33,9	36,0	-	-	33,9	36,0
Derivati di copertura	-	-	-	-	-	-	0,5	-	-	-	0,5	-
Altri investimenti finanziari	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale	1.754,3	2.090,0	4.456,6	4.787,2	9.986,6	8.263,3	353,4	363,2	2.860,2	2.548,1	19.411,1	18.051,8

Dettaglio delle attività finanziarie

Valori in Milioni di Euro	Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico				Totale valore di bilancio	
							Attività finanziarie possedute per essere negoziate		Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico			
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Titoli di capitale e derivati valutati al costo	-	-	-	-	183,6	178,0	-	-	-	-	183,6	178,0
Titoli di capitale al fair value	-	-	-	-	831,6	927,6	0,0	11,4	40,3	32,8	871,9	971,8
di cui titoli quotati	-	-	-	-	*831,6*	*927,6*	*0,0*	*11,4*	*40,3*	*32,8*	*871,9*	*971,8*
Titoli di debito	2.090,0	2.207,2	4.242,7	3.690,4	7.117,7	7.307,4	240,6	297,7	2.246,5	2.083,2	15.937,5	15.585,8
di cui titoli quotati	*1.113,8*	*1.152,2*	*360,3*	*38,8*	*6.092,0*	*6.255,1*	*82,2*	*125,5*	*1.983,5*	*1.762,0*	*9.631,8*	*9.333,5*
Quote di OICR	-	-	-	-	130,4	131,8	86,6	93,7	132,0	147,9	349,0	373,4
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finanziamenti e crediti interbancari	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depositi presso cedenti	-	-	18,0	18,8	-	-	-	-	-	-	18,0	18,8
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi	-	-	-	-	-	-	-	-	129,2	81,7	129,2	81,7
Altri finanziamenti e crediti	-	-	526,6	403,4	-	-	-	-	-	-	526,6	403,4
Derivati non di copertura	-	-	-	-	-	-	36,0	79,0	-	21,2	36,0	100,3
Derivati di copertura	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Altri investimenti finanziari	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale	2.090,0	2.207,2	4.787,2	4.112,6	8.263,3	8.544,8	363,2	481,7	2.548,1	2.366,9	18.051,8	17.713,2

Dettaglio delle attività e passività relative a contratti emessi da compagnie di assicurazione allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione

Valori in Milioni di Euro	Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato		Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione		Totale	
	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011
Attività in bilancio	453,1	711,8	2.407,1	1.836,3	2.860,2	2.548,1
Attività infragruppo *	-	-	-	-	-	-
Totale Attività	453,1	711,8	2.407,1	1.836,3	2.860,2	2.548,1
Passività finanziarie in bilancio	115,4	126,8	119,7	90,5	235,1	217,3
Riserve tecniche in bilancio	337,7	585,0	2.287,4	1.745,8	2.625,1	2.330,8
Passività infragruppo *	-	-	-	-	-	-
Totale Passività	453,1	711,8	2.407,1	1.836,3	2.860,2	2.548,1

* Attività e passività elise nel processo di consolidamento

Dettaglio delle attività e passività relative a contratti emessi da compagnie di assicurazione allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione

Valori in Milioni di Euro	Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato		Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione		Totale	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Attività in bilancio	711,8	784,1	1.836,3	1.582,8	2.548,1	2.366,9
Attività infragruppo *	-	-	-	-	-	-
Totale Attività	711,8	784,1	1.836,3	1.582,8	2.548,1	2.366,9
Passività finanziarie in bilancio	126,8	157,5	90,5	87,1	217,3	244,6
Riserve tecniche in bilancio	585,0	626,6	1.745,8	1.495,8	2.330,8	2.122,3
Passività infragruppo *	-	-	-	-	-	-
Totale Passività	711,8	784,1	1.836,3	1.582,8	2.548,1	2.366,9

* Attività e passività elise nel processo di consolidamento

Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori

Valori in Milioni di Euro	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011
Riserve danni	294,0	270,2	2,9	3,7	296,9	273,9
Riserve premi	51,3	55,8	0,0	0,0	51,3	55,8
Riserva sinistri	242,7	214,4	2,9	3,7	245,6	218,1
Altre riserve	-	-	-	-	-	-
Riserve vita	67,0	74,5	1,3	1,3	68,3	75,8
Riserva per somme da pagare	4,1	2,7	0,0	0,0	4,1	2,8
Riserve matematiche	62,9	71,7	1,2	1,2	64,2	73,0
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-	-	-	-	-	-
Altre riserve	-	-	-	-	-	-
Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	361,0	344,7	4,2	5,0	365,2	349,7

Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori

Valori in Milioni di Euro	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Riserve danni	270,2	240,0	3,7	3,2	273,9	243,2
Riserve premi	55,8	52,9	0,0	0,0	55,8	52,9
Riserva sinistri	214,4	187,1	3,7	3,2	218,1	190,3
Altre riserve	-	-	-	-	-	-
Riserve vita	74,5	103,8	1,3	0,6	75,8	104,4
Riserva per somme da pagare	2,7	3,9	0,0	0,0	2,8	3,9
Riserve matematiche	71,7	99,9	1,2	0,6	73,0	100,5
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-	-	-	-	-	-
Altre riserve	-	-	-	-	-	-
Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	344,7	343,8	5,0	3,8	349,7	347,6

Dettaglio delle riserve tecniche

Valori in Milioni di Euro	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011
Riserve danni	6.503,2	6.571,6	28,8	31,1	6.532,1	6.602,7
Riserva premi	1.335,8	1.403,8	2,8	2,5	1.338,6	1.406,4
Riserva sinistri	5.159,5	5.158,6	26,0	28,5	5.185,5	5.187,1
Altre riserve	8,0	9,2	0,0	0,0	8,0	9,2
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	-	-	-	-	-	-
Riserve vita	12.662,5	12.128,2	11,7	13,0	12.674,2	12.141,2
Riserva per somme da pagare	143,3	86,2	1,4	1,4	144,7	87,7
Riserve matematiche	10.043,9	10.163,6	10,3	11,6	10.054,2	10.175,2
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	2.625,1	2.330,8	-	-	2.625,1	2.330,8
Altre riserve	-149,7	-452,5	-	-	-149,7	-452,5
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	-	-	-	-	-	-
di cui passività differite verso assicurati	*-201,0*	*-506,7*	-	-	*-201,0*	*-506,7*
Totale Riserve Tecniche	19.165,7	18.699,8	40,5	44,1	19.206,3	18.743,9

Dettaglio delle riserve tecniche

Valori in Milioni di Euro	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Riserve danni	6.571,6	6.144,8	31,1	31,7	6.602,7	6.176,5
Riserva premi	1.403,8	1.330,3	2,5	3,9	1.406,4	1.334,3
Riserva sinistri	5.158,6	4.805,0	28,5	27,8	5.187,1	4.832,7
Altre riserve	9,2	9,5	0,0	0,0	9,2	9,5
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	-	-	-	-	-	-
Riserve vita	12.128,2	12.016,7	13,0	14,3	12.141,2	12.031,0
Riserva per somme da pagare	86,2	85,7	1,4	2,1	87,7	87,7
Riserve matematiche	10.163,6	10.082,9	11,6	12,3	10.175,2	10.095,1
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	2.330,8	2.122,3	-	-	2.330,8	2.122,3
Altre riserve	-452,5	-274,2	-	-	-452,5	-274,2
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	-	-	-	-	-	-
di cui passività differite verso assicurati	*-506,7*	*-331,4*	-	-	*-506,7*	*-331,4*
Totale Riserve Tecniche	18.699,8	18.161,5	44,1	46,1	18.743,9	18.207,6

Dettaglio delle passività finanziarie

	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico				Altre passività finanziarie		Totale valore di bilancio	
	Passività finanziarie possedute per essere negoziate		Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico					
Valori in Milioni di Euro	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011
Strumenti finanziari partecipativi	-	-	-	-	-	-	-	-
Passività subordinate	-	-	-	-	964,1	963,5	964,1	963,5
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione derivanti	-	-	235,2	221,7	1,4	4,4	236,6	226,1
Da contratti per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati	-	-	*115,5*	*131,2*	-	-	*115,5*	*131,2*
Dalla gestione dei fondi pensione	-	-	*119,7*	*90,5*	-	-	*119,7*	*90,5*
Da altri contratti	-	-	-	-	*1,4*	*4,4*	*1,4*	*4,4*
Depositi ricevuti da riassicuratori	-	-	-	-	133,8	136,5	133,8	136,5
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi	-	-	-	-	-	-	-	-
Titoli di debito emessi	-	-	-	-	-	-	-	-
Debiti verso la clientela bancaria					-	-	-	-
Debiti interbancari	-	-	-	-	-	-	-	-
Altri finanziamenti ottenuti	-	-	-	-	6,5	7,2	6,5	7,2
Derivati non di copertura	110,0	89,4	-	-	-	-	110,0	89,4
Derivati di copertura	341,5	261,7	-	-	-	-	341,5	261,7
Passività finanziarie diverse	-	-	-	-	5,2	2,5	5,2	2,5
Totale	451,6	351,1	235,2	221,7	1.111,1	1.114,2	1.797,9	1.687,0

Dettaglio delle passività finanziarie

Valori in Milioni di Euro	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico				Altre passività finanziarie		Totale valore di bilancio	
	Passività finanziarie possedute per essere negoziate		Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico					
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Strumenti finanziari partecipativi	-	-	-	-	-	-	-	-
Passività subordinate	-	-	-	-	963,5	972,8	963,5	972,8
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione derivanti	-	-	221,7	249,6	4,4	16,3	226,1	265,9
Da contratti per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati	-	-	*131,2*	*162,5*	-	-	*131,2*	*162,5*
Dalla gestione dei fondi pensione	-	-	*90,5*	*87,1*	-	-	*90,5*	*87,1*
Da altri contratti	-	-	-	-	*4,4*	*16,3*	*4,4*	*16,3*
Depositi ricevuti da riassicuratori	-	-	-	-	136,5	158,9	136,5	158,9
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi	-	-	-	-	-	-	-	-
Titoli di debito emessi	-	-	-	-	-	-	-	-
Debiti verso la clientela bancaria	-	-	-	-	-	-	-	-
Debiti interbancari	-	-	-	-	-	-	-	-
Altri finanziamenti ottenuti	-	-	-	-	7,2	4,4	7,2	4,4
Derivati non di copertura	89,4	73,4	-	-	-	-	89,4	73,4
Derivati di copertura	261,7	121,3	-	-	-	-	261,7	121,3
Passività finanziarie diverse	-	-	-	-	2,5	-	2,5	-
Totale	351,1	194,6	221,7	249,6	1.114,2	1.152,5	1.687,0	1.596,7

Dettaglio delle voci tecniche assicurative

		31/12/2012			31/12/2011		
Valori in Milioni di Euro		Importo lordo	Quote a carico dei riassicuratori	Importo netto	Importo lordo	Quote a carico dei riassicuratori	Importo netto
Gestione danni							
PREMI NETTI		3.747,8	-122,1	3.625,8	3.807,1	-117,2	3.689,9
a	Premi contabilizzati	3.680,3	-119,0	3.561,3	3.795,8	-120,7	3.675,1
b	Variazione della riserva premi	67,6	-3,0	64,5	11,3	3,4	14,8
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI		-2.648,9	109,6	-2.539,4	-2.766,7	30,1	-2.736,6
a	Importi pagati	-2.700,7	73,3	-2.627,3	-3.028,9	61,8	-2.967,1
b	Variazione della riserva sinistri	-0,3	38,9	38,6	223,5	-28,4	195,1
c	Variazione dei recuperi	51,6	-2,6	49,0	38,5	-3,3	35,2
d	Variazione delle altre riserve tecniche	0,4	-	0,4	0,2	-	0,2
Gestione Vita							
PREMI NETTI		1.953,8	-10,1	1.943,8	1.807,7	-10,9	1.796,8
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI		-2.468,9	8,2	-2.460,7	-2.001,1	8,6	-1.992,5
a	Somme pagate	-2.219,7	15,1	-2.204,6	-1.748,9	14,7	-1.734,2
b	Variazione della riserva per somme da pagare	-52,8	1,3	-51,5	0,7	-1,1	-0,5
c	Variazione delle riserve matematiche	123,9	-8,3	115,7	-59,6	-5,0	-64,6
d	Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-252,0	-	-252,0	-244,5	-	-244,5
e	Variazione delle altre riserve tecniche	-68,3	-0,0	-68,3	51,3	-0,0	51,3

Dettaglio delle voci tecniche assicurative

		31/12/2011			31/12/2010		
Valori in Milioni di Euro		Importo lordo	Quote a carico dei riassicuratori	Importo netto	Importo lordo	Quote a carico dei riassicuratori	Importo netto
Gestione danni							
PREMI NETTI		3.807,1	-117,2	3.689,9	3.572,0	-103,6	3.468,4
a	Premi contabilizzati	3.795,8	-120,7	3.675,1	3.563,4	-108,3	3.455,1
b	Variazione della riserva premi	11,3	3,4	14,8	8,6	4,7	13,3
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI		-2.766,7	30,1	-2.736,6	-2.768,6	44,6	-2.724,0
a	Importi pagati	-3.028,9	61,8	-2.967,1	-3.151,4	53,5	-3.097,9
b	Variazione della riserva sinistri	223,5	-28,4	195,1	330,5	-7,5	323,0
c	Variazione dei recuperi	38,5	-3,3	35,2	51,6	-1,4	50,2
d	Variazione delle altre riserve tecniche	0,2	-	0,2	0,7	-	0,7
Gestione Vita							
PREMI NETTI		1.807,7	-10,9	1.796,8	1.892,3	-14,2	1.878,1
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI		-2.001,1	8,6	-1.992,5	-2.112,1	12,7	-2.099,4
a	Somme pagate	-1.748,9	14,7	-1.734,2	-1.361,4	17,8	-1.343,6
b	Variazione della riserva per somme da pagare	0,7	-1,1	-0,5	-12,4	0,3	-12,1
c	Variazione delle riserve matematiche	-59,6	-5,0	-64,6	-547,0	-5,4	-552,3
d	Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-244,5	-	-244,5	-199,5	-	-199,5
e	Variazione delle altre riserve tecniche	51,3	-0,0	51,3	8,1	-0,0	8,1

Proventi e oneri finanziari e da investimenti - 31/12/2012

Valori in Milioni di Euro		Interessi	Altri Proventi	Altri Oneri	Utili realizzati	Perdite realizzate	Totale proventi e oneri realizzati	Utili da valutazione		Perdite da valutazione		Totale proventi e oneri non realizzati	Totale proventi e oneri 31/12/2012	Totale proventi e oneri 31/12/2011
								Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Minusvalenze da valutazione	Riduzione di valore			
Risultato degli investimenti		749,7	117,8	-103,4	196,5	-99,6	861,0	310,8	-	-110,7	-126,0	74,1	935,1	444,6
a	Derivante da investimenti immobiliari	-	25,1	-7,1	0,1	-	18,1	-	-	-16,8	-15,9	-32,7	-14,6	10,6
b	Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	-	3,6	-0,1	-	-	3,6	-	-		-	-	3,6	-53,1
c	Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza	78,4	-	-	0,0	-	78,4	-	-	-	-	-	78,4	92,6
d	Derivante da finanziamenti e crediti	168,2	-	-	10,6	-0,7	178,2	-	-	-	-	-	178,2	182,7
e	Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita	364,9	49,1	-4,2	130,4	-50,2	490,0	29,7	-	-	-110,1	-80,4	409,5	400,8
f	Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	9,9	29,8	-56,8	35,8	-13,2	5,5	97,0	-	-78,0	-	18,9	24,4	-152,9
g	Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	128,2	10,2	-35,3	19,7	-35,5	87,3	184,1	-	-15,9	-	168,3	255,6	-36,2
Risultato di crediti diversi		0,5	-	-		-	0,5	-	-		-	-	0,5	1,0
Risultato di disponibilita' liquide e mezzi equivalenti		1,4	-	-		-	1,4	-	-		-	-	1,4	6,5
Risultato delle passività finanziarie		-43,9	-	-0,0	-	-	-43,9	-	-	-72,2	-	-72,2	-116,1	-78,8
a	Derivante da passività finanziarie possedute per essere negoziate	-	-	-	-	-	-	-	-	-		-	-	-41,2
b	Derivante da passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	-	-	-	-	-	-	-	-	-72,2	-	-72,2	-72,2	14,7
c	Derivante da altre passività finanziarie	-43,9	-	-0,0	-	-	-43,9	-	-	-	-	-	-43,9	-52,3
Risultato dei debiti		-0,3	-	-0,0		-	-0,3	-	-		-	-	-0,3	-0,3
Totale		707,3	117,8	-103,5	196,5	-99,6	818,6	310,8	-	-182,9	-126,0	1,9	820,5	373,0

Proventi e oneri finanziari e da investimenti - 31/12/2011

	Valori in Milioni di Euro	Interessi	Altri Proventi	Altri Oneri	Utili realizzati	Perdite realizzate	Totale proventi e oneri realizzati	Utili da valutazione		Perdite da valutazione		Totale proventi e oneri non realizzati	Totale proventi e oneri 31/12/2011	Totale proventi e oneri 31/12/2010
								Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Minusvalenze da valutazione	Riduzione di valore			
Risultato degli investimenti		749,0	143,4	-158,1	169,6	-116,4	787,5	111,0	-	-322,7	-131,1	-342,8	444,6	624,3
a	Derivante da investimenti immobiliari	-	18,3	-3,9	3,3	-	17,6	-	-	-7,0	-	-7,0	10,6	13,4
b	Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	-	3,7	-65,3	8,5	-	-53,1	-	-		-	-	-53,1	2,3
c	Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza	89,7	-	-	2,9	-	92,6	-	-	-	-	-	92,6	91,2
d	Derivante da finanziamenti e crediti	187,2	-	-0,0	0,5	-5,0	182,7	-	-	-	-	-	182,7	161,2
e	Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita	343,8	62,8	-5,4	115,8	-63,2	453,8	78,0	-	-	-131,1	-53,1	400,8	404,5
f	Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	12,7	47,1	-70,7	36,5	-22,5	3,1	11,0	-	-166,9	-	-155,9	-152,9	-104,3
g	Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	115,6	11,6	-12,8	2,0	-25,7	90,7	22,0	-	-148,8	-	-126,8	-36,2	56,0
Risultato di crediti diversi		1,0	-	-	-	-	1,0	-	-	-	-	-	1,0	1,6
Risultato di disponibilita' liquide e mezzi equivalenti		6,5	-	-	-	-	6,5	-	-	-	-	-	6,5	3,1
Risultato delle passività finanziarie		-51,9	-	-0,5	-	-	-52,3	14,7	-	-41,2	-	-26,5	-78,8	-108,4
a	Derivante da passività finanziarie possedute per essere negoziate	-	-	-	-	-	-	-		-41,2		-41,2	-41,2	-0,6
b	Derivante da passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	-	-	-	-	-	-	14,7	-	-	-	14,7	14,7	-53,9
c	Derivante da altre passività finanziarie	-51,9	-	-0,5	-	-	-52,3	-	-	-		-	-52,3	-53,8
Risultato dei debiti		-0,3	-	-	-	-	-0,3	-	-	-	-	-	-0,3	-0,3
Totale		704,3	143,4	-158,5	169,6	-116,4	742,3	125,7	-	-363,8	-131,1	-369,3	373,0	520,3

Proventi e oneri finanziari e da investimenti - 31/12/2010

	Valori in Milioni di Euro	Interessi	Altri Proventi	Altri Oneri	Utili realizzati	Perdite realizzate	Totale proventi e oneri realizzati	Utili da valutazione		Perdite da valutazione		Totale proventi e oneri non realizzati	Totale proventi e oneri 31/12/2010
								Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Minusvalenze da valutazione	Riduzione di valore		
Risultato degli investimenti		637,9	112,6	-65,4	219,0	-115,7	788,4	90,0	-	-152,3	-101,8	-164,1	624,3
a	Derivante da investimenti immobiliari	-	19,8	-2,8	1,9	-	18,9	-	-	-5,5	-	-5,5	13,4
b	Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	-	3,2	-0,2	-	-	3,1	-	-	-	-0,7	-0,7	2,3
c	Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza	91,2	-	-0,0	-	-	91,2	-	-	-	-	-	91,2
d	Derivante da finanziamenti e crediti	148,9	-	-0,0	12,3	-0,0	161,2	-	-	-	-	-	161,2
e	Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita	290,3	60,7	-5,1	174,3	-50,5	469,8	35,8	-	-	-101,1	-65,3	404,5
f	Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	13,6	15,5	-41,5	24,6	-48,9	-36,7	10,8	-	-78,4	-	-67,6	-104,3
g	Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	94,0	13,3	-15,9	5,7	-16,3	80,9	43,4	-	-68,3	-	-24,9	56,0
Risultato di crediti diversi		1,6	-	-		-	1,6	-	-	-	-	-	1,6
Risultato di disponibilita' liquide e mezzi equivalenti		3,1	-	-		-	3,1	-	-	-	-	-	3,1
Risultato delle passività finanziarie		-53,2	-	-0,6	-	-	-53,8	-	-	-54,6	-	-54,6	-108,4
a	Derivante da passività finanziarie possedute per essere negoziate	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,6	-	-0,6	-0,6
b	Derivante da passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	-	-	-	-	-	-	-	-	-53,9	-	-53,9	-53,9
c	Derivante da altre passività finanziarie	-53,2	-	-0,6	-	-	-53,8	-	-	-	-	-	-53,8
Risultato dei debiti		-0,3	-	-	-	-	-0,3	-	-		-	-	-0,3
Totale		589,1	112,6	-66,0	219,0	-115,7	738,9	90,0	-	-206,8	-101,8	-218,6	520,3

Dettaglio delle spese della gestione assicurativa

	Valori in Milioni di Euro	Gestione Danni		Gestione Vita	
		31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione		-794,7	-773,4	-50,6	-61,5
a	Provvigioni di acquisizione	-580,2	-552,9	-16,2	-23,2
b	Altre spese di acquisizione	-135,6	-113,5	-26,8	-30,0
c	Variazione dei costi di acquisizione differiti	-2,4	-1,3	-1,5	-1,0
d	Provvigioni di incasso	-76,5	-105,8	-6,2	-7,4
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dagli assicuratori		32,4	31,0	1,3	1,2
Spese di gestione degli investimenti		-17,3	-10,7	-15,4	-14,1
Altre spese di amministrazione		-118,9	-109,3	-22,2	-25,9
Totale		-898,6	-862,5	-86,9	-100,4

Dettaglio delle spese della gestione assicurativa

	Valori in Milioni di Euro	Gestione Danni		Gestione Vita	
		31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione		-773,4	-711,6	-61,5	-69,2
a	Provvigioni di acquisizione	-552,9	-498,7	-23,2	-28,4
b	Altre spese di acquisizione	-113,5	-109,4	-30,0	-30,7
c	Variazione dei costi di acquisizione differiti	-1,3	-3,4	-1,0	-1,6
d	Provvigioni di incasso	-105,8	-100,1	-7,4	-8,6
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dagli assicuratori		31,0	24,6	1,2	1,4
Spese di gestione degli investimenti		-10,7	-9,9	-14,1	-14,9
Altre spese di amministrazione		-109,3	-95,7	-25,9	-24,7
Totale		-862,5	-792,6	-100,4	-107,5

Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo consolidato

Valori in Milioni di Euro	Imputazioni		Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico		Altre variazioni		Totale variazioni		Imposte		Esistenza	
	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011
Variazione della riserva per differenze di cambio nette	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	398,8	-408,0	213,4	2,6	-	-21,3	612,2	-426,7	-225,0	220,0	-327,6	-939,7
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	-13,9	-13,3	-	-	-	-	-13,9	-13,3	7,3	7,7	-44,2	-30,3
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimeno netto in una gestione estera	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	1,2	-4,1	-	-	-	-	1,2	-4,1	-0,7	2,0	-7,2	-8,4
Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	-4,1	-1,6	-	-	-	-	-4,1	-1,6	1,6	0,6	-6,8	-2,7
Altri elementi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	382,0	-427,0	213,4	2,6	-	-21,3	595,4	-445,7	-216,9	230,3	-385,8	-981,1

Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo consolidato

Valori in Milioni di Euro	Imputazioni		Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico		Altre variazioni		Totale variazioni		Imposte		Esistenza	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Variazione della riserva per differenze di cambio nette	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-408,0	-117,0	2,6	-35,4	-21,3	-0,5	-426,7	-152,8	220,0	74,9	-939,7	-513,0
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	-13,3	-9,5	-	-	-	-	-13,3	-9,5	7,7	4,6	-30,3	-16,9
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimeno netto in una gestione estera	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	-4,1	-4,3	-	-	-	-	-4,1	-4,3	2,0	2,2	-8,4	-4,3
Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	-1,6	-1,2	-	-	-	-	-1,6	-1,2	0,6	0,4	-2,7	-1,2
Altri elementi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	**-427,0**	**-132,0**	**2,6**	**-35,4**	**-21,3**	**-0,5**	**-445,7**	**-167,9**	**230,3**	**82,2**	**-981,1**	**-535,5**

Dettaglio delle attività finanziarie riclassificate e degli effetti sul conto economico e sulla redditività complessiva - 31/12/2012

Valori in Milioni di Euro

Categorie delle attività finanziarie interessate dalla riclassificazione		Tipologia di attività	Importo delle attività riclassificate nell'anno 2012 alla data della riclassificazione	Valore contabile al 31/12/2012 delle attività riclassificate		Fair value al 31/12/2012 delle attività riclassificate		Attività riclassi1208		Attività riclassificate fino al 2012		Attività riclassificate nel 2012		Attività riclassificate fino al 2012	
da	verso			Attività riclassificate nel 2012	Attività riclassificate fino al 2012	Attività riclassificate nel 2012	Attività riclassificate fino al 2012	Utile o perdita rilevati a conto economico	Utile o perdita rilevati in altre componenti del conto economico complessivo	Utile o perdita rilevati a conto economico	Utile o perdita rilevati in altre componenti del conto economico complessivo	Utile o perdita che sarebbero stati rilevati a conto economico in assenza della riclassificazione	Utile o perdita che sarebbero stati rilevati in altre componenti del conto economico in assenza della riclassificazione	Utile o perdita che sarebbero stati rilevati a conto economico in assenza della riclassificazione	Utile o perdita che sarebbero stati rilevati in altre componenti del conto economico in assenza della riclassificazione
A FV rilevato a CE	Finanziamenti e crediti	titoli di debito													
A FV rilevato a CE	Finanziamenti e crediti	altri strum. Fin.													
Disponibili per la vendita	Finanziamenti e crediti	titoli di debito													
Disponibili per la vendita	Finanziamenti e crediti	altri strum. Fin.													
A FV rilevato a CE	Disponibili per la vendita	titoli di capitale													
A FV rilevato a CE	Disponibili per la vendita	titoli di debito													
A FV rilevato a CE	Disponibili per la vendita	altri strum. Fin.													
A FV rilevato a CE	Inv.posseduti sino a scad.	titoli di debito													
A FV rilevato a CE	Inv.posseduti sino a scad.	altri strum. Fin.													
Disponibili per la vendita	Inv.posseduti sino a scad.	titoli di debito													
Disponibili per la vendita	Inv.posseduti sino a scad.	altri strum. Fin.													
Totale															

Dettaglio delle attività finanziarie riclassificate e degli effetti sul conto economico e sulla redditività complessiva - 31/12/2011

Valori in Milioni di Euro

Categorie delle attività finanziarie interessate dalla riclassificazione		Tipologia di attività	Importo delle attività riclassificate nell'anno 2011alla data della riclassificazione	Valore contabile al 31/12/2011 delle attività riclassificate		Fair value al 31/12/2011 delle attività riclassificate		Attività riclassificate nel 2011		Attività riclassificate fino al 2011		Attività riclassificate nel 2011		Attività riclassificate fino al 2011	
da	verso			Attività riclassificate nel 2011	Attività riclassificate fino al 2011	Attività riclassificate nel 2011	Attività riclassificate fino al 2011	Utile o perdita rilevati a conto economico	Utile o perdita rilevati in altre componenti del conto economico complessivo	Utile o perdita rilevati a conto economico	Utile o perdita rilevati in altre componenti del conto economico complessivo	Utile o perdita che sarebbero stati rilevati a conto economico in assenza della riclassificazione	Utile o perdita che sarebbero stati rilevati in altre componenti del conto economico in assenza della riclassificazione	Utile o perdita che sarebbero stati rilevati a conto economico in assenza della riclassificazione	Utile o perdita che sarebbero stati rilevati in altre componenti del conto economico in assenza della riclassificazione
A FV rilevato a CE	Finanziamenti e crediti	titoli di debito													
A FV rilevato a CE	Finanziamenti e crediti	altri strum. Fin.													
Disponibili per la vendita	Finanziamenti e crediti	titoli di debito													
Disponibili per la vendita	Finanziamenti e crediti	altri strum. Fin.													
A FV rilevato a CE	Disponibili per la vendita	titoli di capitale													
A FV rilevato a CE	Disponibili per la vendita	titoli di debito													
A FV rilevato a CE	Disponibili per la vendita	altri strum. Fin.													
A FV rilevato a CE	Inv.posseduti sino a scad.	titoli di debito													
A FV rilevato a CE	Inv.posseduti sino a scad.	altri strum. Fin.													
Disponibili per la vendita	Inv.posseduti sino a scad.	titoli di debito													
Disponibili per la vendita	Inv.posseduti sino a scad.	altri strum. Fin.													
Totale															

Dettaglio delle attività finanziarie riclassificate e degli effetti sul conto economico e sulla redditività complessiva - 31/12/2010

Valori in Milioni di Euro

Categorie delle attività finanziarie interessate dalla riclassificazione		Tipologia di attività	Importo delle attività riclassificate nell'anno 2010 alla data della riclassificazione	Valore contabile al 31/12/2010 delle attività riclassificate		Fair value al 31/12/2010 delle attività riclassificate		Attività riclassificate nel 2010		Attività riclassificate fino al 2010		Attività riclassificate nel 2010		Attività riclassificate fino al 2010	
da	verso			Attività riclassificate nel 2010	Attività riclassificate fino al 2010	Attività riclassificate nel 2010	Attività riclassificate fino al 2010	Utile o perdita rilevati a conto economico	Utile o perdita rilevati in altre componenti del conto economico complessivo	Utile o perdita rilevati a conto economico	Utile o perdita rilevati in altre componenti del conto economico complessivo	Utile o perdita che sarebbero stati rilevati a conto economico in assenza della riclassificazione	Utile o perdita che sarebbero stati rilevati in altre componenti del conto economico in assenza della riclassificazione	Utile o perdita che sarebbero stati rilevati a conto economico in assenza della riclassificazione	Utile o perdita che sarebbero stati rilevati in altre componenti del conto economico in assenza della riclassificazione
A FV rilevato a CE	Finanziamenti e crediti	titoli di debito													
A FV rilevato a CE	Finanziamenti e crediti	altri strum. Fin.													
Disponibili per la vendita	Finanziamenti e crediti	titoli di debito													
Disponibili per la vendita	Finanziamenti e crediti	altri strum. Fin.													
A FV rilevato a CE	Disponibili per la vendita	titoli di capitale													
A FV rilevato a CE	Disponibili per la vendita	titoli di debito													
A FV rilevato a CE	Disponibili per la vendita	altri strum. Fin.													
A FV rilevato a CE	Inv.posseduti sino a scad.	titoli di debito													
A FV rilevato a CE	Inv.posseduti sino a scad.	altri strum. Fin.													
Disponibili per la vendita	Inv.posseduti sino a scad.	titoli di debito													
Disponibili per la vendita	Inv.posseduti sino a scad.	altri strum. Fin.													
Totale															

Dettaglio delle attività e delle passività finanziarie per livello

Valori in Milioni di Euro		Livello 1		Livello 2		Livello 3		Totale	
		31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011
Attività finanziarie disponibili per la vendita		8.463,6	6.888,5	658,7	448,7	864,3	926,2	9.986,6	8.263,3
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	Attività finanziarie possedute per essere negoziate	169,3	102,4	78,2	114,0	105,9	146,7	353,4	363,2
	Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	2.662,1	2.113,8	135,0	335,4	63,1	98,9	2.860,2	2.548,1
Totale		11.295,0	9.104,7	871,9	898,1	1.033,3	1.171,7	13.200,2	11.174,6
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	Passività finanziarie possedute per essere negoziate	12,8	4,8	421,3	330,8	17,6	15,5	451,6	351,1
	Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	-	-	-	-	235,2	221,7	235,2	221,7
Totale		12,8	4,8	421,3	330,8	252,8	237,2	686,8	572,8

Dettaglio delle attività e delle passività finanziarie per livello

Valori in Milioni di Euro		Livello 1		Livello 2		Livello 3		Totale	
		31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2011
Attività finanziarie disponibili per la vendita		6.888,5	7.200,5	448,7	450,9	926,2	893,4	8.263,3	8.544,8
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	Attività finanziarie possedute per essere negoziate	102,4	161,8	114,0	162,8	146,7	157,1	363,2	481,7
	Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	2.113,8	1.802,5	335,4	409,6	98,9	154,8	2.548,1	2.366,9
Totale		9.104,7	9.164,8	898,1	1.023,2	1.171,7	1.205,3	11.174,6	11.393,4
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	Passività finanziarie possedute per essere negoziate	4,8	-	330,8	172,0	15,5	22,6	351,1	194,6
	Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	-	-	-	-	221,7	249,6	221,7	249,6
Totale		4,8	-	330,8	172,0	237,2	272,2	572,8	444,2

Dettaglio delle variazioni delle attività e delle passività finanziarie del livello 3 - 31/12/2012

Valori in Euro

Valori in Milioni di Euro	Attività finanziarie			Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	
	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico			
		Attività finanziarie possedute per essere negoziate	Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	Passività finanziarie possedute per essere negoziate	Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico
Esistenza iniziale all'1/1/2012	926,2	146,7	98,9	15,5	221,7
Acquisti/Emissioni	14,8	-6,1	-	16,5	-
Vendite/Riacquisti	-21,1	-24,2	-	-11,8	-
Rimborsi	-	-	-33,7	-	-
Utile o perdita rilevati a conto economico	-	-6,3	-2,1	-	-
Utile o perdita rilevati in altre componenti del conto economico complessivo	-60,2	-	-	-	-
Trasferimenti nel livello 3	36,3	-	-	-	-
Trasferimenti ad altri livelli	-19,9	-	-	-	-
Altre variazioni	-11,8	-4,2	-	-2,7	13,5
Esistenza finale al 31/12/2012	864,3	105,9	63,1	17,6	235,2

Dettaglio delle variazioni delle attività e delle passività finanziarie del livello 3 - 31/12/2011

Valori in Euro

Valori in Milioni di Euro	Attività finanziarie			Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	
	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico			
		Attività finanziarie possedute per essere negoziate	Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	Passività finanziarie possedute per essere negoziate	Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico
Esistenza iniziale all'1/1/2011	893,4	157,1	154,8	22,6	249,6
Acquisti/Emissioni	29,4	40,2	-	-	-
Vendite/Riacquisti	-14,2	-10,2	-52,7	-	-
Rimborsi	-19,8	-15,3	-	-	-
Utile o perdita rilevati a conto economico	-	-8,5	-3,3	0,0	-
Utile o perdita rilevati in altre componenti del conto economico complessivo	42,4	-	-	-	-
Trasferimenti nel livello 3	-	-	-	-	-
Trasferimenti ad altri livelli	-	-6,1	-	-	-
Altre variazioni	21,4	-7,4	-0,0	-4,6	-27,9
Esistenza finale al 31/12/2011	926,2	146,7	98,9	15,5	221,7

Dettaglio delle variazioni delle attività e delle passività finanziarie del livello 3 - 31/12/2010

Valori in Euro

Valori in Milioni di Euro	Attività finanziarie			Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	
	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico			
		Attività finanziarie possedute per essere negoziate	Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	Passività finanziarie possedute per essere negoziate	Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico
Esistenza iniziale all'1/1/2010	973,5	187,3	321,6	16,7	337,0
Acquisti/Emissioni	38,1	24,4	25,9	-	-
Vendite/Riacquisti	-62,3	-5,0	-41,9	-	-87,4
Rimborsi	-15,6	-3,2	-66,3	-	-
Utile o perdita rilevati a conto economico	21,3	-17,7	-	-	-
Utile o perdita rilevati in altre componenti del conto economico complessivo	-	-	-	-	-
Trasferimenti nel livello 3	31,1	0,0	-	-	-
Trasferimenti ad altri livelli	-111,8	-31,4	-84,5	-	-
Altre variazioni	19,1	2,7	-	5,9	-
Esistenza finale al 31/12/2010	893,4	157,1	154,8	22,6	249,6

Pagina lasciata in bianco

Relazioni delle Società di Revisione

Pagina lasciata in bianco

pwc

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DEL BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2012

Al Consiglio di Amministrazione di
Unipol Assicurazioni SpA

BILANCIO CONSOLIDATO DEL GRUPPO UNIPOL ASSICURAZIONI PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2012 PREDISPOSTO ESCLUSIVAMENTE NELL'AMBITO DEL PROCESSO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI PREMAFIN FINANZIARIA SPA – HOLDING DI PARTECIPAZIONI, UNIPOL ASSICURAZIONI SPA E MILANO ASSICURAZIONI SPA IN FONDIARIA-SAI SPA AI FINI DELL'INSERIMENTO NEL DOCUMENTO DA REDIGERSI AI SENSI DELL'ARTICOLO 57 DEL REGOLAMENTO APPROVATO CON DELIBERA CONSOB N° 11971 DEL 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO

1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dalla situazione patrimoniale – finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note informative integrative di Unipol Assicurazioni SpA e sue controllate (il "Gruppo Unipol Assicurazioni") chiuso al 31 dicembre 2012 (di seguito il "Bilancio Consolidato"). Il Bilancio Consolidato è stato predisposto esclusivamente nell'ambito del processo di fusione per incorporazione di Premafin Finanziaria SpA – Holding di partecipazioni, Unipol Assicurazioni SpA e Milano Assicurazioni SpA in Fondiaria-SAI SpA ai fini dell'inserimento nel documento da redigersi ai sensi dell'articolo 57 del Regolamento approvato con Delibera CONSOB n° 11971 del 1999, come successivamente modificato e integrato. La responsabilità della redazione del Bilancio Consolidato in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'articolo 90 del DLgs n° 209/2005, compete agli amministratori di Unipol Assicurazioni SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul Bilancio Consolidato e basato sulla revisione contabile.

2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il Bilancio Consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel Bilancio Consolidato, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

3 A nostro giudizio, il Bilancio Consolidato del Gruppo Unipol Assicurazioni al 31 dicembre 2012 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'articolo 90 del DLgs n° 209/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo Unipol Assicurazioni per l'esercizio chiuso a tale data.

4 La presente relazione è stata predisposta esclusivamente per le finalità descritte nel precedente paragrafo 1 e non potrà pertanto essere utilizzata per altri scopi.

Milano, 2 dicembre 2013

PricewaterhouseCoopers SpA

Angelo Giudici
(Revisore legale)

KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI

Telefono +39 02 6763.1
Telefax +39 02 67632445
e-mail it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione sul bilancio consolidato del Gruppo Unipol Assicurazioni per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011 e 2010 predisposto nell'ambito del processo di fusione per incorporazione di Premafin Finanziaria S.p.A. - Holding di partecipazioni, Unipol Assicurazioni S.p.A. e Milano Assicurazioni S.p.A. in Fondiaria-SAI S.p.A., ai fini dell'inserimento nel documento da redigersi ai sensi dell'articolo 57 del regolamento approvato con delibera Consob 11971 del 1999, come successivamente modificato e integrato.

Al Consiglio di Amministrazione di
Unipol Assicurazioni S.p.A.

1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dalla situazione patrimoniale e finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note informative integrative, di Unipol Assicurazioni S.p.A. e delle sue società controllate (di seguito "il Gruppo Unipol Assicurazioni") per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011 e 2010 (di seguito il "Bilancio Consolidato"). Il Bilancio Consolidato è stato predisposto nell'ambito del processo di fusione per incorporazione di Premafin Finanziaria S.p.A. - Holding di partecipazioni, Unipol Assicurazioni S.p.A. e Milano Assicurazioni S.p.A. in Fondiaria-SAI S.p.A., ai fini dell'inserimento nel documento da redigersi ai sensi dell'articolo 57 del regolamento approvato con delibera Consob 11971 del 1999, come successivamente modificato e integrato. La responsabilità della redazione del Bilancio Consolidato in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs. n. 209/05, compete agli amministratori di Unipol Assicurazioni S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul Bilancio Consolidato e basato sulla revisione contabile.

2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il Bilancio Consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

KPMG S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero.

Ancona Aosta Bari Bergamo
Bologna Bolzano Brescia Cagliari
Catania Como Firenze Genova
Lecce Milano Napoli Novara
Padova Palermo Parma Perugia
Pescara Roma Torino Treviso
Trieste Udine Varese Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 8.585.850,00 i.v.
Registro Imprese Milano e
Codice Fiscale N. 00709600159
R.E.A. Milano N. 512867
Partita IVA 00709600159
VAT number IT00709600159
Sede legale: Via Vittor Pisani, 25
20124 Milano MI ITALIA

3 A nostro giudizio, il Bilancio Consolidato del Gruppo Unipol Assicurazioni per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011 e 2010 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs. n. 209/05; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo Unipol Assicurazioni per gli esercizi chiusi a tali date.

4 La presente relazione è stata predisposta esclusivamente per le finalità descritte nel precedente paragrafo 1 e non potrà pertanto essere utilizzata per altri scopi.

Milano, 2 dicembre 2013

KPMG S.p.A.

Maurizio Guzzi
Socio

Relazioni illustrative di cui all'art. 2501-*quinquies* del codice civile redatte dai componenti degli organi di amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione.

Progetto di Fusione di cui all'art. 2501-*ter* del codice civile.

Situazioni patrimoniali di cui all'art. 2501-*quater* del codice civile al 30 settembre 2012.

Perizie valutative, redatte da esperti indipendenti, utilizzate dai componenti degli organi di amministrazione ai fini della definizione dei Rapporti di Cambio.

Perizia valutativa, redatta da Citigroup Global Markets Limited, utilizzata dal comitato degli amministratori indipendenti di Fonsai ai fini del rilascio del parere sulla definizione dei Rapporti di Cambio.

Relazione dell'esperto Reconta Ernst & Young S.p.A., di cui all'art. 2501-*sexies* del codice civile.

Parere di congruità sui criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni da emettere a servizio del Convertendo, rilasciato dall'esperto Reconta Ernst & Young S.p.A., ai sensi e per gli effetti dell'art. 158 del TUF.

Parere rilasciato da Gualtieri & Associati Advisory Firm in data 17 settembre 2013.

Bilanci consolidati di Unipol Assicurazioni S.p.A. per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2012, 2011 e 2010, corredati dalle relazioni delle società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. e KPMG S.p.A. rispettivamente concernenti il bilancio al 2012 e i bilanci al 2011 e 2010.

Bilancio consolidato intermedio abbreviato di Unipol Assicurazioni S.p.A. al 30 settembre 2013, corredato dalla relazione della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Relazioni delle società di revisione concernenti i bilanci consolidati di FONDIARIA-SAI S.p.A., Premafin Finanziaria – S.p.A. – Holding di Partecipazioni e Milano Assicurazioni S.p.A. al 31 dicembre 2010, 2011 e 2012 e i bilanci consolidati intermedi abbreviati delle medesime società al 30 settembre 2013.

Bilancio Consolidato Intermedio Abbreviato al 30 settembre 2013

Pagina lasciata in bianco

INDICE

BILANCIO CONSOLIDATO INTERMEDIO ABBREVIATO AL 30/9/2013

PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

Situazione patrimoniale-finanziaria 6
Conto economico 8
Conto economico complessivo 9
Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato 10
Rendiconto finanziario 11

NOTE INFORMATIVE INTEGRATIVE

1. Criteri generali di redazione 15
2. Note illustrative della situazione patrimoniale-finanziaria 18
3. Note illustrative del conto economico 25
4. Altre informazioni 36
    4.1 Hedge Accounting 36
    4.2 Utile/perdita per azione 36
    4.3 Dividendi 36
    4.4 Valutazioni a fair value 37
    4.5 Operazioni con parti correlate 41
    4.6 Informazioni relative ai dipendenti 43
    4.7 Eventi ed operazioni significative non ricorrenti 43
    4.8 Posizioni o transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali 46
    4.9 Risk Report 46

PROSPETTI ALLEGATI ALLE NOTE INFORMATIVE INTEGRATIVE

Area di consolidamento 50
Dettaglio delle partecipazioni non consolidate 51
Stato patrimoniale per settore di attività 52
Conto economico per settore di attività 53
Dettaglio degli attivi materiali e immateriali 54
Dettaglio delle attività finanziarie 55
Dettaglio delle attività e passività relative a contratti emessi da compagnie di assicurazione allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione 56
Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori 57
Dettaglio delle riserve tecniche 58

Dettaglio delle passività finanziarie 59
Dettaglio delle voci tecniche assicurative 60
Proventi e oneri finanziari e da investimenti 61
Dettaglio delle spese della gestione assicurativa 62
Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo consolidato 63
Dettaglio delle attività finanziarie riclassificate e degli effetti sul conto economico e sulla redditività complessiva 64
Dettaglio delle attività e delle passività finanziarie per livello 65
Dettaglio delle variazioni delle attività e delle passività finanziarie del livello 3 66

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE 69

Prospetti contabili consolidati:

- Situazione patrimoniale - finanziaria
- Conto economico e conto economico complessivo
- Prospetto delle variazioni del patrimonio netto
- Rendiconto finanziario

Situazione Patrimoniale-Finanziaria Consolidata - Attività

	Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	31/12/2012
1	ATTIVITÀ IMMATERIALI	356,5	352,3
1.1	Avviamento	306,7	306,7
1.2	Altre attività immateriali	49,8	45,5
2	ATTIVITÀ MATERIALI	369,3	396,0
2.1	Immobili	346,6	368,1
2.2	Altre attività materiali	22,7	27,9
3	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	340,1	365,2
4	INVESTIMENTI	21.258,4	20.365,0
4.1	Investimenti immobiliari	658,2	620,4
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	289,5	333,5
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.472,6	1.754,3
4.4	Finanziamenti e crediti	4.247,7	4.456,6
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	11.391,0	9.986,6
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	3.199,6	3.213,6
5	CREDITI DIVERSI	904,3	1.213,4
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	385,7	705,5
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	45,3	42,6
5.3	Altri crediti	473,2	465,3
6	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	695,6	505,1
6.1	Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0,0	-
6.2	Costi di acquisizione differiti	13,0	14,7
6.3	Attività fiscali differite	538,9	388,1
6.4	Attività fiscali correnti	-	-
6.5	Altre attività	143,8	102,3
7	DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	353,0	576,3
	TOTALE ATTIVITÀ	24.277,2	23.773,2

Situazione Patrimoniale-Finanziaria Consolidata - Patrimonio netto e passività

	Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	31/12/2012
1	PATRIMONIO NETTO	2.049,1	1.909,8
1.1	di pertinenza del gruppo	2.049,1	1.909,8
1.1.1	Capitale	259,1	259,1
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali	-	-
1.1.3	Riserve di capitale	805,9	805,9
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	1.073,1	985,8
1.1.5	(Azioni proprie)	0,0	-
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette	-	-
1.1.7	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-243,3	-327,6
1.1.8	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-41,3	-58,2
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	195,6	244,8
1.2	di pertinenza di terzi	-	-
1.2.1	Capitale e riserve di terzi	-	-
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-	-
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-	-
2	ACCANTONAMENTI	66,0	67,1
3	RISERVE TECNICHE	19.591,5	19.206,3
4	PASSIVITÀ FINANZIARIE	1.700,5	1.797,9
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	628,8	686,8
4.2	Altre passività finanziarie	1.071,7	1.111,1
5	DEBITI	318,1	364,6
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	41,2	48,4
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	40,3	13,3
5.3	Altri debiti	236,7	302,8
6	ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	551,9	427,6
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	-	-
6.2	Passività fiscali differite	327,5	128,1
6.3	Passività fiscali correnti	13,9	56,6
6.4	Altre passività	210,5	242,9
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	24.277,2	23.773,2

Conto Economico Consolidato

	Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	30/9/2012
1.1	Premi netti	4.160,2	4.148,2
1.1.1	*Premi lordi di competenza*	*4.275,2*	*4.259,2*
1.1.2	*Premi ceduti in riassicurazione di competenza*	*-115,0*	*-111,0*
1.2	Commissioni attive	6,8	8,0
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	86,2	133,3
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1,5	3,2
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	609,7	635,3
1.5.1	*Interessi attivi*	*439,9*	*466,1*
1.5.2	*Altri proventi*	*49,2*	*63,6*
1.5.3	*Utili realizzati*	*120,7*	*60,9*
1.5.4	*Utili da valutazione*	-	*44,7*
1.6	Altri ricavi	45,0	37,5
1	TOTALE RICAVI E PROVENTI	4.909,5	4.965,5
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	-3.574,2	-3.724,7
2.1.1	*Importi pagati e variazione delle riserve tecniche*	*-3.608,2*	*-3.847,4*
2.1.2	*Quote a carico dei riassicuratori*	*34,0*	*122,6*
2.2	Commissioni passive	-6,5	-7,7
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	-49,0	-0,1
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-151,1	-174,8
2.4.1	*Interessi passivi*	*-27,6*	*-34,4*
2.4.2	*Altri oneri*	*-6,4*	*-9,6*
2.4.3	*Perdite realizzate*	*-20,9*	*-26,9*
2.4.4	*Perdite da valutazione*	*-96,1*	*-103,9*
2.5	Spese di gestione	-741,7	-706,0
2.5.1	*Provvigioni e altre spese di acquisizione*	*-597,1*	*-573,0*
2.5.2	*Spese di gestione degli investimenti*	*-25,2*	*-24,4*
2.5.3	*Altre spese di amministrazione*	*-119,4*	*-108,5*
2.6	Altri costi	-74,7	-54,5
2	TOTALE COSTI E ONERI	-4.597,2	-4.667,8
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	312,3	297,7
3	Imposte	-116,7	-98,2
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	195,6	199,5
4	UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	-	-
	UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	195,6	199,5
	di cui di pertinenza del gruppo	*195,6*	*199,5*
	di cui di pertinenza di terzi	-	*-0,0*

Conto Economico Complessivo Consolidato - Importi netti

Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	30/9/2012
UTILE (PERDITA)	195,6	199,5
Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza riclassifica a conto economico	4,2	-0,4
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	4,0	-1,0
Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali	-	-
Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali	-	-
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la	-	-
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	0,2	0,6
Altri elementi	-	0,0
Altre componenti reddituali al netto delle imposte con riclassifica a conto economico	97,0	446,4
Variazione della riserva per differenze di cambio nette	-	-0,0
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	84,3	454,5
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	12,7	-8,0
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimeno netto in una gestione estera	-	-
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	-	-
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la	-	-
Altri elementi	-	-
TOTALE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	101,2	446,0
TOTALE CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	296,9	645,5
di cui di pertinenza del gruppo	*296,9*	*645,5*
di cui di pertinenza di terzi	*-0,0*	*-0,0*

Prospetto delle variazioni del Patrimonio netto consolidato

Valori in Milioni di Euro		Esistenza al 31/12/2011	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico	Trasferimenti	Esistenza al 30/9/2012
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	Capitale	259,1	-	-		-	259,1
	Altri strumenti patrimoniali	-	-	-		-	-
	Riserve di capitale	805,9	-	-		-	805,9
	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	1.020,5	-	-44,9		-	975,6
	(Azioni proprie)	-	-	-		-	-0,0
	Utile (perdita) dell'esercizio	-44,0	-	199,5		44,0	199,5
	Altre componenti del conto economico complessivo	-981,1	-	343,3	102,7	-	-535,1
	Totale di pertinenza del gruppo	1.060,3	-	497,9	102,7	44,0	1.704,9
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Capitale e riserve di terzi	-	-	-0,0		-	-0,0
	Utile (perdita) dell'esercizio	-	-	-0,0		-	-0,0
	Altre componenti del conto economico complessivo	-0,0	-	-	-	-	-0,0
	Totale di pertinenza di terzi	-0,0	-	-0,0	-	-	-0,0
Totale		1.060,3	-	497,9	102,7	44,0	1.704,9

		Esistenza al 31/12/2012	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico	Trasferimenti	Esistenza al 30/9/2013
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	Capitale	259,1	-	-		-	259,1
	Altri strumenti patrimoniali	-	-	-		-	-
	Riserve di capitale	805,9	-	-		-	805,9
	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	985,8	-	87,3		-	1.073,1
	(Azioni proprie)	-	-	0,0		-	0,0
	Utile (perdita) dell'esercizio	244,8	-	195,6		-244,8	195,6
	Altre componenti del conto economico complessivo	-385,8	-	85,0	16,3	-	-284,5
	Totale di pertinenza del gruppo	1.909,8	-	367,9	16,3	-244,8	2.049,1
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Capitale e riserve di terzi	-	-	-		-	-
	Utile (perdita) dell'esercizio	-	-	-		-	-
	Altre componenti del conto economico complessivo	-	-	-	-	-	-0,0
	Totale di pertinenza di terzi	-	-	-	-	-	-0,0
Totale		1.909,8	-	367,9	16,3	-244,8	2.049,1

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)

Valori in milioni di euro	30/09/2013	30/09/2012
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	312,3	297,7
Variazione di elementi non monetari	312,3	-413,0
Variazione della riserva premi danni	-195,2	-178,5
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	57,9	39,1
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	532,7	114,0
Variazione dei costi di acquisizione differiti	1,7	3,4
Variazione degli accantonamenti	-1,1	-9,0
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	56,4	-126,2
Altre variazioni	-140,1	-255,8
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	262,9	466,4
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	336,7	363,4
Variazione di altri crediti e debiti	-73,7	103,0
Imposte pagate	-82,3	-0,0
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	15,2	-215,0
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	-10,1	-50,2
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari		0,0
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari		0,0
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	25,2	-164,8
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	820,4	136,1

Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	-28,8	-9,3
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	0,0	-8,6
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	208,9	409,1
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	281,7	184,4
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	-1.301,8	-706,4
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	-15,8	-38,8
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	-0,0	
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	-855,8	-169,5

Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	0,0	0,0
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	0,0	-0,0
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-150,0	
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi		-0,0
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi		
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	-38,0	-26,8
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	-188,0	-26,8

Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	-	-

DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	576,3	263,1
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	-223,3	-60,3
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	353,0	202,8

Pagina lasciata in bianco

Note informative integrative

Pagina lasciata in bianco

NOTE INFORMATIVE INTEGRATIVE

1. Criteri generali di redazione

Il Gruppo Unipol Assicurazioni, costituito da Unipol Assicurazioni SpA ("Unipol Assicurazioni") e dalle sue controllate, esercita attività di assicurazione, riassicurazione e capitalizzazione; può emettere contratti di investimento e può procedere alla costituzione e alla gestione di Fondi Pensione aperti, in conformità a quanto previsto dall'art. 9 D. Lgs. 21/4/1993 n. 124 e successive modificazioni. Esercita inoltre attività immobiliare, indirizzata in prevalenza alla gestione degli immobili strumentali delle società del gruppo facente capo alla controllante Unipol Gruppo Finanziario SpA ("Gruppo Unipol").

Unipol Assicurazioni, società per azioni, con sede legale a Bologna (Italia), è interamente controllata da Unipol Gruppo Finanziario SpA ("UGF") che svolge attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 e seguenti del Codice Civile.

Il presente documento, che espone il bilancio consolidato intermedio abbreviato per il periodo chiuso al 30 settembre 2013 di Unipol Assicurazioni (il "Bilancio Consolidato Intermedio Abbreviato"), è stato predisposto nell'ambito del processo di fusione per incorporazione di Premafin Finanziaria SpA – Holding di partecipazioni, Unipol Assicurazioni SpA e Milano Assicurazioni SpA in Fondiaria-SAI SpA (la "Fusione") e, in particolare, ai fini dell'inserimento nel documento da redigersi ai sensi dell'articolo 57 del Regolamento approvato con delibera Consob 11971 del 1999, come successivamente modificato e integrato ("Documento Informativo Aggiornato").

Il Bilancio Consolidato Intermedio Abbreviato è redatto in applicazione dello IAS 34, concernente l'informativa finanziaria infrannuale e del Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007. Lo IAS 34 consente la redazione del bilancio in forma "abbreviata" e cioè sulla base di un livello minimo di informativa significativamente inferiore a quanto previsto dagli *International Financial Reporting Standards*, emanati dall'*International Accounting Standards Board* e adottati dall'Unione Europea (EU-IFRS) e integrati dalle relative interpretazioni (*Standing Interpretations Committee* – SIC e *International Financial Reporting Interpretations Committee* – IFRIC) (l'insieme di tutti i principi e interpretazioni sopraindicati è di seguito definito "IFRS"), laddove sia stato in precedenza reso disponibile al pubblico un bilancio completo di informativa predisposto in base agli EU-IFRS. Il Bilancio Consolidato Intermedio Abbreviato è stato redatto in forma "sintetica" e deve pertanto essere letto congiuntamente con il bilancio consolidato del Gruppo Unipol Assicurazioni al 31 dicembre 2012, predisposto in conformità agli EU-IFRS, riportato in allegato al Documento Informativo Aggiornato.

Il Bilancio Consolidato Intermedio Abbreviato è costituito da:
- situazione patrimoniale-finanziaria;
- conto economico e conto economico complessivo;
- prospetto delle variazioni del patrimonio netto;
- rendiconto finanziario;
- note informative integrative;
- allegati alle note informative integrative.

Lo schema di esposizione è conforme a quanto previsto dal Titolo III del Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007, e successive modificazioni, concernente gli schemi per il bilancio consolidato delle imprese di assicurazione e riassicurazione che sono tenute all'adozione dei principi contabili internazionali.
Lo schema di conto economico complessivo è stato predisposto recependo le modifiche al paragrafo 82A dello IAS 1, introdotte dal regolamento (UE) n. 475 del 5 giugno 2012.
Sono inoltre fornite le informazioni richieste dalla Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006 e n.DEM/11070007 del 5 agosto 2011.

Nuovi principi contabili

IFRS 13 – Valutazione del *fair value*

In data 12 maggio 2011 lo IASB ha pubblicato l'IFRS 13 "Valutazione del *fair value*". In estrema sintesi l'IFRS 13:

- definisce il *fair value*;
- raggruppa in un unico IFRS un quadro di riferimento per la valutazione del *fair value*; e
- richiede di fornire informazioni integrative sulle valutazioni del *fair value*.

Il *fair value* è il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione nel mercato principale (o più vantaggioso) alla data di valutazione, alle correnti condizioni di mercato (ossia un prezzo di chiusura), indipendentemente dal fatto che quel prezzo sia osservabile direttamente o che venga stimato utilizzando un'altra tecnica di valutazione.
Le attività e le passività misurate al *fair value* sono classificate per finalità di rappresentazione contabile secondo una gerarchia del *fair value* in 3 livelli:
1 – prezzi quotati in mercati attivi per identici strumenti finanziari;
2 – dati di input diversi dai prezzi di cui al livello 1, che sono osservabili per l'attività o la passività, sia direttamente (come ad esempio prezzi quotati per gli strumenti simili in mercati attivi), sia indirettamente (in quanto derivati dai prezzi);
3 – dati di input relativi all'attività o alla passività che non sono basati su dati di mercato osservabili.
Il nuovo principio è stato omologato dall'Unione Europea con il Regolamento (UE) n. 1255 dell'11 dicembre 2012 ed è applicabile dagli esercizi che iniziano il 1° gennaio 2013.

IAS 1 – Presentazione del bilancio

Il 16 giugno 2011 lo IASB ha modificato lo IAS 1 "Presentazione del bilancio".
L'obiettivo delle modifiche allo IAS 1 è rendere più chiara l'esposizione del numero crescente di voci delle altre componenti di conto economico complessivo e aiutare gli utilizzatori dei bilanci a distinguere tra le voci delle altre componenti di conto economico complessivo che possono o meno essere riclassificate successivamente nel prospetto dell'utile (perdita) d'esercizio prevedendo di raggruppare in un'unica sezione tutte le voci ricomprese nelle altre componenti del conto economico complessivo che saranno riclassificate a conto economico (utili e perdite derivanti dalla conversione dei bilanci in moneta estera, parte efficace delle relazioni di copertura di flussi finanziari).
Tale modifica normativa, omologata dall'Unione Europea con il Regolamento (UE) n. 475 del 5 giugno 2012, è efficace dagli esercizi che iniziano il 1° gennaio 2013.

L'unità di conto utilizzata è l'euro e tutti gli importi riportati nelle note informative integrative sono esposti in milioni di euro, salvo quando diversamente indicato, arrotondati alla prima cifra decimale; pertanto la somma degli importi arrotondati non sempre coincide con il totale arrotondato.
Il Bilancio consolidato abbreviato al 30/9/2013 è sottoposto a revisione contabile limitata da parte della società PricewaterhouseCoopers SpA., mentre il bilancio consolidato abbreviato al 30/9/2012 non è sottoposto a revisione contabile.
Gli indicatori alternativi di *performance* non sono oggetto di procedure di revisione contabile limitata.

Area di consolidamento

Il Gruppo Unipol Assicurazioni al 30 settembre 2013 è costituito dall'integrazione dei dati della Capogruppo Unipol Assicurazioni con quelli di n. 6 società controllate, dirette e indirette (IAS 27). E' esclusa dal consolidamento integrale una società controllata che per dimensione è considerata non significativa.
Non sono presenti partecipazioni a controllo congiunto.
Le società collegate, con quote che variano dal 20% al 50% (n. 14 società), e le società controllate considerate non significative, sono valutate in base al metodo del patrimonio netto (IAS 28) o mantenute al valore di carico.

Gli elenchi delle partecipazioni consolidate integralmente e delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto, o mantenute al valore di carico, sono riportati rispettivamente nei prospetti Area di consolidamento e Dettaglio delle imprese non consolidate, allegati alle presenti Note informative integrative.

Non si segnalano variazioni rispetto al 31/12/2012.

2. Note illustrative della situazione patrimoniale-finanziaria

Le voci della situazione patrimoniale-finanziaria e le variazioni intervenute nella relativa consistenza rispetto al 31/12 dell'esercizio precedente sono di seguito commentate ed integrate (la numerazione delle note richiama quella riportata nello schema obbligatorio di esposizione della situazione patrimoniale-finanziaria).

ATTIVO

1. Attività immateriali

Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	31/12/2012	*var. importo*
Avviamento	306,7	306,7	-
da aggregazioni aziendali	306,7	306,7	-
Altre attività immateriali	49,8	45,5	*4,2*
software e licenze d'uso	47,2	42,6	*4,6*
altre attività immateriali	2,6	3,0	*-0,4*
Totale attività immateriali	356,5	352,3	*4,2*

Le attività immateriali al 30/9/2013 ammontano a euro 356,5 milioni rispetto ad euro 352,3 milioni del 31/12/2012.

La voce avviamento ammonta a euro 306,7 milioni (nessuna variazione rispetto al 31/12/2012) ed è interamente composta da avviamenti da aggregazioni aziendali relativi all'operazione di incorporazione della compagnia Winterthur in Aurora Assicurazioni, a sua volta incorporata in Unipol Assicurazioni il 1° febbraio 2009 con effetto fiscale e contabile il 1° gennaio 2009.

Non sono emersi nel periodo nuovi elementi, rispetto a quelli già tenuti in considerazione al 31/12/2012, che indichino la possibilità che gli avviamenti possano avere subito una riduzione di valore ("*trigger event*"), pertanto non si è ravvisata la necessità di ripetere, al 30/9/2013, il test di *impairment*.

Le Altre attività immateriali al 30/9/2013 ammontano a 49,8 milioni di euro (euro 45,5 milioni al 31/12/2012) e sono costituite da costi sostenuti per l'acquisto di software, licenze, consulenze e personalizzazioni di programmi informatici.

2. Attività materiali

Al 30/9/2013 le Attività materiali, al netto dei relativi fondi di ammortamento, ammontano a euro 369,3 milioni (euro 396 milioni al 31/12/2012) e sono costituite da:

- immobili uso proprio per euro 346,6 milioni (euro 368,1 milioni al 31/12/2012);
- altre attività materiali per euro 22,7 milioni (euro 27,9 milioni al 31/12/2012).

3. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori

Il saldo della voce risulta pari a euro 340,1 milioni (euro 365,2 milioni al 31/12/2012) di cui euro 279 milioni riferiti alla gestione Danni ed euro 61,1 milioni riferiti alla gestione Vita e, riflette l'evoluzione dei rapporti riassicurativi.

4. Investimenti

Il totale degli investimenti (immobiliari, da partecipazioni e finanziari) ammonta, al 30/9/2013, ad euro 21.258,4 milioni (euro 20.365 milioni al 31/12/2012).

4.1 Investimenti immobiliari

Al 30/9/2013 gli investimenti immobiliari ammontano ad euro 658,2 milioni (euro 620,4 milioni al 31/12/2012).
L'incremento è dovuto per euro 36 milioni circa a spese incrementative su immobili in corso di costruzione, a migliorie per interventi di manutenzione e ristrutturazione del patrimonio immobiliare, nonché a trasferimenti dal comparto Immobli uso proprio in seguito all'ultimazione da parte delle società controllate di alcuni lavori relativi al complesso di Porta Europa e della Torre di via Larga a Bologna.
Il valore corrente degli investimenti immobiliari (risultante da perizie commissionate in occasione dell'ultimo bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2012) è pari a euro 717,7 milioni.

4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*

Al 30/9/2013 la voce ammonta a euro 289,5 milioni (333,5 milioni di euro al 31/12/2012).
La variazione è dovuta prevalentemente il risultato negativo di periodo della società collegata Unipol Banca.

Dettaglio Attività finanziarie (escluse quelle designate a *fair value* rilevato a conto economico) per tipologia di investimento:

Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	*comp.%*	*Fair Value al 30/9/2013*	31/12/2012	*comp.%*	*var.%*
Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.473	*8,4*	*1.503*	1.754	*10,6*	*-16,1*
Titoli di debito quotati	1.087			1.098		*-1,0*
Titoli di debito non quotati	386			656		*-41,2*
Finanziamenti e crediti	4.248	*24,4*	*3.872*	4.457	*26,9*	*-4,7*
Titoli di debito non quotati	3.726			3.939		*-5,4*
Finanziamenti e crediti verso clientela bancaria	-			-		*-*
Finanziamenti e crediti interbancari	-			-		*-*
Depositi presso imprese cedenti	13			15		*-16,9*
Altri finanziamenti e crediti	509			502		*1,3*
Altri investimenti finanziari	0			-		*-*
Attività finanziarie disponibili per la vendita	11.391	*65,4*	*11.391*	9.987	*60,3*	*14,1*
Titoli di capitale valutati a costo	52			33		*54,2*
Titoli di capitale valutati a fair value quotati	560			643		*-12,8*
Titoli di capitale valutati a fair value non quotati	217			228		*-4,9*
Titoli di debito quotati	9.638			7.806		*23,5*
Titoli di debito non quotati	810			1.111		*-27,1*
Quote di OICR	114			165		*-30,9*
Attività finanziarie possedute per essere negoziate	317	*1,8*	*317*	353	*2,1*	*-10,3*
Titoli di capitale valutati a fair value quotati	8			10		*-25,8*
Titoli di capitale valutati a fair value non quotati	12			0		
Titoli di debito quotati	134			138		*-2,8*
Titoli di debito non quotati	61			94		*-35,1*
Quote di OICR	63			77		*-19,0*
Derivati	40			34		*15,8*
Totale attività finanziarie	17.428	*100,0*	*17.082*	16.551	*100,0*	*5,3*

Dettaglio Attività finanziarie designate a *fair value* rilevato a conto economico per tipologia di investimento

Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	*comp.%*	*Fair Value al 30/9/2013*	31/12/2012	*comp.%*	*var. %*
Attività finanziarie designate a fair value a CE	2.883	*100,0*	*2.883*	2.860	*100,0*	*0,8*
Titoli di capitale valutati a fair value quotati	39	*1,4*		39	*1,4*	*-0,4*
Titoli di debito quotati	2.560	*88,8*		2.500	*87,4*	*2,4*
Titoli di debito non quotati	27	*0,9*		70	*2,4*	*-62,1*
Quote di OICR	195	*6,8*		169	*5,9*	*15,4*
Altre attività finanziarie	62	*2,1*		82	*2,9*	*-24,8*

5. Crediti diversi

Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	*comp. %*	31/12/2012	*comp. %*	*var.%*
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	385,7	*42,7*	705,5	*58,1*	*-45,3*
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	45,3	*5,0*	42,6	*3,5*	*6,5*
Altri crediti	473,2	*52,3*	465,3	*38,3*	*1,7*
Totale Crediti diversi	904,3	*100,0*	1.213,4	*100,0*	*-25,5*

Lo scostamento dei crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta è dovuto principalmente alla concentrazione delle scadenze dei contratti sul finire d'anno.
Gli Altri crediti al 30/09/2013 includono crediti nei confronti dell'erario per euro 194,2 milioni, credito verso la Compagnia Mutuelle Du Mans, nel quale la Capogruppo Unipol Assicurazioni è subentrata a seguito dell'incorporazione del ramo d'azienda di Navale Assicurazioni per euro 53,2 milioni, crediti verso la consolidante fiscale Finsoe per euro 23 milioni. Considerando anche i debiti rilevati nel passivo pari a euro 93,4 milioni, il debito netto verso la consolidante fiscale Finsoe ammonta a euro 70,4 milioni.

6. Altri elementi dell'attivo

Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	*comp.%*	31/12/2012	*comp.%*	*var.%*
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0,0	*0,0*	-	-	-
Costi di acquisizione differiti	13,0	*1,9*	14,7	*2,9*	*-11,6*
Attività fiscali differite	538,9	*77,5*	388,1	*76,8*	*38,8*
Attività fiscali correnti	-	-	-	-	-
Altre attività	143,8	*20,7*	102,3	*20,3*	*40,5*
Totale altri elementi dell'attivo	695,6	*100,0*	505,1	*100,0*	*37,7*

La voce Altre attività comprende, tra l'altro, commissioni passive differite, ratei e risconti attivi e partite diverse da regolare.

7. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Al 30/9/2013 le Disponibilità liquide e i mezzi equivalenti risultano pari a euro 353 milioni (euro 576,3 milioni al 31/12/2012). Il decremento è attribuibile principalmente all'impiego dei flussi di natura tecnica in investimenti di natura finanziaria e al pagamento del dividendo alla controllante avvenuto in data 30 aprile 2013.

PASSIVO

1. Patrimonio netto

1.1 Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo

In assenza di apporto di terzi il patrimonio netto è esclusivamente di pertinenza del Gruppo ed è così composto:

Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	31/12/2012	*var.importo*
Capitale	259,1	259,1	-
Riserve di capitale	805,9	805,9	-
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	1.073,1	985,8	*87,3*
(Azioni proprie)	0,0	-	*0,0*
Riserve per differenze di cambio nette	-	-	-
Utili/perdite di attività finanz. disponibili per la vendita	-243,3	-327,6	*84,3*
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-41,3	-58,2	*17,0*
Utile (perdita) dell'esercizio	195,6	244,8	*-49,2*
Totale patrimonio netto di pertinenza del Gruppo	2.049,1	1.909,8	*139,4*

Al 30/09/2013 il capitale sociale della capogruppo Unipol Assicurazioni risulta pari a euro 259,1 milioni, interamente versato, ed è costituito da n. 259.056.000 azioni ordinarie del valore nominale di 1 euro ciascuna.

Il patrimonio netto totale consolidato ammonta al 30/9/2013 a euro 2.049,1 milioni (euro 1.909,8 milioni al 31/12/2012).

I movimenti di Patrimonio Netto registrati nel periodo, rispetto al bilancio precedente sono esposti nell'allegato prospetto delle variazioni intervenute nei conti di patrimonio netto e sono principalmente relative a:

- decremento per pagamento di dividendi per euro 150 milioni;
- incremento della Riserva per Utili e perdite di attività finanziare disponibili per la vendita per euro 84,3 milioni;
- incremento della Riserva per Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio per euro 17 milioni;
- incremento per risultato positivo di pertinenza del periodo per euro 195,6 milioni.

In data 8 agosto 2013 l'Assemblea Straordinaria di Unipol Assicurazioni ha deliberato l'aumento di capitale sociale a pagamento per un importo massimo di euro 600 milioni, previsto dal progetto di integrazione con il gruppo Premafin-Fondiaria SAI. L'esecuzione di tale aumento è comunque subordinata all'avveramento delle condizioni sospensive apposte, ai sensi di legge, al valido perfezionamento della Fusione, e in particolare;

- all'ottenimento delle autorizzazioni alla fusione da parte dell'IVASS, nonché delle ulteriori competenti Autorità di Vigilanza , italiane ed estere;
- all'assunzione delle delibere di approvazione definitiva della fusione da parte degli organi societari di ciascuna delle società coinvolte; e
- alla mancata opposizione dei creditori nei termini di cui all'art. 2503 del codice civile ovvero al superamento di dette opposizioni secondo le modalità previste dalla legge.

2. Accantonamenti

La voce accantonamenti ammonta al 30/9/2013 a euro 66 milioni (euro 67,1 milioni al 31/12/2012) ed è composta prevalentemente da stanziamenti a fronte di oneri derivanti dai rapporti con agenti sia per partite in contenzioso, sia per la programmata riorganizzazione della rete commerciale, da pratiche affidate a legali o relative alla struttura dell'antifrode e accantonamenti per politiche retributive e incentivi all'esodo del personale.

La voce comprende anche il fondo per sanzioni IVASS per euro 7 milioni circa.

Passività potenziali al 30 settembre 2013

Rapporti con Agenzia delle Entrate:
L'attività di verifica svoltasi nel 2010 da parte dell'Ufficio Grandi Contribuenti della Direzione Regionale della Lombardia sul periodo d'imposta 2006 della ex Aurora Assicurazioni, fusa per incorporazione in Unipol Gruppo Finanziario nel 2007, estesa durante l'ispezione al 2005 per alcune voci di costo, ha comportato anche a carico di Unipol Assicurazioni, cosi come per UGF, la notifica tra dicembre 2012 e gennaio 2013 di due avvisi di accertamento rispettivamente per Irap e Ires per le quote dei rilievi di propria competenza sul periodo di imposta 2007, aventi analoga natura di quelli a carico di UGF dei periodi d'imposta 2005 e 2006. La Società ha impugnato gli atti a termini di legge mediante presentazione di ricorso. Non si è provveduto ad effettuare alcun accantonamento relativamente a tale contenzioso, ritenendo immotivate le pretese dell'Ufficio.

Anche relativamente agli avvisi di accertamento relativi al periodo d'imposta 2007 in materia di Iva sui rapporti di coassicurazione intrattenuti con altre Compagnie, pervenuti a fine 2012 e tempestivamente impugnati presso le competenti sedi, tenuto conto dell'orientamento giurisprudenziale in materia e delle sentenze favorevoli ottenute in primo grado dalla capogruppo UGF per analoghe controversie, non si è provveduto ad effettuare alcun accantonamento.

3. Riserve tecniche

Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	*comp.%*	31/12/2012	*comp.%*	*var.%*
Riserve premi danni	1.156,3	*18,1*	1.338,6	*20,5*	
Riserve sinistri danni	5.216,4	*81,8*	5.185,5	*79,4*	
Altre riserve tecniche danni	4,1	*0,1*	8,0	*0,1*	
Totale riserve danni	6.376,9	*100,0*	6.532,1	*100,0*	*-2,4*
Riserve matematiche vita	10.601,6	*80,2*	10.054,2	*79,3*	
Riserve per somme da pagare vita	81,4	*0,6*	144,7	*1,1*	
Riserve tecniche con rischio inv. sopportato dagli assicurati e derivante dalla gestione dei fondi pensione	2.643,7	*20,0*	2.625,1	*20,7*	
Altre riserve tecniche vita	-112,0	*-0,8*	-149,7	*-1,2*	
Totale riserve vita	13.214,7	*100,0*	12.674,2	*100,0*	*4,3*
Totale riserve tecniche	19.591,5		19.206,3		*2,0*

4. Passività finanziarie

Le Passività finanziarie ammontano a euro 1.700,5 milioni (euro 1.797,9 milioni al 31/12/2012).

4.1 Passività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico

La voce, che ammonta complessivamente a euro 628,8 milioni (euro 686,8 milioni al 31/12/2012), è suddivisa tra:

- Passività finanziarie da negoziazione per euro 388 milioni (euro 451,6 milioni al 31/12/2012);
- Passività finanziarie designate per essere valutate a *fair value* rilevato a conto economico per euro 240,8 milioni (euro 235,2 milioni al 31/12/2012). In questa categoria sono classificati i contratti di investimento emessi da compagnie di assicurazione per i quali il rischio di investimento è sopportato dagli assicurati, che non contengono un rischio assicurativo significativo a carico del Gruppo (alcune tipologie di contratti di ramo III, V e VI).

4.2 Altre passività finanziarie

Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	*comp.%*	31/12/2012	*comp.%*	*var.%*
Passività subordinate	962,6	*89,8*	964,1	*86,8*	*-0,2*
Passività da contratti finanz. emessi da compagnie di ass.ne	1,4	*0,1*	1,4	*0,1*	*3,2*
Depositi ricevuti da riassicuratori	96,2	*9,0*	133,8	*12,0*	*-28,1*
Altri finanziamenti ottenuti	6,4	*0,6*	6,5	*0,6*	*-1,8*
Passività finanziarie diverse	5,0	*0,5*	5,2	*0,5*	*-5,2*
Totale altre passività finanziarie	1.071,7	*100,0*	1.111,1	*100,0*	*-3,5*

Le passività subordinate, tutte in capo alla Capogruppo Unipol Assicurazioni, ammontano al 30/9/2013 a euro 962,6 milioni (euro 964,1 al 31/12/2012).
Di seguito si riportano le principali caratteristiche delle passività subordinate in essere al 30/09/2013:

- finanziamento subordinato di natura ibrida, del valore nominale di euro 400 milioni concesso da Mediobanca – Banca di Credito Finanziario SpA nel maggio 2008, perpetuo con opzione di rimborso anticipato da maggio 2018, tasso d'interesse variabile pari all'Euribor a sei mesi maggiorato di 250 punti base, coperto per il rischio tasso dal 2009. Il finanziamento ha caratteristiche tali per cui può essere computato tra gli elementi costitutivi del margine di solvibilità nel limite del 50%. Il valore di bilancio ammonta a euro 399,4 milioni. L'importo degli interessi di competenza dei nove mesi dell'esercizio 2013 ammonta a euro 8,6 milioni.

- prestito obbligazionario subordinato del valore nominale di euro 300 milioni emesso a giugno 2001 dalla controllante Unipol Gruppo Finanziario, alla quale nel corso del 2009 Unipol Assicurazioni è subentrata nel ruolo di emittente. Il prestito ha durata ventennale con opzione di rimborso anticipato ogni tre mesi a partire da giugno 2011.

  Il tasso d'interesse, che era pari al 7% fino al 15 giugno 2012, è passato dal 31 dicembre 2012 al 2,683% pari all'Euribor a tre mesi maggiorato di 250 punti base.

  Il prestito che è quotato presso la Borsa del Lussemburgo, ha caratteristiche tali per cui può essere computato tra gli elementi costitutivi del margine di solvibilità nel limite del 25%. Il valore di bilancio ammonta a euro 300,3 milioni. L'importo degli interessi di competenza dei nove mesi dell'esercizio 2013 ammonta a euro 6,1 milioni.

- prestito obbligazionario subordinato del valore nominale di euro 300 milioni emesso a luglio 2003 dalla controllante Unipol Gruppo Finanziario, alla quale nel corso del 2009, Unipol Assicurazioni è subentrata nel ruolo di emittente. Il suddetto prestito, di durata ventennale con opzione di rimborso anticipato da luglio 2013, ha avuto un tasso d'interesse fisso pari al 5,66% fino alla data di esercizio della clausola di rimborso anticipato, successivamente un tasso variabile pari all'Euribor a tre mesi maggiorato di 250 punti base. Il finanziamento, che è quotato presso la Borsa del Lussemburgo, ha caratteristiche tali per cui può essere computato tra gli elementi costitutivi del margine di solvibilità nel limite del 25%. L'importo degli interessi di competenza dei nove mesi dell'esercizio 2013 ammonta a euro 9,8 milioni.
  Unipol Assicurazioni detiene parte di detto prestito per un valore nominale pari a 38,3 milioni di euro acquistato a fine 2009 dalla controllante Unipol Gruppo Finanziario. Pertanto, il debito nominale effettivo di tale prestito ammonta ad oggi a euro 261,7 milioni. Il valore di bilancio ammonta a euro 262,9 milioni.

  Nella seguente tabella si riporta una sintesi delle principali caratteristiche.

Emittente	Valore Nominale in circolazione	livello subord.	Scadenza anno	call	Tasso	Q/NQ
Unipol Assicurazioni	300,0 milioni	tier II	2021	ogni 3 mesi dal 15/6/2011	euribor 3m + 250 b.p.	Q
Unipol Assicurazioni	261,7 milioni	tier II	2023	dal 2013	euribor 3m + 250 b.p. (*)	Q
Unipol Assicurazioni	200,0 milioni	tier I	perpetuo	dal 2018	euribor 6m + 250 b.p. (**)	NQ
Unipol Assicurazioni	200,0 milioni	tier I	perpetuo	dal 2018	euribor 6m + 250 b.p. (**)	NQ

(*) fino a luglio 2013 tasso fisso 5,66%

(**) da maggio 2018 il tasso variabile è pari all'euribor 6m + 350 b.p.

E' in corso una copertura del rischio tasso (scad. maggio 2018) tramite IRS che trasforma il tasso variabile in fisso al 6,355%.

5. Debiti

Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	*comp.%*	31/12/2012	*comp.%*	*var.%*
Debiti derivanti da operazioni di ass.ne diretta	41,2	*12,9*	48,4	*13,3*	*-15,0*
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	40,3	*12,7*	13,3	*3,7*	*202,1*
Altri debiti	236,7	*74,4*	302,8	*83,1*	*-21,8*
Debiti per imposte a carico assicurati	48,6	*15,3*	73,3	*20,1*	*-33,7*
Debiti per oneri tributari diversi	7,3	*2,3*	11,0	*3,0*	*-33,4*
Debiti verso fornitori	18,0	*5,7*	34,1	*9,4*	*-47,2*
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	30,9	*9,7*	31,0	*8,5*	*-0,2*
Debiti verso enti assistenziali e previdenziali	5,9	*1,9*	10,4	*2,9*	*-43,2*
Debiti diversi	126,0	*39,6*	143,0	*39,2*	*-11,9*
Totale debiti	318,1	*100,0*	364,6	*100,0*	*-12,7*

I debiti diversi includono euro 93,4 milioni di debiti verso la consolidante fiscale Finsoe.

6. Altri elementi del passivo

Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	*comp.%*	31/12/2012	*comp.%*	*var.%*
Passività fiscali correnti	13,9	*2,5*	56,6	*13,2*	*-75,5*
Passività fiscali differite	327,5	*59,3*	128,1	*30,0*	*155,6*
Passività di un gruppo in dismis. posseduto per la vendita	-	-	-	-	-
Provvigioni su premi in corso di riscossione	27,5	*5,0*	44,9	*10,5*	*-38,6*
Commissione attive differite	1,0	*0,2*	1,2	*0,3*	*-15,1*
Ratei e risconti passivi	0,8	*0,1*	1,0	*0,2*	*-14,3*
Altre passività	181,1	*32,8*	195,9	*45,8*	*-7,5*
Totale altri elementi del passivo	551,9	*100,0*	427,6	*100,0*	*29,1*

Al 30/09/2013 nelle Altre passività sono presenti, tra l'altro, euro 50,1 milioni di stanziamenti per *rappels* da riconoscere agli agenti (euro 86,3 milioni al 31/12/2012) e euro 37,2 milioni di stanziamenti per costi vari del personale (euro 28 milioni al 31/12/2012).

3. Note illustrative del conto economico

Le voci del conto economico e le variazioni intervenute rispetto al 30/9/2012 sono di seguito commentate ed integrate (la numerazione delle note richiama quella riportata nello schema obbligatorio di esposizione del conto economico).

RICAVI

1.1 Premi netti

Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	30/9/2012	*var.%*
Premi di competenza Danni	2.704,9	2.778,4	*-2,6*
premi contabilizzati Danni	2.515,6	2.589,0	
variazione riserva premi Danni	189,4	189,4	
Premi contabilizzati Vita	1.570,3	1.480,8	*6,0*
Premi lordi di competenza Danni e Vita	4.275,2	4.259,2	*0,4*
Premi ceduti in riassicurazione di competenza Danni	-110,3	-104,1	*6,0*
premi ceduti Danni	-121,8	-92,8	
variazione riserva premi a carico riassicuratori Danni	11,5	-11,2	
Premi ceduti Vita	-4,6	-6,9	*-32,6*
Premi ceduti in riass.ne di competenza Danni e Vita	-115,0	-111,0	*3,6*
Totale premi netti	4.160,2	4.148,2	*0,3*

Premi e prodotti di investimento

Raccolta consolidata (diretta e indiretta)

Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	*comp. %*	30/9/2012	*comp. %*	*var.%*
Premi diretti rami Danni	2.422,7		2.564,8		*-5,5*
Premi indiretti rami Danni	92,9		24,2		*284,3*
Totale premi rami Danni	2.515,6	*61,4*	2.589,0	*63,5*	*-2,8*
Premi diretti rami Vita	1.569,4		1.479,9		*6,1*
Premi indiretti rami Vita	0,8		0,9		*-9,0*
Totale premi rami Vita	1.570,3	*38,3*	1.480,8	*36,3*	*6,0*
Totale prodotti di investimento Vita	11,2	*0,3*	10,3	*0,3*	*9,6*
Totale raccolta vita	1.581,5	*38,6*	1.491,0	*36,5*	*6,1*
Raccolta complessiva	4.097,1	*100,0*	4.080,0	*100,0*	*0,4*

La raccolta complessiva (premi diretti e indiretti e prodotti di investimento) al 30/9/2013 ammonta a euro 4.097,1 milioni (euro 4.080 milioni al 30/9/2012). La raccolta Vita ammonta a euro 1.581,5 milioni (euro 1.491 milioni al 30/9/2012), mentre la raccolta Danni ammonta a euro 2.515,6 milioni (euro 2.589 milioni al 30/9/2012).

Tutta la raccolta nei rami Danni è classificata tra i premi assicurativi, rispondendo ai requisiti richiesti dal principio contabile internazionale IFRS 4 (presenza di significativo rischio assicurativo).
Per quanto riguarda la raccolta Vita i prodotti di investimento al 30/9/2013, per euro 11,2 milioni, sono relativi al ramo III (polizze Unit e Index-Linked), al ramo V (polizze di capitalizzazione) ed al ramo VI (fondi pensione).
La raccolta diretta ammonta a euro 4.003,3 milioni (euro 4.054,9 milioni al 30/9/2012), di cui euro 2.422,7 milioni di rami Danni ed euro 1.580,7 milioni di rami Vita.

La raccolta indiretta al 30/9/2013 ammonta a complessivi euro 93,7 milioni (euro 25,1 milioni al 30/9/2012), e si compone per euro 92,9 milioni di premi relativi ai rami Danni (euro 24,2 milioni al 30/9/2012) e per euro 0,8 milione relativi ai rami Vita (euro 0,9 milioni al 30/9/2012.
L'incremento del lavoro indiretto dei rami danni è sostanzialmente attribuibile alle accettazioni di affari provenienti dal Gruppo Fondiaria-SAI a partire da gennaio 2013.
La composizione e gli scostamenti della raccolta diretta ed indiretta sono riportati nelle tabelle che seguono.

Raccolta diretta					
Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	*comp. %*	30/9/2012	*comp. %*	*var.%*
Raccolta diretta Danni	2.422,7	*60,5*	2.564,8	*63,3*	*-5,5*
Raccolta diretta Vita	1.580,7	*39,5*	1.490,1	*36,7*	*6,1*
Totale raccolta diretta	4.003,3	*100,0*	4.054,9	*100,0*	*-1,3*

Lavoro indiretto					
Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	*comp.%*	30/9/2012	*comp.%*	*var.%*
Premi rami Danni	92,9	*99,1*	24,2	*96,4*	*284,3*
Premi rami Vita	0,8	*0,9*	0,9	*3,6*	*-9,0*
Totale premi indiretti	93,7	*100,0*	25,1	*100,0*	*273,6*

Rami Vita

La raccolta diretta, che rappresenta la quasi totalità della raccolta, è composta come segue:

Raccolta diretta Rami Vita					
Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	*comp.%*	30/9/2012	*comp.%*	*var.%*
Premi					
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	755,4	*48,1*	557,3	*37,7*	*35,5*
III - Ass. connesse con fondi di inv./indici di mercato	0,1	*0,0*	0,2	*0,0*	*-11,9*
IV - Malattia	0,1	*0,0*	0,1	*0,0*	*42,4*
V - Operazioni di capitalizzazione	509,0	*32,4*	161,7	*10,9*	*214,8*
VI - Fondi pensione	304,8	*19,4*	760,6	*51,4*	*-59,9*
Totale premi rami Vita	1.569,4	*100,0*	1.479,9	*100,0*	*6,1*
Prodotti di investimento					
III - Ass. connesse con fondi di inv./indici di mercato	0,7	*6,3*	1,1	*10,4*	*-33,7*
V - Operazioni di capitalizzazione	1,2	*10,6*	-	-	-
VI - Fondi pensione	9,3	*83,1*	9,2	*89,6*	*1,7*
Totale prodotti di investimento rami Vita	11,2	*100,0*	10,3	*100,0*	*9,6*
Totale raccolta					
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	755,4	*47,8*	557,3	*37,4*	*35,5*
III - Ass. connesse con fondi di inv./indici di mercato	0,8	*0,1*	1,2	*0,1*	*-31,0*
IV - Malattia	0,1	*0,0*	0,1	*0,0*	*42,4*
V - Operazioni di capitalizzazione	510,2	*32,3*	161,7	*10,8*	*215,6*
VI - Fondi pensione	314,2	*19,9*	769,8	*51,7*	*-59,2*
Totale raccolta diretta rami Vita	1.580,7	*100,0*	1.490,1	*100,0*	*6,1*

Al 30/9/2013 il volume dei nuovi affari in termini di APE si è attestato a euro 173 milioni (euro 160 milioni al 30/9/2012).

La compagnia ha realizzato una raccolta diretta Vita per euro 1.580,7 milioni, con un incremento del 6,1% (euro 1.490,1 milioni al 30/09/2012).
Il settore delle polizze individuali registra un incremento del 107,5%, attribuibile principalmente al ramo V (+921,4%). Nel corso del 2013 è stato stipulato un contratto con il Fondo Pensioni Dipendenti Regione Sicilia di importo pari a 210 milioni di euro.
Anche la raccolta del ramo I evidenzia un incremento rispetto all'analogo periodo del 2012 (+46,7%) ascrivibile sia alle polizze a premio annuo che a quelle a premio unico, mentre la raccolta delle polizze collettive segna un decremento (-41,3%) rispetto al 30/09/2012 (1.362,9 milioni di euro rispetto agli attuali 596,3 milioni di euro). La variazione negativa è condizionata principalmente dall'emissione, nel corso del 2012, di tre importanti contratti di ramo VI stipulati con il Fondo Pensione Complementare per i lavoratori dipendenti della Regione Autonoma Val D'Aosta e con i Fondi Pensione Negoziali Previmoda e Fonte (complessivamente circa 470 milioni di euro).
Merita menzione la variazione positiva del ramo V (+31,9%) derivante da nuovi versamenti su contratti collettivi già presenti in portafoglio.

Fondi Pensione

Al 30 settembre 2013 la Compagnia Unipol Assicurazioni gestisce n. 24 mandati per Fondi Pensione negoziali (25 mandati al 31/12/2012),di cui n. 13 mandati per gestioni "con garanzia di capitale e/o di rendimento minimo".
Con riferimento ai Fondi Aperti si evidenzia che al 30/09/2013, i patrimoni dei fondi "Unipol Previdenza" e "Unipol Insieme" hanno raggiunto un ammontare complessivo di 351,8 milioni di euro e n. 24.952 aderenti.
Le risorse gestite ammontano a 3.621,6 milioni di euro di cui 2.170,7 milioni di euro con garanzia; erano 3.495,1 milioni al 31/12/2012, di cui euro 2.098,7 milioni con garanzia.

Rami Danni

La ripartizione del lavoro diretto relativa ai principali rami, con le variazioni rispetto al 30/9/2012, è esposta nella seguente tabella:

Raccolta diretta Rami Danni

Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	*comp.%*	30/9/2012	*comp.%*	*var.%*
R.C. auto e veicoli marittimi, lacustri e fluviali (rami 10 e 12)	1.337,3		1.437,2		*-6,9*
Assicurazioni autoveicoli, altri rami (ramo 3)	181,0		203,4		*-11,0*
Totale premi Auto	1.518,3	*62,7*	1.640,6	*64,0*	*-7,5*
Infortuni e Malattia (rami 1 e 2)	306,0		324,9		*-5,8*
Incendio e Altri danni ai beni (rami 8 e 9)	267,3		269,4		*-0,8*
R.C. generale (ramo 13)	209,5		209,7		*-0,1*
Altri rami elementari	121,5		120,2		*1,1*
Totale premi Non Auto	904,4	*37,3*	924,2	*36,0*	*-2,1*
Totale premi diretti Danni	2.422,7	*100,0*	2.564,8	*100,0*	*-5,5*

La raccolta diretta è pari ad euro 2.422,7 milioni (-5,5%). Il terzo trimestre conferma la contrazione dei premi del ramo R.C. Autoveicoli Terrestri, determinata sia dalla riduzione dei contratti in portafoglio che del premio medio per effetto degli interventi tariffari introdotti a fine 2012 e nel corso del 2013 che hanno comportato la riduzione di alcuni parametri per la determinazione del premio, allo scopo di dare maggiore competitività alla tariffa, sia per le nuove acquisizioni che per i rinnovi.

Tra gli interventi introdotti, si segnala che l'innalzamento dello sconto R.C.Auto applicato in ingresso in caso di installazione di *Unibox,* ha determinato un significativo incremento delle installazioni e l'attesa ripresa produttiva.
Le iniziative tese al miglioramento delle condizioni di rinnovo e della comunicazione informativa verso il cliente hanno contribuito alla maggior fidelizzazione della clientela determinando un rallentamento nel *trend* di calo del portafoglio.
A tale risultato sta contribuendo anche la recente iniziativa di finanziamento della polizza auto, che permette il pagamento del premio in rate mensili senza costi aggiuntivi per l'assicurato, diretta sia ai nuovi contratti sia a quelli già in portafoglio che sta già raccogliendo ampie adesioni da parte della clientela e che esprimerà maggiormente i suoi effetti nei prossimi mesi.
Si confermano in contrazione i premi del ramo Corpi Veicoli Terrestri quale diretta conseguenza del *trend* registrato per la copertura obbligatoria, condizionato dalla persistente diminuzione di nuove immatricolazioni e dall'invecchiamento del parco dei veicoli circolanti.

Il decremento nella raccolta premi del non Auto è dovuto alla riduzione nel settore persone mentre per le aziende si registra una sostanziale stabilità.
Relativamente ai rischi Persone, nel ramo Infortuni il terzo trimestre evidenzia una raccolta premi in linea con il risultato dell'esercizio precedente grazie alle azioni di sviluppo ed alle campagne di *upselling* che consentono di contenere e compensare la riduzione tendenziale del portafoglio clienti.
Il ramo Malattie presenta una raccolta premi in riduzione per effetto della prosecuzione di azioni di risanamento del portafoglio ad andamento negativo che ha interessato ed interesserà ancora sia i contratti collettivi che individuali.
Nel settore Aziende la raccolta premi al terzo trimestre registra una sostanziale stabilità nel complesso con differenze tra le diverse garanzie: si conferma la marcata riduzione per i Rischi Tecnologici, l'incremento per gli Altri danni ai Beni da Incendio, la riduzione del ramo Incendio sia in termini di premi che di portafoglio, la riduzione del ramo Trasporti pesantemente influenzata dalla fase di crisi economica e la sostanzialmente stabilità per il ramo Responsabilità Civile Generale.
Le politiche sottoscrittive rispondono sempre ad una logica di sviluppo selettivo, in particolare nel ramo R.C.G. e nel segmento degli Enti Pubblici, nei quali vengono sviluppati esclusivamente i segmenti ritenuti più redditizi.
Nel ramo Cauzioni la raccolta premi subisce una riduzione conseguente al ridimensionamento delle attività negli appalti pubblici e delle attività di costruzione in genere, aggravato dalla difficile situazione economica delle imprese di costruzione. La politica assuntiva si mantiene selettiva e tesa a ridurre le esposizioni cercando per quanto possibile di sostenere e favorire le imprese clienti.

Lavoro ceduto

I premi ceduti del Gruppo Unipol Assicurazioni ammontano complessivamente a euro 126 milioni, rispetto a euro 100 milioni ceduti al 30/9/2012, di cui euro 122 milioni nei rami Danni ed euro 5 milioni nei rami Vita.

Lavoro ceduto

Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	*comp.%*	30/9/2012	*comp.%*	*var.%*
Premi rami Danni	121,8	*96,3*	92,8	*93,1*	*31,2*
indice di conservazione rami Danni (%)	*95,2%*		*96,4%*		
Premi rami Vita	4,6	*3,7*	6,9	*6,9*	*-32,6*
Indice di conservazione rami Vita (%)	*99,7%*		*99,5%*		
Totale premi ceduti	126,5	*100,0*	99,7	*100,0*	*26,8*
Indice di conservazione globale (%)	*96,9%*		*97,5%*		

L'indice di conservazione è dato dal rapporto tra i premi conservati (totale premi diretti e indiretti al netto dei premi ceduti) e il totale dei premi diretti e indiretti. Nel calcolo dell'indice non vengono considerati i prodotti di investimento.

Al 30/9/2013, nei Rami Danni, le coperture di natura proporzionale hanno generato un risultato complessivamente positivo per i riassicuratori. Inoltre le coperture su base non proporzionale non sono state interessate da eventi di particolare intensità. Le riservazioni per il terremoto in Emilia dell'anno scorso hanno dimostrato un *run-off* positivo grazie all'ottima gestione da parte del reparto sinistri. Questo ha prodotto un lieve miglioramento del risultato per i riassicuratori molto gravati durante l'esercizio precedente.

Per i rischi dei rami Vita la strategia riassicurativa a protezione dell'Impresa continua ad essere attuata mantenendo forme di copertura automatiche di tipo proporzionale.
Al 30/9/2013 le coperture hanno generato un risultato complessivamente positivo per i riassicuratori, allineato a quello del lavoro diretto della Società, mentre nel periodo precedente un aggravamento di sinistralità aveva portato ad un risultato opposto.

Politica di riassicurazione

La politica di riassicurazione del Gruppo Unipol Assicurazioni è stata modificata, nel corso del 2013, al fine di conseguire sinergie ed economie di scala dovute all'acquisizione del Gruppo Premafin/Fondiaria-SAI. Sono pertanto stati presentati al mercato internazionale programmi ampi e bilanciati, tramite coperture di retrocessione composte dalla somma dei vari portafogli delle singole compagnie.

In particolare dall'1/1/2013 è stata eseguita l'unificazione dei più importanti trattati non proporzionali (protezioni catastrofali per evento dei rami Property, coperture per rischio dell'Incendio e difesa per rischio/evento della R.C. Autoveicoli Terrestri), unitamente ad una omogeneizzazione per quelli dei rami Aviazione.
Questa strategia proseguirà nei prossimi esercizi sui rimanenti contratti di cessioni, tanto più dopo il previsto perfezionamento del Progetto di Fusione, con l'obiettivo di perseguire:

i) un efficace aumento dei livelli di ritenzione;
ii) un più efficiente governo della struttura dei costi attraverso il conseguimento di benefici economici derivanti dalla gestione di più ampie masse critiche dei rischi oggetto di riassicurazione.

Negli aspetti negoziali, possono così essere realizzate significative economie di scala, attraverso la semplificazione ed il rafforzamento dei piani di riassicurazione, sviluppati con maggiore razionalità e flessibilità in modo tale da supportare la strategia di sviluppo complessivo dell'attività assicurativa diretta.
La maggiore estensione e diversificazione dei portafogli permette, inoltre, di conservare una quota maggiore dei rischi sottoscritti nel lavoro diretto, diminuendo in questo modo, la cessione dei relativi benefici ai riassicuratori.
Per effetto dell'integrazione, viene infine realizzata una più efficace gestione finanziaria, attraverso la possibilità di compensare poste debitorie e creditorie verso i riassicuratori comuni.

Continua a essere orientata prevalentemente verso cessioni su base non proporzionale la protezione dei rischi assunti nei rami: Incendio, Infortuni, Furto, R.C. Generale, R.C. Autoveicoli Terrestri e Corpi di Veicoli Terrestri, mentre per i rami Aviazione si è provveduto con una struttura mista basata su trattati proporzionali e coperture in eccesso di sinistro a protezione dei relativi rischi conservati.
Per i rami Rischi Tecnologici e Cauzioni sono state confermate le protezioni proporzionali mentre relativamente ai rami Trasporti sono state confermate le protezioni in eccesso di sinistro. Il ramo Credito continua ad essere ceduto su base proporzionale.

Per quanto riguarda i rischi assunti nei rami Vita le protezioni sono state attuate in continuità con gli esercizi precedenti, adottando le usuali forme di copertura automatiche di tipo proporzionale.

Al fine di limitare il più possibile il rischio di controparte i piani di riassicurazione sono stati collocati presso primari riassicuratori professionali valutati ad elevato parametro di solidità finanziaria dalle principali agenzie di rating.

1.2 Commissioni attive

Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	*comp.%*	30/9/2012	*comp.%*	*var.%*
Commissioni attive da contratti di investimento	0,2	*3,0*	0,2	*3,0*	*-16,6*
Altre commissioni attive	6,6	*97,0*	7,8	*97,0*	*-14,8*
Totale commissioni attive	6,8	*100,0*	8,0	*100,0*	*-14,9*

1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico

Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	30/9/2012	*var.%*
da attività finanziarie possedute per essere negoziate	36,1	-35,1	
da passività finanziarie possedute per essere negoziate	2,1	39,5	
da attività/passività finanz. designate a fair value a CE	48,0	128,9	
Totale Proventi/Oneri netti	86,2	133,3	*-35,3*

1.4 Proventi da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*

Ammontano a euro 1,5 milioni (euro 3,2 milioni al 30/9/2012).

1.5 Proventi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	*comp.%*	30/9/2012	*comp.%*	*var.%*
Interessi	439,9	*72,1*	466,1	*73,4*	*-5,6*
da investimenti posseduti sino alla scadenza	45,8		60,8		
da finanziamenti e crediti	101,3		135,4		
da attività finanziarie disponibili per la vendita	292,0		268,3		
da crediti diversi	0,4		0,3		
da disponibilità liquide	0,4		1,2		
Altri proventi	49,2	*8,1*	63,6	*10,0*	*-22,7*
da investimenti immobiliari	19,8		21,5		
da attività finanziarie disponibili per la vendita	29,3		42,1		
Utili realizzati	120,7	*19,8*	60,9	*9,6*	*98,2*
da investimenti immobiliari	0,1		0,1		
da investimenti posseduti sino alla scadenza	0,5		0,0		
da finanziamenti e crediti	7,4		4,8		
da attività finanziarie disponibili per la vendita	112,8		56,0		
Utili da valutazione e ripristini di valore	-	*0,0*	44,7	*7,0*	*-100,0*
da attività finanziarie disponibili per la vendita	-		44,7		
Totale voce 1.5	609,7	*100,0*	635,3	*100,0*	*-4,0*

1.6 Altri ricavi

Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	*comp.%*	30/9/2012	*comp.%*	*var.%*
Proventi tecnici vari	19,0	*42,4*	13,7	*36,5*	*39,1*
Differenze cambio	0,0	*0,0*	1,0	*2,6*	*-100,0*
Sopravvenienze attive	2,3	*5,0*	4,9	*13,2*	*-54,2*
Altri proventi	23,7	*52,6*	17,9	*47,8*	*31,9*
Totale Altri ricavi	45,0	*100,0*	37,5	*100,0*	*19,8*

Negli altri proventi sono compresi:

- servizi prestati a società non presenti nell'area di consolidamento per euro 10,5 milioni;
- recuperi vari di oneri e spese per euro 3,3. milioni.

COSTI

2.1 Oneri netti relativi ai sinistri

Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	30/9/2012	*var.%*
Oneri relativi ai sinistri - lavoro diretto e indiretto	3.608,2	3.847,4	*-6,2*
Rami Danni	1.761,7	1.997,3	*-11,8*
importi pagati danni	1.770,6	1.921,1	
variazione riserva sinistri danni	30,8	115,4	
variazione dei recuperi danni	-39,2	-38,7	
variazione delle altre riserve tecniche danni	-0,5	-0,5	
Rami Vita	1.846,5	1.850,1	*-0,2*
somme pagate vita	1.318,7	1.785,4	
variazione delle somme da pagare vita	-61,7	-22,5	
variazione riserve matematiche	549,6	-170,8	
variazione delle altre riserve tecniche vita	22,8	38,6	
variazione riserve con rischio di investimento sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	17,1	219,4	
Oneri relativi ai sinistri - quote a carico riass.ri	-34,0	-122,6	*-72,3*
Rami Danni	-29,0	-117,5	*-75,3*
importi pagati danni	-63,2	-47,3	
variazione riserva sinistri danni	33,0	-71,8	
variazione dei recuperi danni	1,1	1,7	
Rami Vita	-5,0	-5,2	*-4,0*
somme pagate vita	-12,2	-10,1	
variazione delle somme da pagare vita	0,4	-0,7	
variazione riserve matematiche	6,8	5,6	
variazione delle altre riserve tecniche vita	-	0,0	
Totale oneri netti relativi ai sinistri	3.574,2	3.724,7	*-4,0*

Nei rami Vita, le somme pagate del portafoglio diretto sono state pari a 1.316,5 milioni di euro, con un decremento del 26,2% rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente.
La flessione è ascrivibile in prevalenza alla diminuzione delle somme pagate sui rami III e VI, per capitali e rendite maturate ed è spiegabile principalmente dal rimborso per sopravvenuta scadenza nel corso del 2012 di due importanti convenzioni di ramo VI e di alcune tranche di polizze index-linked. Anche i pagamenti per riscatto evidenziano una contrazione del 15% circa.

Nei rami Danni, si continua a registrare una tendenziale riduzione della frequenza sinistri, non soltanto per il confronto con lo stesso periodo del 2012 gravato dal terremoto e da rilevanti eventi atmosferici di inizio anno, ma anche per effetto di un generale miglioramento della sinistralità conseguente alle azioni realizzate e alle politiche assuntive intraprese a partire dal 2010.

Numero sinistri denunciati per ramo (escluso ramo R.C.Auto)

	30/09/2013	30/9/2012	var.%
Assicurazioni autoveicoli, altri rami (ramo 3)	102.214	96.371	6,1
Infortuni (ramo 1)	53.595	60.793	-11,8
Malattia (ramo 2)	236.676	202.899	16,6
Incendio e Altri danni ai beni (rami 8 e 9)	95.226	94.526	0,7
R.C. Generale (ramo 13)	37.233	42.627	-12,7
Altri rami elementari	112.966	109.491	3,2
Totale	637.910	606.707	5,1
Totale al netto del ramo Malattia	401.234	403.808	-0,6

Il numero dei sinistri denunciati, senza considerare il ramo R.C.Auto, registra un incremento del 5,1%, dovuto in particolare al ramo Malattia (+16,6%), nel quale il significativo aumento registrato nel numero delle denunce è dovuto al crescente peso ricoperto dai Fondi sanitari integrativi, caratterizzati da garanzie ad alta frequenza di utilizzo *(ticket sanitari)* ma dal basso costo medio. Anche per il ramo R.C.G. il numero dei sinistri denunciati è in forte riduzione ed è in contrazione il costo totale dei sinistri, come conseguenza delle politiche di dismissioni del portafoglio sinistrato e maggiormente a rischio intraprese negli ultimi esercizi.

Nel ramo R.C.Auto, prosegue la riduzione del numero delle denunce dovuta alla diminuzione della frequenza sinistri, ma anche sostenuta dagli interventi effettuati sui contratti ad andamento critico e dall'efficacia delle politiche sottoscrittive, mirate ad un'attenta selezione dei rischi.

Al 30 settembre 2013 sono stati gestiti nr. 804.906 sinistri di tutte le generazioni, mentre i sinistri liquidati sono stati n. 439.225.
Al terzo trimestre del 2013 sono pervenute complessivamente n. 210.007 denunce, con una riduzione del 9% rispetto a quelle ricevute nello stesso periodo dell'esercizio precedente (n. 230.801).
Tra queste rientrano le denunce dei sinistri R.C. Auto alle quali si applica la Convenzione del Risarcimento Diretto disciplinata dal DPR 18/7/2006 n. 254.
Le denunce rilevate per i sinistri Card Debitrice sono state n. 139.068, in calo dell'8,7% rispetto al 30/09/2012.
I sinistri Card Gestionaria denunciati sono stati 153.621, in calo del 10,6% rispetto al 30/09/2012. Per questi ultimi la velocità di liquidazione è stata del 68,6%, contro il 69% rilevato nell'analogo periodo dell'esercizio precedente.
Il peso delle gestioni conformi ai principi di applicabilità della convenzione Card (sia gestionarie che debitrici) sul totale delle gestioni (No Card + Card Gestionarie + Card Debitrici) a settembre 2013 è pari a 86,6% (86,9% a settembre 2012).

Il tasso di sinistralità (*loss ratio* del solo lavoro diretto nei rami Danni), comprensivo dell'OTI *ratio*, è pari al 66% (72,1% al 30/9/2012 e 70,8% al 31/12/2012).

2.2 Commissioni passive

Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	comp.%	30/9/2012	comp.%	var.%
Commissioni passive da contratti di investimento	0,1	2,0	0,1	1,6	5,6
Altre commissioni passive	6,4	98,0	7,6	98,4	-16,1
Totale commissioni passive	6,5	100,0	7,7	100,0	-15,8

2.3 Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*

Ammontano a euro 49 milioni (euro 0,1 milioni al 30/9/2012) e sono relativi ai risultati negativi di società consolidate a patrimonio netto. L'importo di risultato economico negativo pro-quota di Unipol Banca ammonta a euro 48 milioni circa

2.4 Oneri da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	*comp.%*	30/9/2012	*comp.%*	*var.%*
Interessi:	27,6	*18,3*	34,4	*19,7*	*-19,9*
da altre passività finanziarie	27,4		34,3		
da debiti	0,2		0,2		
Altri oneri:	6,4	*4,2*	9,6	*5,5*	*-32,8*
da investimenti immobiliari	4,3		5,6		
da attività finanziarie disponibili per la vendita	2,1		3,9		
da altre passività finanziarie	0,1		0,0		
Perdite realizzate:	20,9	*13,9*	26,9	*15,4*	*-22,1*
da investimenti immobiliari	0,1		-		
da finanziamenti e crediti	2,6		0,7		
da attività finanziarie disponibili per la vendita	18,2		26,2		
Perdite da valutazione e riduzioni di valore:	96,1	*63,6*	103,9	*59,5*	*-7,5*
da investimenti immobiliari	13,5		9,1		
da attività finanziarie disponibili per la vendita	82,6		94,9		
Totale voce 2.4	151,1	*100,0*	174,8	*100,0*	*-13,6*

Al 30/09/2013 sono state rilevate a conto economico svalutazioni per perdite di valore su titoli azionari classificati nella categoria Attività disponibili per la vendita per euro 82,6 milioni.

Le riduzioni di valori degli investimenti immobiliari sono dovuti ad ammortamenti di competenza del periodo.

2.5 Spese di gestione

Le spese di gestione al 30/9/2013 ammontano a euro 741,7 milioni (euro 706 milioni al 30/9/2012).

Di seguito si riporta il dettaglio delle Spese di gestione del Settore Assicurativo:

	DANNI			VITA			TOTALE		
Valori in Milioni di Euro	set-13	set-12	*var.%*	set-13	set-12	*var.%*	set-13	set-12	*var.%*
Provvigioni di acquisizione	426,2	380,0	*12,2*	14,6	11,8	*24,1*	440,8	391,8	*12,5*
Altre spese di acquisizione	105,3	101,1	*4,2*	17,8	19,2	*-7,5*	123,1	120,3	*2,3*
Variazione costi di acquisizione differiti	1,2	1,8	*-31,9*	0,5	1,6	*-69,1*	1,7	3,4	*-49,4*
Provvigioni di incasso	51,6	77,8	*-33,7*	3,4	4,0	*-14,8*	55,0	81,8	*-32,8*
Provv. e partecip. agli utili da riassicuratori	-22,5	-23,4	*-4,0*	-1,0	-0,7	*36,6*	-23,5	-24,1	*-2,8*
Spese di gestione degli investimenti	12,7	13,0	*-2,2*	12,4	11,4	*9,1*	25,2	24,4	*3,1*
Altre spese di amministrazione	96,4	90,1	*7,0*	18,0	15,6	*15,2*	114,3	105,7	*8,2*
Totale spese di gestione	671,0	640,4	*4,8*	65,6	62,8	*4,6*	736,7	703,1	*4,8*

Nel complesso la variazione delle spese di gestione del settore assicurativo è pari a +4,8%.

L'*expense ratio* del comparto Danni del lavoro diretto, dato dall'incidenza delle spese di gestione al lordo delle commissioni ricevute dai riassicuratori e delle spese di gestione degli investimenti sui premi diretti contabilizzati, risulta pari al 27,1% (25% al 30/9/2012 e 24,7% al 31/12/2012). L'incremento è dovuto sia alla contrazione dei premi, sia ad una maggiore incidenza dei costi di acquisizione legati, principalmente ad oneri connessi al nuovo contratto integrativo agenti e ai costi delle cosiddette scatole nere (polizze Unibox) che il decreto "Liberalizzazioni", per quanto concerne la garanzia Auto, ha posto interamente a carico delle compagnie.

Indicatori alternativi di *performance*

Indicatori alternativi di *performance*	30/09/2013	30/09/2012	31/12/2012
APE pro quota Gruppo (valori in milioni di euro)	173	160	221
Loss ratio - lavoro diretto (incluso OTI ratio)	66,0%	72,1%	70,8%
Loss ratio - lavoro diretto e indiretto netto riass (incluso OTI ratio)	67,1%	70,3%	70,0%
Expense ratio - lavoro diretto	27,1%	25,0%	24,7%
Expense ratio - lavoro diretto e indiretto netto riass	27,5%	25,1%	24,7%
Combined ratio - lavoro diretto	93,1%	97,1%	95,5%
Combined ratio - lavoro diretto e indiretto netto riass	94,6%	95,4%	94,8%

Gli indicatori menzionati - APE, *loss ratio, expense ratio e combined ratio* - non sono misure definite dalle regole di contabilità, ma sono calcolati secondo la prassi economico-finanziaria del settore.

2.6 Altri costi

Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	*comp. %*	30/92012	*comp.%*	*var.%*
Altri oneri tecnici	30,5	*40,8*	16,4	*30,1*	
Perdite su crediti	1,1	*1,5*	0,2	*0,3*	
Altri oneri	43,1	*57,7*	37,9	*69,6*	
Totale Altri costi	74,7	*100,0*	54,5	*100,0*	*37,0*

Gli oneri tecnici includono nella gestione Vita management fees per euro 8 milioni circa e nella gestione Danni euro 8 milioni quali maggiori costi stimati sui reintegri delle riserve sinistri a carico dei riassicuratori determinati per competenza.

Al 30/09/2013 gli altri oneri comprendono:

- spese conto terzi per euro 17,4 milioni;
- quote di ammortamento di immobilizzazioni immateriali per euro 8,3 milioni;
- accantonamenti a fondi per euro 6 milioni;
- oneri per indennità e rivalse per euro 3,7 milioni.
- sanzioni Isvap e Antitrust per euro 1 milione;

3. Imposte sul reddito

A fronte di un reddito ante imposte pari a euro 312,3 milioni, sono state rilevate imposte di competenza del periodo per euro 116,7 milioni, corrispondenti ad un tax rate del 37,4% (33% al 30/9/2012).

4. Altre informazioni

4.1 Hedge Accounting

Copertura di fair value

Le coperture di fair value riguardano titoli obbligazionari a tasso fisso, di Unipol Assicurazioni, trasformato in tasso variabile tramite *Interest Rate Swap.*

Gli strumenti finanziari designati come strumenti di copertura sono degli Interest Rate Swap, il cui *fair value* al 30/9/2013 è negativo per euro 215,6 milioni. La variazione di *fair value* delle obbligazioni oggetto di copertura classificate tra le Attività disponibili per la vendita, rilevata nel periodo di validità della copertura stessa, è negativa per euro 177,2 milioni.
La copertura al 30/9/2013 è efficace in quanto i rapporti tra le rispettive variazioni di fair value rimangono all'interno dell'intervallo 80%-125%.
Gli effetti economici di competenza al 30/09/2013 sono positivi per euro 48,7 milioni per quanto riguarda la variazione di *fair value* degli *asset* sottostanti e negativi per euro 57,6 milioni per quanto riguarda la variazione di *fair value* degli IRS, con un effetto economico netto negativo per euro 8,9 milioni.

Copertura flussi di cassa

L'obiettivo delle coperture in essere è la trasformazione del tasso su passività finanziarie di Unipol Assicurazioni da variabile a fisso, stabilizzando i flussi di cassa.
C*ash flow hedge* su finanziamenti ibridi perpetui tramite IRS per nozionali euro 400 milioni: l'effetto negativo cumulato rilevato a Patrimonio Netto nella Riserva per utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario è pari a euro 45,1 milioni (euro 29,6 milioni al netto dell'effetto fiscale). Al 31/12/2012 era negativo per 63,4 milioni di euro (euro 41,6 milioni al netto dell'effetto fiscale).

L'obiettivo delle coperture in essere è la trasformazione del tasso su attività finanziarie di Unipol Assicurazioni da variabile a fisso, stabilizzando i flussi di cassa.
C*ash flow hedge* su titoli obbligazionari iscritti nel portafoglio Attività disponibili per la vendita tramite IRS per nozionali euro 327 milioni: l'effetto negativo cumulato rilevato a Patrimonio Netto nella Riserva per utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario è pari a euro 2,7 milioni (euro 1,8 milioni al netto dell'effetto fiscale).

4.2 Utile/Perdita per azione

Azioni ordinarie - Base e diluito

	30/9/2013	30/9/2012
Utile/perdita attribuito alle azioni ordinarie (Milioni di Euro)	195,6	245,8
Media ponderata delle azioni ordinarie in circolazione nell'esercizio (n./Milioni)	259,1	259,1
Utile/perdita base per azione (euro per azione)	0,76	0,95

In assenza di fattori diluitivi, l'utile base per azione e quello diluito coincidono.

4.3 Dividendi

L'Assemblea degli Azionisti della Capogruppo Unipol Assicurazioni SpA, tenutasi nel mese di aprile 2013, a fronte di un risultato economico al 31/12/2012 risultante dal bilancio di esercizio redatto secondo i principi contabili nazionali positivo, ha deliberato la distribuzione di un dividendo di euro 0,5791 per ogni Azione

posseduta. Complessivamente l'importo destinato a dividendi è stato pari a euro 150 milioni.
L'Assemblea ha inoltre fissato nel giorno 30 aprile 2013 la data di pagamento del dividendo medesimo.

4.4 Valutazioni a fair value

Nel corso del 2013 il Gruppo Unipol Assicurazioni ha iniziato un percorso di adeguamento ai requisiti previsti dal nuovo principio contabile *IFRS 13* relativo alla misurazione del *Fair Value* (*Fair Value Measurement*); tale principio:

a) definisce il *Fair Value*;

b) raggruppa in un unico principio contabile le regole per la misurazione del *Fair Value;*

c) richiede di fornire *disclosure* in merito alla misurazione del *Fair Value.*

Il principio definisce il *Fair Value* come il prezzo di vendita di una attività in base ad una ordinaria transazione o il prezzo di trasferimento di una passività tra i partecipanti al mercato alla data di misurazione e a condizioni di mercato (*exit price*).
Il *Fair Value* è una misura di mercato e non specifica dell'entità che effettua la misurazione; come tale le valutazioni dovranno essere effettuate sulla base delle ipotesi e dei modelli principalmente utilizzati dai partecipanti al mercato, includendo le assunzioni relative al rischio dell'attività o della passività oggetto di valutazione.
Quando un prezzo di mercato non è osservabile, viene richiesto di utilizzare principalmente le metodologie di valutazione che massimizzano l'utilizzo di parametri osservabili e di minimizzare l'utilizzo di parametri non osservabili.

La seguente tabella riporta il confronto tra le attività e le passività di bilancio valutate a *fair value* rispettivamente alla data 30 settembre 2013 e 31 dicembre 2012.

Dettaglio delle attività e delle passività finanziarie per livello

	Livello 1		Livello 2		Livello 3		Totale	
Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	31/12/2012	30/9/2013	31/12/2012	30/9/2013	31/12/2012	30/9/2013	31/12/2012
Attività finanziarie disponibili per la vendita	10.210,5	8.463,6	342,0	658,7	838,3	864,3	11.390,9	9.986,6
Attività finanziarie a fair vaue rilevato a CE								
- possedute per essere negoziate	169,8	169,3	77,5	78,2	69,6	105,9	316,9	353,4
- designate a fair value rilevato a CE	2.753,6	2.662,1	86,3	135,0	42,8	63,1	2.882,7	2.860,2
Totale attività	13.133,9	11.295,0	505,8	871,9	950,7	1.033,3	14.590,4	13.200,2
Passività finanziarie a fair vaue rilevato a CE								
- possedute per essere negoziate	16,6	12,8	354,1	421,3	17,3	17,6	388,0	451,6
- designate a fair value rilevato a CE	-	-	-	-	240,7	235,2	240,7	235,2
Totale passività	16,6	12,8	354,1	421,3	258,1	252,8	628,8	686,8

Di seguito si riporta il dettaglio delle variazioni delle attività e delle passività finanziarie del livello 3 nello stesso periodo.

Dettaglio delle variazioni delle attività e delle passività finanziarie del livello 3					
	Attività finanziarie	Attività finanziarie a fair value rilevato a CE		Passività finanziarie a fair value rilevato a CE	
Valori in Milioni di Euro	disponibili per la vendita	possedute per essere negoziate	designate a fair value rilevato a CE	possedute per essere negoziate	designate a fair value rilevato a CE
Esistenza iniziale al 31/12/2012	864,3	105,9	63,1	17,6	235,2
Acquisti/Emissioni	47,1	6,2	-	-0,0	-
Vendite/Riacquisti	-107,0	-23,4	-	-	-
Rimborsi	-	-0,0	-35,7	-	-
Utile o perdita rilevati a conto economico	-	1,2	1,8	-0,9	-
Utile o perdita rilevati in altre componenti del conto economico complessivo	-5,1	-19,0	-	0,1	-
Trasferimenti nel livello 3	34,6	-	13,7	-	-
Trasferimenti ad altri livelli	-7,0	-	-	-	-
Altre variazioni	11,3	-1,4	-	0,6	5,5
Esistenza finale al 30/9/2013	838,3	69,6	42,8	17,3	240,7

Con riferimento ai trasferimenti da livello 1 a livello 2 avvenuti durante il periodo di riferimento, si rileva che gli stessi risultano essere non significativi.

Tecniche di valutazione utilizzate

Nel rispetto del principio IFRS 13, per la determinazione del *Fair Value* degli strumenti finanziari, in presenza di strumenti trattati in mercati liquidi e attivi, viene utilizzato il prezzo di mercato (*mark to market*).

Per "mercato liquido e attivo" s'intende: a) il mercato regolamentato in cui lo strumento oggetto di valutazione sia scambiato e regolarmente quotato; b) il sistema multilaterale di negoziazione (MTF) in cui lo strumento oggetto di valutazione sia scambiato o regolarmente quotato; c) le quotazioni e transazioni eseguite su base regolare da un intermediario autorizzato (di seguito "contributore").

In particolare, il Gruppo Unipol utilizza il seguente ordine di priorità nella determinazione del Fair Value delle attività e passività finanziarie:

- *Valutazioni Mark to Market;*
- *Valutazione Mark to Model;*
- *Valutazione fornita da controparte.*

Si riporta di seguito una tabella che descrive sinteticamente le modalità di determinazione del *fair value* per diverse categorie di attivi e passività finanziarie:

	Mark to Market	Mark to Model e altro
OBBLIGAZIONI	Contributore "BVAL" Bloomberg Contributore "CBBT" Bloomberg Contributore da Modello di Scoring RM	Mark to Model Valutazione Controparte
AZIONI	Quotate	Non quotate e Partecipazioni
DERIVATI	Quotati	OTC
OICR	NAV	

Valutazioni *Mark to Market*

Con riferimento alle azioni, alle partecipazioni quotate, alle quote di OICR e ai derivati quotati la valutazione *mark to market* corrisponde al prezzo ufficiale di valutazione del mercato di riferimento.

Con riferimento ai titoli obbligazionari le fonti utilizzate per la valutazione *mark to market* delle attività e passività finanziarie sono le seguenti:

a) la fonte primaria è rappresentata dal servizio di valutazione BVAL fornito dal *data provider* Bloomberg;
b) la fonte secondaria è rappresentata dal prezzo CBBT fornito dal *data provider* Bloomberg;
c) laddove non siano disponibili le fonti indicate ai punti a) e b) viene utilizzato un modello interno di *scoring* validato dalla Funzione Risk Management che consente di selezionare i contributori *liquidity* e attivi sulla base di alcuni parametri definiti. I parametri utilizzati sono rappresentati da:
   - Numero di prezzi disponibili negli ultimi 10 giorni lavorativi di negoziazione;
   - Volatilità dei prezzi;
   - Bid/Ask spread;
   - Volumi scambiati;
   - Deviazione standard dei prezzi rispetto alla media degli altri contributori disponibili.

Valutazioni *Mark to Model*

Con riferimento alle azioni non quotate e partecipazioni per le quali non sia disponibile un prezzo di mercato o una perizia redatta da un esperto indipendente, le valutazioni vengono effettuate principalmente sulla base di (i) metodologie di tipo patrimoniale, (ii) metodologie che considerano l'attualizzazione dei flussi reddituali o finanziari futuri del tipo Discounted Cash Flow (DCF) o Dividend Discount Model (DDM) nella versione cosiddetta *"excess capital"* , (iii) ove applicabili metodologie basate sui multipli di mercato.

Con riferimento agli OICR non quotati, ai fondi di Private Equity ed Hedge Funds il *fair value* viene espresso come il *Net Asset Value* alla data di bilancio fornito direttamente dagli amministratori dei fondi.

Con riferimento ai titoli obbligazionari nei casi in cui, anche sulla base dei risultati del Modello di Scoring, non risulti possibile valutare uno strumento con la metodologia *mark to market*, il *fair value* viene attribuito sulla base di valutazioni di tipo *mark to model*.

Con riferimento ai derivati OTC, il *fair value* viene determinato sulla base di valutazioni di tipo *mark to model*.

L'obiettivo dei modelli per il calcolo del fair value è quello di ottenere un valore per lo strumento finanziario che sia aderente alle assunzioni che i partecipanti al mercato impiegherebbero nella formulazione di un prezzo, assunzioni che riguardano anche il rischio insito in una particolare tecnica di valutazione e/o negli input utilizzati. Per la corretta valutazione *mark to model* di ogni categoria di strumento, occorre che siano preventivamente definiti modelli di *pricing* adeguati e consistenti nonché i parametri di mercato di riferimento.

Si riporta di seguito l'elenco dei principali modelli utilizzati all'interno del Gruppo Unipol per il *pricing* di tipo *mark to model*:

- Discounted cash flows;
- Black - Scholes;
- Black;
- Black-Derman-Toy;
- Hull & White 1,2 fattori;
- Libor Market Model;
- Longstaff & Schwartz;
- Kirk;
- Jarrow-Yildirim.

I principali parametri di mercato osservabili utilizzati per effettuare le valutazioni di tipo *mark to model* sono i seguenti:

- Curve di tasso di interesse per divisa di riferimento;
- Superfici di volatilità di tasso di interesse per divisa di riferimento;
- Curve CDS spread o *Asset Swap* spread dell'emittente;
- Curve inflazione per divisa di riferimento;
- Tassi di cambio di riferimento;
- Superfici di volatilità di tassi di cambio;
- Superfici di volatilità su azioni o indici;
- Prezzi di riferimento delle azioni.

I principali parametri di mercato non osservabili utilizzati per effettuare le valutazioni di tipo *mark to model* sono i seguenti:

- Matrici di correlazione tra tassi di interesse, indici azionari e tassi di cambio;
- Curve spread benchmark costruite per valutare strumenti obbligazionari di emittenti per i quali non sono disponibili prezzi delle obbligazioni emesse o curve CDS;
- Parametri di rischio di credito quali il *recovery rate*;
- Tassi di *delinquency* o di default e curve di *prepayment* per strumenti finanziari di tipo ABS.

Valutazioni da controparte

Le attività e passività finanziarie che non rientrano nell'ambito degli strumenti valutati a *mark to market* e per le quali non sono disponibili modelli di valutazione consistenti e validati ai fini della determinazione del *Fair Value*, vengono valutate sulla base dei prezzi forniti dalla controparte.

Gerarchie di Fair Value

Nell'ambito del Gruppo Unipol le attività e le passività finanziarie valutate al *Fair Value* vengono classificate sulla base della gerarchia definita dal principio contabile *IFRS13*.
La classificazione avviene sulla base del criterio utilizzato per la determinazione del *Fair Value* (*mark to market, mark to model*, controparte) e sulla base dell'osservabilità dei parametri utilizzati, nel caso di valutazione *mark to model*.

- Livello 1: vengono incluse in tale categoria le attività e le passività finanziarie valutate a *mark to market;*
- Livello 2: vengono incluse in tale categoria le attività e le passività finanziarie per le quali è disponibile un modello di *pricing* consistente alimentato da parametri osservabili sul mercato;
- Livello 3: vengono incluse in tale categoria le attività e passività finanziarie per le quali l'errore di stima del modello di *pricing* può essere significativo a causa della complessità del payoff o, nel caso in cui sia disponibile un modello consistente e validato, i parametri necessari per la valutazione non sono osservabili.

Processo di Gruppo per la determinazione del *fair value*

La valutazione degli strumenti finanziari costituisce un'attività propedeutica al monitoraggio del rischio, alla gestione integrata degli attivi e dei passivi e alla redazione dei bilanci d'esercizio.
La valutazione del *fair value* degli strumenti finanziari è svolta, nel rispetto dei principi di separatezza, indipendenza e responsabilità delle funzioni, in modo parallelo e autonomo dalla Funzione Finanza e dalla Funzione Risk Management di Unipol Gruppo Finanziario in base ai criteri di valutazione definiti nel paragrafo precedente.

Effettuate le valutazioni indipendenti di attività e passività finanziarie da parte delle due Funzioni coinvolte nel processo di *pricing*, viene effettuato un controllo degli scostamenti significativi; per scostamenti significativi si intendono gli scostamenti in valore assoluto superiori al 3%. Nel caso di scostamenti superiori al 3% vengono analizzate le motivazioni delle differenze riscontrate e in seguito agli esiti del confronto viene determinato il prezzo da utilizzare ai fini delle valutazioni di bilancio.

Valutazioni a *fair value* effettuate mediante utilizzo di parametri non osservabili (Livello 3)

L'ammontare degli strumenti finanziari classificati a Livello 3 alla data del 30 settembre 2013 risulta pari al 7,94% del totale delle attività e passività valutate a *fair value*.
Nella classificazione delle attività e passività finanziarie a Livello 3 viene seguito un approccio prudenziale; in tale categoria vengono principalmente incluse le seguenti tipologie di strumenti finanziari:

- Titoli di capitale non quotati o partecipazioni per i quali non sia disponibile un prezzo di mercato o una perizia redatta da un esperto indipendente, le valutazioni vengono effettuate sulla base delle metodologie precedentemente indicate,
- Quote di fondi di private equity, hedge funds e OICR non quotati per i quali non sia disponibile l'informazione relativa agli strumenti finanziari detenuti nei relativi portafogli e che come tale potrebbero includere strumenti finanziari valutati a *mark to model* mediante l'utilizzo di parametri non osservabili;
- Titoli obbligazionari valutati a *mark to model* mediante l'utilizzo di parametri non osservabili (correlazioni, curve spread benchmark, recovery rate);
- Titoli obbligazionari valutati con prezzo da controparte presumibilmente a *mark to model* mediante l'utilizzo di parametri non osservabili;
- Titoli obbligazionari di tipo ABS per i quali non sia disponibile una valutazione a *mark to market*;
- Strumenti derivati valutati a *mark to model* mediante l'utilizzo di parametri non osservabili (correlazioni, volatilità, stime di dividendi).

4.5 Operazioni con parti correlate

Per quanto riguarda le tipologie di servizi prestati infragruppo non si segnalano modifiche rispetto a quanto riportato nel Bilancio consolidato al 31/12/2012.

Nella seguente tabella si riportano le operazioni con le parti correlate (società controllanti, collegate, consociate e altre) al 30/09/2013, così come previsto dallo IAS 24.
Non sono state rilevate le operazioni con le società controllate in quanto nella elaborazione del bilancio consolidato le operazioni infragruppo tra le società consolidate con il metodo integrale vengono elise nel normale processo di consolidamento.

Informazioni relative alle operazioni con parti correlate - 30 Settembre 2013

Valori in Milioni di Euro	controllanti indirette	controllante diretta	collegate	consociate	altre (3)	Totale	*inc. % (1)*	*inc. % (2)*
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	-	-	-	0,6	-	0,6	*0,0*	*0,1*
Investimenti posseduti sino alla scadenza	-	-	-	-	-	-	-	-
Finanziamenti e crediti	-	268,6	45,0	-	-	313,5	*1,3*	*38,2*
Attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	-	-	-	-	-
Crediti diversi	23,0	-	14,7	26,1	-	63,8	*0,3*	*7,8*
Altri elementi dell'attivo	-	-	7,5	-	-	-	-	-
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	-	-	309,8	-	-	309,8	*1,3*	*37,8*
Totale attività	23,0	268,6	376,9	26,7	-	695,2	*2,9*	*84,7*
Riserve tecniche	-	-	-	25,9	-	25,9	*0,1*	*3,2*
Altre passività finanziarie	-	-	11,4	-	-	11,4	*0,0*	*1,4*
Debiti diversi	93,4	0,8	1,8	3,7	-	99,8	*0,4*	*12,2*
Altri elementi del passivo	-	-	-	1,2	-	1,2	*0,0*	*0,1*
Totale passività	93,4	0,8	13,2	30,8	-	138,2	*0,6*	*16,8*
Premi netti	-	-	-	52,2	-	52,2	*26,7*	*6,4*
Commissioni attive	-	-	3,5	-	-	3,5	*1,8*	*0,4*
Proventi da altri strumenti finan. e inv. imm.ri	-	7,1	8,2	3,7	-	19,0	*9,7*	*2,3*
Altri ricavi	-	2,8	2,0	10,5	-	15,3	*7,8*	*1,9*
Totale ricavi e proventi	-	9,8	13,8	66,4	-	90,0	*46,0*	*11,0*
Oneri netti relativi ai sinistri	-	-	-	27,6	-	27,6	*14,1*	*3,4*
Commissioni passive	-	-	0,9	-	-	0,9	*0,5*	*0,1*
Spese di gestione	-	5,6	82,5	8,7	-	96,8	*49,5*	*11,8*
Altri costi	-	6,5	-	1,0	-	7,5	*3,8*	*0,9*
Totale costi e oneri	-	12,1	83,5	37,4	-	133,0	*68,0*	*16,2*

(1) Incidenza calcolata sul totale delle attività dello stato patrimoniale consolidato per le voci Patrimoniali, e calcolata sul risultato netto consolidato di periodo per le voci economiche.

(2 Incidenza calcolata sul totale liquidità netta derivante dall'attività operativa del rendiconto finanziario.

(3) La colonna "Altre" include le persone fisiche identificate come parti correlate (amministratori, sindaci, direttori generali, dirigenti con responsabilità strategiche, e rispettivi famigliari) per le quali è stata identificata una soglia di significatività pari a euro 1 milione.

Voce Finanziamenti e crediti

Al 30/09/2013 sono in essere, per euro 268,6 milioni, due contratti di finanziamento tra Unipol Assicurazioni e la controllante UGF accesi nel corso del 2009 a seguito delle operazioni di subentro di Unipol Assicurazioni nel ruolo di emittente dei prestiti obbligazionari subordinati UGF 7% e UGF 5,66% emessi da UGF.
Euro 45 milioni sono relativi ad obbligazioni in portafoglio di Unipol Assicurazioni emesse dalla collegata Unipol Banca.

Voci Crediti diversi e Debiti diversi

La controllante indiretta Finsoe. funge da consolidante fiscale per le società UGF, Unipol Assicurazioni, Linear, Linear Life, Unisalute, Midi, Smallpart, Unifimm, Punta di Ferro, Covent Garden Bo e Comsider, che ai sensi dell'art. 117 e seguenti del DPR 917/86 e del D.M. 9/6/2004, hanno optato per il sistema di tassazione consolidata di Gruppo (ai fini IRES) in qualità di consolidate. Al 30/9/2013 i crediti delle società del Gruppo verso la consolidante fiscale Finsoe ammontano a euro 23 milioni e i debiti a euro 93,4 milioni.

Nei crediti verso collegate, euro 14 milioni circa sono costituiti dai crediti di Unipol Assicurazioni verso le agenzie di intermediazione assicurativa, per i saldi finanziari non ancora riversati.

Voce Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

La voce riporta i rapporti di conto corrente tra le società del Gruppo Unipol Assicurazioni e la collegata Unipol Banca.

Voce Proventi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari
La voce relativamente ai rapporti con le società collegate pari a euro 8,2 milioni, è prevalentemente costituita dagli interessi attivi sulle obbligazioni Unipol Banca sottoscritte da Unipol Assicurazioni, rimborsate per scadenza nel corso del periodo..

Voce Spese di gestione
La voce relativamente ai rapporti con le società collegate pari a euro 82,5 milioni, è prevalentemente costituita dai compensi corrisposti alle agenzie societarie di intermediazione assicurativa che ammontano a euro 65 milioni.

I compensi spettanti all'Amministratore, ai Sindaci e Dirigenti con responsabilità strategiche, per lo svolgimento delle loro funzioni in Unipol Assicurazioni ed in altre imprese incluse nell'area di consolidamento, ammontano al 30 settembre a (in milioni di euro):

- Amministratore	0,8
- Sindaci	0,1
- Altri Dirigenti con responsabilità strategiche *(*)*	2,9

(*) l'importo comprende quasi esclusivamente redditi di lavoro dipendente corrisposti anche indirettamente per il tramite di UGF società distaccante.

4.6 Informazioni relative ai dipendenti

Il totale complessivo dei dipendenti del Gruppo Unipol Assicurazioni al 30 settembre 2013 è di 3.675 unità. (+4 rispetto al 31/12/2012).

4.7 Eventi ed operazioni significative non ricorrenti

Progetto di Fusione per incorporazione in Fondiaria-SAI di Unipol Assicurazioni, Premafin e Milano Assicurazioni

In data 20 dicembre 2012 i Consigli di Amministrazione di UGF, Unipol Assicurazioni, Fondiaria-SAI, Premafin e Milano Assicurazioni hanno approvato il Progetto di Fusione (la "Fusione") per incorporazione di Unipol Assicurazioni, Premafin e Milano Assicurazioni in Fondiaria-SAI. In relazione alla Fusione i Consigli di Amministrazione hanno approvato:
- i rapporti di cambio tra le azioni delle società coinvolte nella fusione e le azioni della incorporante Fondiaria-SAI;
- le percentuali di partecipazione al capitale sociale della società post fusione che assumerà la denominazione di UnipolSai Assicurazioni SpA ("UnipolSai"), rappresentato da azioni ordinarie e di risparmio dell'incorporante all'esito della Fusione;
- il Piano Industriale Congiunto 2013-2015 dell'incorporante, sviluppato partendo dalle linee guida industriali del Progetto di Integrazione già annunciate al mercato, che sono state aggiornate sulla base dell'evoluzione nel frattempo intervenuta nel mercato di riferimento, dei risultati conseguiti nei primi nove mesi 2012 e delle attività svolte congiuntamente dal Management delle società coinvolte nella Fusione.

I rapporti di concambio approvati dai Consigli di Amministrazione delle società coinvolte nella Fusione con il supporto dei rispettivi *advisors* finanziari, sono i seguenti:
- 0,050 azioni ordinarie Fondiaria-SAI ogni azione ordinaria Premafin;
- 1,497 azioni ordinarie Fondiaria-SAI ogni azione ordinaria Unipol Assicurazioni;
- 0,339 azioni ordinarie Fondiaria-SAI ogni azione ordinaria Milano Assicurazioni;

– 0,549 azioni risparmio "B" Fondiaria-SAI ogni azione di risparmio Milano Assicurazioni.

Ai fini della determinazione dei rapporti di cambio sono state utilizzate le situazioni patrimoniali alla data del 30 settembre 2012, redatte ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501-*quater* codice civile. Sono stati altresì valutati i fatti intervenuti successivamente all'approvazione della prima trimestrale 2012 (presa a riferimento ai fini della determinazione dei valori essenziali della fusione, comunicati al mercato nel giugno 2012) e dell'andamento gestionale in tale periodo delle società partecipanti alla fusione, assumendo per Unipol Assicurazioni la distribuzione, di un dividendo ordinario riferibile all'esercizio 2012 pari a 150 milioni di euro.

In data 25 luglio 2013 l'IVASS, ai sensi dell'art. 201 del D.Lgs. 7 settembre 2005, n. 209, ha rilasciato l'autorizzazione all'Operazione di Fusione.
Le Assemblee straordinarie di Unipol Assicurazioni, Fondiaria-SAI e Premafin, riunitesi il giorno 25 ottobre 2013, l'Assemblea straordinaria di Milano Assicurazioni, riunitasi in data 26 ottobre 2013 e l'Assemblea Speciale degli Azionisti di Milano Assicurazioni, riunitasi il giorno 28 ottobre 2013, hanno approvato la fusione per incorporazione di Premafin, Unipol Assicurazioni e Milano Assicurazioni in Fondiaria-SAI.
Le suddette Assemblee hanno approvato, senza apportare modifiche o integrazioni, il progetto di Fusione messo a punto in data 20 dicembre 2012 dai Consigli di Amministrazione delle società partecipanti alla Fusione, previo parere favorevole dei rispettivi Comitati per le operazioni con parti correlate.

La stipula dell'atto di Fusione è subordinata al completamento della procedura societaria di Fusione. A fini contabili e fiscali, le operazioni effettuate dalle incorporande saranno imputate al bilancio dell'incorporante a far data dal 1° gennaio dell'esercizio in cui la Fusione assumerà efficacia civilistica.

In conseguenza della Fusione, tutte le azioni delle incorporande saranno annullate e concambiate con azioni dell'incorporante che procederà a emettere fino a un massimo di n. 1.632.878.373 nuove azioni ordinarie e fino a un massimo di n. 55.430.483 nuove azioni di risparmio di categoria "B".
L'emissione delle azioni, ordinarie e di risparmio di categoria "B" di Fondiaria-SAI, a servizio dei concambi, avverrà a fronte di un aumento di capitale di Fondiaria-SAI pari a euro 0,565 per ogni nuova azione emessa e per massimi euro 953.894.503,64.
Le azioni ordinarie e di risparmio di categoria "B" di Fondiaria-SAI assegnate in concambio avranno i medesimi diritti di quelle attualmente in circolazione e saranno quotate sul Mercato Telematico Azionario al pari delle azioni di Fondiaria-SAI già in circolazione.
Le azioni ordinarie e le azioni di risparmio di categoria "B" di Fondiaria-SAI a servizio del concambio saranno messe a disposizione degli azionisti delle incorporande a partire dal primo giorno lavorativo successivo alla data di decorrenza degli effetti civilistici della Fusione. Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio.

Sulla base dei rapporti di cambio deliberati, tenuto conto anche delle recenti acquisizioni di azioni di risparmio di Milano Assicurazioni da parte di UGF, gli assetti azionari di UnipolSai risulteranno i seguenti (alla data di efficacia civilistica della Fusione):

	Quota % capitale ordinario	Quota % capitale risparmio A	Quota % capitale risparmio B	Quota % capitale totale
UGF	63,00%		67,75%	63,66%
Ex Premafin	0,85%			0,73%
Ex Fondiaria-SAI	25,46%	100,00%	21,51%	24,92%
Ex Milano Assicurazioni	10,69%		10,74%	10,69%
Totale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Agli azionisti di Premafin che non abbiano concorso alle deliberazioni sulla Fusione – che, come noto, costituisce parte integrante ed essenziale del Progetto di Integrazione – spetta il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. a), del codice civile. Si rammenta che il valore di liquidazione delle azioni

ordinarie di Premafin eventualmente oggetto di recesso è pari a euro 0,1747 per ciascuna azione ed è stato determinato in conformità a quanto disposto dall'art. 2437-*ter* del codice civile, facendo esclusivo riferimento alle relative medie aritmetiche dei prezzi di chiusura delle azioni ordinarie di Premafin nei sei mesi che hanno preceduto la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso.

Anche agli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni che non hanno concorso alle deliberazioni della predetta Assemblea speciale spetta il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437, comma 1, lett. g), del codice civile. Il valore di liquidazione delle azioni di risparmio di Milano Assicurazioni eventualmente oggetto di recesso è pari a euro 0,6860 per ciascuna azione, determinato in conformità a quanto disposto dall'art. 2437-*ter* del codice civile, facendo esclusivo riferimento alle medie aritmetiche dei prezzi di chiusura delle azioni di risparmio di Milano Assicurazioni nei sei mesi che hanno preceduto la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso.

I recessi, legittimamente esercitati ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. a) o lett. g) del codice civile, saranno efficaci subordinatamente al perfezionamento della Fusione.

Acquisto di azioni ordinarie Unipol da parte di Unipol Assicurazioni a servizio dei piani di compensi basati su strumenti finanziari

In data 12 settembre 2013 Unipol Assicurazioni (nell'ambito dell'autorizzazione assembleare deliberata in data 8 agosto 2013 all'acquisto di azioni della controllante, per un periodo massimo di 18 mesi, per un quantitativo massimo di n. 180.000 azioni ordinarie Unipol e per un limite massimo di spesa di euro 5 milioni), ha acquistato, sul mercato regolamentato, numero 175.000 azioni ordinarie della controllante Unipol (pari a circa lo 0,04% del capitale sociale ordinario di Unipol) al corrispettivo medio di euro 2,9479 per azione, per complessivi euro 516 migliaia.
Con la suddetta operazione Unipol Assicurazioni ha concluso il programma di acquisto di azioni della controllante a servizio del piano di compensi basato su strumenti finanziari, del tipo *performance share*, destinato al personale Dirigente della Compagnia ed approvato dall'Assemblea dei Soci in data 26 aprile 2012.

Accertamenti ispettivi IVASS

Nell'ambito del procedimento istruttorio avviato a seguito dell'istanza volta a ottenere l'autorizzazione alla Fusione, l'IVASS, al fine di effettuare una compiuta valutazione dei presupposti normativi correlati all'istruttoria stessa, in data 21 febbraio 2013, ha disposto accertamenti ispettivi presso Unipol Assicurazioni, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, volti a valutare per quanto riguarda Unipol Assicurazioni, il rispetto della normativa in materia di attivi a copertura delle Riserve tecniche (Regolamento IVASS n. 36/2011) con riferimento alle procedure e ai presidi di controllo adottati in materia di ammissibilità a copertura degli investimenti.
Gli accertamenti ispettivi sono stati altresì estesi, in data 24 aprile 2013, alla valutazione del rispetto della normativa in materia di antiriciclaggio.
Le ispezioni si sono concluse nel mese di giugno 2013 e, in data 19 settembre 2013, l'IVASS ha illustrato al Consiglio di Amministrazione l'esito degli accertamenti e i conseguenti rilievi mossi dall'Autorità di Vigilanza. Da tali rilievi, che trovano riscontro nella prescrizione delle Misure correttive espresse dall'IVASS in occasione del rilascio del provvedimento di autorizzazione alla Fusione del 25 luglio 2013, non sono emerse criticità da cui possa derivare l'avvio di procedimenti sanzionatori nei confronti della compagnia.

4.8 Posizioni o transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali

Si segnala che non si sono verificate operazioni atipiche e/o inusuali che, per significatività, rilevanza, natura delle controparti oggetto della transazione, modalità di determinazione del prezzo di trasferimento e per il loro verificarsi in prossimità alla chiusura del periodo, possano dar luogo a dubbi in ordine: alla correttezza e completezza dell'informazione contenuta nel presente documento, al conflitto d'interesse, alla salvaguardia del patrimonio aziendale ed alla tutela degli azionisti di minoranza.

4.9 Risk Report

Il Risk Report intende fornire le informazioni integrative e di supporto per permettere agli *stakeholder*s di effettuare una valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria di Unipol Assicurazioni e delle sue controllate nell'ottica di un Risk Management che opera secondo i principi generali contenuti nel Regolamento ISVAP n. 20/2008 e nella normativa Solvency II, in corso di definizione.

Per quanto riguarda il sistema dei controlli interni, di *risk governance*, i presidi organizzativi (comitati interni aziendali), il sistema di gestione dei rischi e le politiche di allocazione del capitale, si fa espresso rinvio al paragrafo 5.11 delle Note Informative integrative del Bilancio consolidato 2012.

Nell'ambito del processo di integrazione in atto con il Gruppo Premafin/Fondiaria-SAI prosegue la definizione di una struttura di *governance* unitaria a tutto il nuovo Gruppo Unipol, con l'omogeneizzazione delle strategie, delle politiche e della cultura del rischio all'interno del nuovo assetto societario. Le disposizioni sulla gestione dei rischi sono oggetto dei necessari aggiornamenti al fine di adeguarle e commisurarle al mutato profilo di rischio espresso dal nuovo Gruppo Unipol.

Relativamente ai rischi finanziari al 30 settembre 2013, di seguito viene riportato il valore della *sensitivity* dei portafogli di attivi finanziari ai fattori di rischio di mercato per Unipol Assicurazioni. L'analisi è stata svolta unicamente su Unipol Assicurazioni, in quanto le società controllate presentano dati non significativi per la rilevazione del rischio mercato. La *sensitivity* viene calcolata come variazione del valore di mercato degli *assets* a fronte degli *shock* che conseguono a una:

- variazione parallela della curva dei tassi di interesse pari a +10 bps;
- variazione pari a -20% dei prezzi delle azioni;
- variazione pari a +10 bps dello *spread* di credito;

	Unipol Assicurazioni Danni		Unipol Assicurazioni Vita		Unipol Assicurazioni TOTALE	
Dati in milioni di euro	Impatto Economico	Impatto Patrimoniale	Impatto Economico	Impatto Patrimoniale	Impatto Economico	Impatto Patrimoniale
Sensitivities tasso (+10 bps)	-0,62	-14,06	12,05	-51,63	11,43	-65,69
Sensitivities credit spread (+10 bps)	-0,34	-19,99	0,86	-55,32	0,52	-75,31
Sensitivities Equity (-20%)	-24,66	-105,94	-5,69	-72,50	-30,36	-178,44

I valori sono comprensivi di valutazione sui derivati di copertura e sono al lordo di effetti fiscali.

Informativa relativa alle esposizioni in titoli di debito sovrano di cui alla Comunicazione Consob n. DEM/11070007 del 5/8/2011

Dettaglio delle esposizioni Sovrane, intendendo per tali i titoli obbligazionari emessi dai governi centrali e locali e dagli enti governativi nonché i prestiti erogati agli stessi, detenute da Unipol Assicurazioni al 30 settembre 2013. Il valore di bilancio di tali esposizioni ammonta a 11.072 milioni di euro, di cui il 90,11% concentrato su titoli emessi dallo Stato Italiano.

Valori in milioni di Euro	Consistenze al 30 settembre 2013		
	Valore Nominale	Valore di Bilancio	Valore di Mercato
Italia	10.929,7	9.977,0	9.876,4
Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.489,0	7.799,4	7.799,4
Investimenti posseduti sino a scadenza	777,4	764,3	786,8
Finanziamenti e crediti	1.599,0	1.381,7	1.258,6
Attività finanziarie a fair value rilevato a CE	64,2	31,6	31,6
Spagna	554,4	512,2	507,8
Attività finanziarie disponibili per la vendita	448,6	431,8	431,8
Investimenti posseduti sino a scadenza	56,0	55,7	59,0
Finanziamenti e crediti	49,8	24,8	17,0
Germania	231,3	238,3	250,3
Attività finanziarie disponibili per la vendita	51,3	59,1	59,1
Investimenti posseduti sino a scadenza	180,0	179,2	191,2
Portogallo	106,5	102,5	100,8
Attività finanziarie disponibili per la vendita	53,5	50,3	50,3
Investimenti posseduti sino a scadenza	53,0	52,1	50,5
Irlanda	72,2	76,7	76,9
Attività finanziarie disponibili per la vendita	62,2	66,5	66,5
Finanziamenti e crediti	10,0	10,2	10,4
Francia	53,0	53,6	57,4
Attività finanziarie disponibili per la vendita	3,0	3,3	3,3
Investimenti posseduti sino a scadenza	50,0	50,4	54,2
Slovenia	32,0	31,3	31,3
Attività finanziarie disponibili per la vendita	32,0	31,3	31,3
Canada	25,0	29,2	29,2
Attività finanziarie disponibili per la vendita	25,0	29,2	29,2
Belgio	28,0	27,6	30,2
Attività finanziarie disponibili per la vendita	3,0	3,3	3,3
Investimenti posseduti sino a scadenza	25,0	24,3	26,9
Olanda	8,0	9,3	9,3
Attività finanziarie disponibili per la vendita	8,0	9,3	9,3
Polonia	7,5	8,5	8,5
Attività finanziarie disponibili per la vendita	7,5	8,5	8,5
Austria	5,0	5,1	5,1
Attività finanziarie disponibili per la vendita	5,0	5,1	5,1
Slovacchia	0,3	0,3	0,3
Attività finanziarie disponibili per la vendita	0,3	0,3	0,3
TOTALE	12.052,8	11.071,8	10.983,7

Il Presidente
(Vanes Galanti)

Pagina lasciata in bianco

Prospetti allegati alle note informative integrative

Area di consolidamento

Denominazione	Stato		Sede	Metodo (1)	Attività (2)	% Partecipazione diretta	% Partecipazione indiretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'Assemblea Ordinaria (4)	% Consolidamento
Unipol Assicurazioni Spa	086	Italia	Bologna	G	1					100,00%
Midi Srl	086	Italia	Bologna	G	10	100,00%		100,00%		100,00%
Unifimm Srl	086	Italia	Bologna	G	10	100,00%		100,00%		100,00%
Smallpart Spa	086	Italia	Bologna	G	9	100,00%		100,00%		100,00%
Punta di Ferro Srl	086	Italia	Bologna	G	10	100,00%		100,00%		100,00%
Comsider Srl	086	Italia	Bologna	G	10		100,00% Covent Garden BO Srl	100,00%		100,00%
Covent Garden BO Srl	086	Italia	Bologna	G	11		100,00% Midi Srl	100,00%		100,00%

(1) Metodo di consolidamento: Integrazione globale=G, Integrazione Proporzionale=P, Integrazione globale per Direzione unitaria=U

(2) 1=ass italiane; 2=ass UE; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari; 11=altro

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto.
Qualora quest'utlima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti

(4) disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'assemblea ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta

Dettaglio delle partecipazioni non consolidate

Denominazione	Stato		Sede	Attività (1)	Tipo (2)	% Partecipazione diretta	% Partecipazione indiretta		% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'Assemblea Ordinaria (4)	Valore di bilancio *(mil/euro)*
Unipol Banca Spa	086	Italia	Bologna	7	b	32,26%			32,26%		247,8
Hotel Villaggio Città del Mare Spa in liquidazione	086	Italia	Terrasini (Pa)	11	b	49,00%			49,00%		
Euresa Holding SA	092	Lussemburgo	Città del Lussemburgo	4	b	25,00%			25,00%		0,4
Assicoop Modena & Ferrara Spa	086	Italia	Modena	11	b		43,75%	Smallpart Spa	43,75%		5,7
Assicoop Bologna Spa	086	Italia	Bologna	11	b		40,21%	Smallpart Spa	40,21%		2,8
Assicoop Siena Spa	086	Italia	Siena	11	b		49,00%	Smallpart Spa	49,00%		0,3
ZIS Fiera 2 - Consorzio	086	Italia	Bologna	11	b		31,72%	Midi Srl	31,72%		0,3
Fondazione Unipolis	086	Italia	Bologna	11	a	100,00%			100,00%		0,3
Assicoop Imola Spa	086	Italia	Imola (Bo)	11	b		47,33%	Smallpart Spa	47,33%		2,3
Assicoop Firenze Spa	086	Italia	Firenze	11	b		44,00%	Smallpart Spa	44,00%		0,7
Pegaso Finanziaria Spa	086	Italia	Bologna	9	b		45,00%	Smallpart Spa	45,00%		5,0
EuroMilano Spa	086	Italia	Milano	10	b	20,00%			20,00%		12,2
Assicoop Grosseto Spa	086	Italia	Grosseto	11	b		50,00%	Smallpart Spa	50,00%		0,8
Assicoop Emilia Nord Srl	086	Italia	Parma	11	b		50,00%	Smallpart Spa	50,00%		5,8
Assicoop Romagna Futura Srl	086	Italia	Ravenna	11	b		50,00%	Smallpart Spa	50,00%		5,2

(1) 1=ass italiane; 2=ass UE; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari; 11=altro

(2) a=controllate (IAS27); b=collegate (IAS28); c=*joint venture* (IAS31); indicare con un asterisco (*) le società classificate come possedute per la vendita in conformità all'IFRS 5 e riportare la legenda in calce al prospetto

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto. Qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti.

(4) disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'assemblea ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta

Stato patrimoniale per settore di attività

		Gestione Danni		Gestione Vita		Immobiliare		Elisioni intersettoriali		Totale	
	Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	31/12/2012	30/9/2013	31/12/2012	30/9/2013	31/12/2012	30/9/2013	31/12/2012	30/9/2013	31/12/2012
1	**ATTIVITA' IMMATERIALI**	**217,9**	**212,9**	**138,0**	**138,6**	**0,5**	**0,7**			**356,5**	**352,3**
2	**ATTIVITA' MATERIALI**	**252,0**	**252,1**	**0,0**	**0,0**	**117,3**	**143,9**			**369,3**	**396,0**
3	**RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI**	**279,0**	**296,9**	**61,1**	**68,3**	**-**	**-**			**340,1**	**365,2**
4	**INVESTIMENTI**	**6.679,3**	**6.416,1**	**14.235,1**	**13.656,0**	**344,1**	**292,9**			**21.258,4**	**20.365,0**
4.1	Investimenti immobiliari	320,2	330,1	0,1	0,1	337,8	290,1			658,2	620,4
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	195,1	222,3	94,1	110,9	0,3	0,3			289,5	333,5
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	709,2	814,7	763,5	939,7	-	-			1.472,6	1.754,3
4.4	Finanziamenti e crediti	1.632,8	1.695,3	2.608,8	2.758,8	6,0	2,5			4.247,7	4.456,6
4.5	Attività disponibili per la vendita	3.738,6	3.258,1	7.652,4	6.728,5	0,0	0,0			11.391,0	9.986,6
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	83,4	95,5	3.116,2	3.118,1	-	-			3.199,6	3.213,6
5	**CREDITI DIVERSI**	**616,7**	**898,5**	**285,4**	**295,5**	**2,2**	**19,7**	**0,0**	**-0,3**	**904,3**	**1.213,4**
6	**ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO**	**521,6**	**321,5**	**172,5**	**181,9**	**1,5**	**1,7**			**695,6**	**505,1**
6.1	Costi di acquisizione differiti	0,6	1,8	12,4	12,8	-	-			13,0	14,7
6.2	Altre attività	521,0	319,7	160,1	169,1	1,5	1,7			682,6	490,4
7	**DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI**	**115,0**	**239,5**	**224,0**	**331,4**	**13,9**	**5,4**			**353,0**	**576,3**
	TOTALE ATTIVITA'	**8.681,6**	**8.637,4**	**15.116,1**	**14.671,8**	**479,5**	**464,2**	**0,0**	**-0,3**	**24.277,2**	**23.773,2**
1	**PATRIMONIO NETTO**									**2.049,1**	**1.909,8**
2	**ACCANTONAMENTI**	**56,4**	**57,2**	**2,1**	**2,0**	**7,6**	**7,9**			**66,0**	**67,1**
3	**RISERVE TECNICHE**	**6.376,9**	**6.532,1**	**13.214,7**	**12.674,2**	**-**	**-**			**19.591,5**	**19.206,3**
4	**PASSIVITA' FINANZIARIE**	**724,2**	**761,2**	**973,9**	**1.036,2**	**2,3**	**0,5**			**1.700,5**	**1.797,9**
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	51,5	54,3	577,3	632,5	-	-			628,8	686,8
4.2	Altre passività finanziarie	672,7	706,9	396,7	403,7	2,3	0,5			1.071,7	1.111,1
5	**DEBITI**	**287,6**	**305,9**	**23,4**	**36,4**	**7,2**	**22,6**	**0,0**	**-0,3**	**318,1**	**364,6**
6	**ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO**	**452,6**	**276,6**	**98,9**	**151,0**	**0,3**	**-**			**551,9**	**427,6**
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'									**24.277,2**	**23.773,2**

Conto economico per settore di attività

		Gestione Danni		Gestione Vita		Immobiliare		Elisioni intersettoriali		Totale	
	Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	30/9/2012	30/9/2013	30/9/2012	30/9/2013	30/9/2012	30/9/2013	30/9/2012	30/9/2013	30/9/2012
1.1	Premi netti	2.594,6	2.674,3	1.565,6	1.473,9	-	-			4.160,2	4.148,2
1.1.1	*Premi lordi di competenza*	*2.704,9*	*2.778,4*	*1.570,3*	*1.480,8*	-	-			*4.275,2*	*4.259,2*
1.1.2	*Premi ceduti in riassicurazione di competenza*	*-110,3*	*-104,1*	*-4,6*	*-6,9*	-	-			*-115,0*	*-111,0*
1.2	Commissioni attive	3,6	5,3	3,2	2,7	-	-			6,8	8,0
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-17,9	2,9	104,1	130,4	-	-			86,2	133,3
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e*joint venture*	1,5	2,4	-	0,8	-	-			1,5	3,2
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	204,8	202,0	399,2	427,9	5,7	5,4			609,7	635,3
1.6	Altri ricavi	27,0	24,0	9,0	9,4	12,1	6,7	-3,1	-2,6	45,0	37,5
	TOTALE RICAVI E PROVENTI	**2.813,6**	**2.910,9**	**2.081,3**	**2.045,0**	**17,7**	**12,1**	**-3,1**	**-2,6**	**4.909,5**	**4.965,5**
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	-1.732,7	-1.879,8	-1.841,5	-1.844,9	-	-			-3.574,2	-3.724,7
2.1.1	*Importi pagati e variazioni delle riserve tecniche*	*-1.761,7*	*-1.997,3*	*-1.846,5*	*-1.850,1*	-	-			*-3.608,2*	*-3.847,4*
2.1.2	*Quote a carico dei riassicuratori*	*29,0*	*117,5*	*5,0*	*5,2*	-	-			*34,0*	*122,6*
2.2	Commissioni passive	-4,0	-5,6	-2,5	-2,1	-	-			-6,5	-7,7
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e*joint venture*	-30,7	-0,1	-18,3	-	-	-			-49,0	-0,1
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-51,3	-102,1	-90,9	-66,3	-8,8	-6,4			-151,1	-174,8
2.5	Spese di gestione	-671,0	-640,4	-65,6	-62,8	-5,0	-2,8			-741,7	-706,0
2.6	Altri costi	-60,6	-40,8	-15,9	-15,1	-1,4	-1,2	3,1	2,6	-74,7	-54,5
2	**TOTALE COSTI E ONERI**	**-2.550,3**	**-2.668,7**	**-2.034,8**	**-1.991,2**	**-15,2**	**-10,5**	**3,1**	**2,6**	**-4.597,2**	**-4.667,8**
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	**263,3**	**242,2**	**46,5**	**53,8**	**2,5**	**1,7**	**-**	**-**	**312,3**	**297,7**

Dettaglio degli attivi materiali e immateriali

Valori in Milioni di Euro	Al costo	Al valore rideterminato o al fair value	Totale valore di bilancio
Investimenti immobiliari	658,2		658,2
Altri immobili	346,6		346,6
Altre attività materiali	22,7		22,7
Altre attività immateriali	49,8		49,8

Dettaglio delle attività finanziarie

Valori in Milioni di Euro	Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico				Totale valore di bilancio	
							Attività finanziarie possedute per essere negoziate		Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico			
	30/9/2013	31/12/2012	30/9/2013	31/12/2012	30/9/2013	31/12/2012	30/9/2013	31/12/2012	30/9/2013	31/12/2012	30/9/2013	31/12/2012
Titoli di capitale e derivati valutati al costo	-	-	-	-	51,6	33,4	-	-	-	-	51,6	33,4
Titoli di capitale al fair value	-	-	-	-	777,7	871,1	19,7	10,2	39,3	39,4	836,7	920,7
di cui titoli quotati	-	-	-	-	*560,5*	*642,7*	*7,6*	*10,2*	*39,3*	*39,4*	*607,3*	*692,3*
Titoli di debito	1.472,6	1.754,3	3.726,3	3.939,1	10.448,0	8.917,5	194,8	231,6	2.586,4	2.569,8	18.428,1	17.412,3
di cui titoli quotati	*1.087,0*	*1.098,5*	-	-	*9.638,2*	*7.806,4*	*133,9*	*137,8*	*2.559,8*	*2.499,8*	*13.418,9*	*11.542,5*
Quote di OICR	-	-	-	-	113,7	164,5	62,6	77,2	194,7	168,7	370,9	410,5
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finanziamenti e crediti interbancari	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depositi presso cedenti	-	-	12,8	15,4	-	-	-	-	-	-	12,8	15,4
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi	-	-	-	-	-	-	-	-	61,9	82,3	61,9	82,3
Altri finanziamenti e crediti	-	-	508,6	502,1	-	-	-	-	-	-	508,6	502,1
Derivati non di copertura	-	-	-	-	-	-	38,1	33,9	0,4	-	38,5	33,9
Derivati di copertura	-	-	-	-	-	-	1,7	0,5	-	-	1,7	0,5
Altri investimenti finanziari	-	-	0,0	-	-	-	-	-	-	-	0,0	-
Totale	**1.472,6**	**1.754,3**	**4.247,7**	**4.456,6**	**11.391,0**	**9.986,6**	**316,9**	**353,4**	**2.882,7**	**2.860,2**	**20.310,8**	**19.411,1**

Dettaglio delle attività e passività relative a contratti emessi da compagnie di assicurazione allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione

Valori in Milioni di Euro	Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato		Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione		Totale	
	30/9/2013	31/12/2012	30/9/2013	31/12/2012	30/9/2013	31/12/2012
Attività in bilancio	365,3	453,1	2.517,4	2.407,1	2.882,7	2.860,2
Attività infragruppo *	-	-	-	-	-	-
Totale Attività	**365,3**	**453,1**	**2.517,4**	**2.407,1**	**2.882,7**	**2.860,2**
Passività finanziarie in bilancio	110,0	115,4	129,0	119,7	239,0	235,1
Riserve tecniche in bilancio	255,3	337,7	2.388,4	2.287,4	2.643,7	2.625,1
Passività infragruppo *	-	-	-	-	-	-
Totale Passività	**365,3**	**453,1**	**2.517,4**	**2.407,1**	**2.882,7**	**2.860,2**

* Attività e passività elise nel processo di consolidamento

Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori

Valori in Milioni di Euro	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	30/9/2013	31/12/2012	30/9/2013	31/12/2012	30/9/2013	31/12/2012
Riserve danni	**259,5**	**294,0**	**19,5**	**2,9**	**279,0**	**296,9**
Riserve premi	56,0	51,3	8,3	0,0	64,3	51,3
Riserva sinistri	203,5	242,7	11,2	2,9	214,7	245,6
Altre riserve	-	-	-	-	-	-
Riserve vita	**59,8**	**67,0**	**1,3**	**1,3**	**61,1**	**68,3**
Riserva per somme da pagare	3,6	4,1	0,0	0,0	3,7	4,1
Riserve matematiche	56,2	62,9	1,2	1,2	57,4	64,2
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-	-	-	-	-	-
Altre riserve	-	-	-	-	-	-
Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	**319,3**	**361,0**	**20,8**	**4,2**	**340,1**	**365,2**

Dettaglio delle riserve tecniche

Valori in Milioni di Euro	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	30/9/2013	31/12/2012	30/9/2013	31/12/2012	30/9/2013	31/12/2012
Riserve danni	**6.313,8**	**6.503,2**	**63,1**	**28,8**	**6.376,9**	**6.532,1**
Riserva premi	1.143,1	1.335,8	13,2	2,8	1.156,3	1.338,6
Riserva sinistri	5.166,6	5.159,5	49,9	26,0	5.216,4	5.185,5
Altre riserve	4,0	8,0	0,1	0,0	4,1	8,0
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	-	-	-	-	-	-
Riserve vita	**13.204,9**	**12.662,5**	**9,8**	**11,7**	**13.214,7**	**12.674,2**
Riserva per somme da pagare	80,1	143,3	1,2	1,4	81,4	144,7
Riserve matematiche	10.593,0	10.043,9	8,6	10,3	10.601,6	10.054,2
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	2.643,7	2.625,1	-	-	2.643,7	2.625,1
Altre riserve	-112,0	-149,7	-	-	-112,0	-149,7
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	-	-	-	-	-	-
di cui passività differite verso assicurati	*-160,7*	*-201,0*	-	-	*-160,7*	*-201,0*
Totale Riserve Tecniche	**19.518,6**	**19.165,7**	**72,9**	**40,5**	**19.591,5**	**19.206,3**

Dettaglio delle passività finanziarie

	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico				Altre passività finanziarie		Totale valore di bilancio	
	Passività finanziarie possedute per essere negoziate		Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico					
Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	31/12/2012	30/9/2013	31/12/2012	30/9/2013	31/12/2012	30/9/2013	31/12/2012
Strumenti finanziari partecipativi	-	-	-	-	-	-	-	-
Passività subordinate	-	-	-	-	962,6	964,1	962,6	964,1
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione derivanti	-	-	240,7	235,2	1,4	1,4	242,2	236,6
Da contratti per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati	-	-	*111,7*	*115,5*	-	-	*111,7*	*115,5*
Dalla gestione dei fondi pensione	-	-	*129,0*	*119,7*	-	-	*129,0*	*119,7*
Da altri contratti	-	-	-	-	*1,4*	*1,4*	*1,4*	*1,4*
Depositi ricevuti da riassicuratori	-	-	-	-	96,2	133,8	96,2	133,8
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi	-	-	-	-	-	-	-	-
Titoli di debito emessi	-	-	-	-	-0,0	-	-0,0	-
Debiti verso la clientela bancaria	-	-	-	-	-0,0	-	-0,0	-
Debiti interbancari	-	-	-	-	-	-	-	-
Altri finanziamenti ottenuti	-	-	-	-	6,4	6,5	6,4	6,5
Derivati non di copertura	102,3	110,0	-	-	-	-	102,3	110,0
Derivati di copertura	285,8	341,5	-	-	-	-	285,8	341,5
Passività finanziarie diverse	-	-	-	-	5,0	5,2	5,0	5,2
Totale	**388,0**	**451,6**	**240,7**	**235,2**	**1.071,7**	**1.111,1**	**1.700,5**	**1.797,9**

Dettaglio delle voci tecniche assicurative

	Valori in Milioni di Euro	30/9/2013			30/9/2012		
		Importo lordo	Quote a carico dei riassicuratori	Importo netto	Importo lordo	Quote a carico dei riassicuratori	Importo netto
Gestione danni							
PREMI NETTI		**2.704,9**	**-110,3**	**2.594,6**	**2.778,4**	**-104,1**	**2.674,3**
a	Premi contabilizzati	2.515,6	-121,8	2.393,7	2.589,0	-92,8	2.496,2
b	Variazione della riserva premi	189,4	11,5	200,8	189,4	-11,2	178,1
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI		**-1.761,7**	**29,0**	**-1.732,7**	**-1.997,3**	**117,5**	**-1.879,8**
a	Importi pagati	-1.770,6	63,2	-1.707,4	-1.921,1	47,3	-1.873,7
b	Variazione della riserva sinistri	-30,8	-33,0	-63,8	-115,4	71,8	-43,6
c	Variazione dei recuperi	39,2	-1,1	38,1	38,7	-1,7	37,0
d	Variazione delle altre riserve tecniche	0,5	-	0,5	0,5	-	0,5
Gestione Vita							
PREMI NETTI		**1.570,3**	**-4,6**	**1.565,6**	**1.480,8**	**-6,9**	**1.473,9**
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI		**-1.846,5**	**5,0**	**-1.841,5**	**-1.850,1**	**5,2**	**-1.844,9**
a	Somme pagate	-1.318,7	12,2	-1.306,5	-1.785,4	10,1	-1.775,3
b	Variazione della riserva per somme da pagare	61,7	-0,4	61,2	22,5	0,7	23,3
c	Variazione delle riserve matematiche	-549,6	-6,8	-556,4	170,8	-5,6	165,2
d	Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-17,1	-	-17,1	-219,4	-	-219,4
e	Variazione delle altre riserve tecniche	-22,8	-	-22,8	-38,6	-0,0	-38,6

Proventi e oneri finanziari e da investimenti

	Valori in Milioni di Euro	Interessi	Altri Proventi	Altri Oneri	Utili realizzati	Perdite realizzate	Totale proventi e oneri realizzati	Utili da valutazione		Perdite da valutazione		Totale proventi e oneri non realizzati	Totale proventi e oneri 30/9/2013	Totale proventi e oneri 30/9/2012
								Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Minusvalenze da valutazione	Riduzione di valore			
Risultato degli investimenti		**510,8**	**96,4**	**-132,2**	**141,2**	**-35,6**	**580,6**	**106,5**	**-**	**-124,4**	**-25,0**	**-42,9**	**537,7**	**648,7**
a	Derivante da investimenti immobiliari	-	19,8	-4,3	0,1	-0,1	**15,5**	-	-	-13,5	-	**-13,5**	**2,0**	**6,9**
b	Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	-	1,5	-49,0	-	-	**-47,5**	-	-	-	-	**-**	**-47,5**	**3,1**
c	Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza	45,8	-	-	0,5	-	**46,2**	-	-	-	-	**-**	**46,2**	**60,8**
d	Derivante da finanziamenti e crediti	101,3	-	-	7,4	-2,6	**106,1**	-	-	-	-	**-**	**106,1**	**139,6**
e	Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita	292,0	29,3	-2,1	112,8	-18,2	**413,8**	-	-	-57,6	-25,0	**-82,6**	**331,2**	**286,1**
f	Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	7,0	41,0	-61,6	16,1	-9,6	**-7,1**	72,4	-	-29,2	-	**43,2**	**36,1**	**-35,1**
g	Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	64,8	4,8	-15,2	4,3	-5,1	**53,6**	34,1	-	-24,1	-	**10,0**	**63,6**	**187,3**
Risultato di crediti diversi		**0,4**	**-**	**-**	**-**	**-**	**0,4**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**0,4**	**0,3**
Risultato di disponibilita' liquide e mezzi equivalenti		**0,4**	**-**	**-**	**-**	**-**	**0,4**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**0,4**	**1,2**
Risultato delle passività finanziarie		**-27,4**	**-**	**-0,1**	**0,1**	**-0,1**	**-27,5**	**5,7**	**-**	**-19,2**	**-**	**-13,5**	**-40,9**	**-53,2**
a	Derivante da passività finanziarie possedute per essere negoziate	-	-	-	0,1	-0,1	**0,0**	5,7	-	-3,6	-	**2,1**	**2,1**	**39,5**
b	Derivante da passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	-	-	-	-	-	**-**	-	-	-15,6	-	**-15,6**	**-15,6**	**-58,4**
c	Derivante da altre passività finanziarie	-27,4	-	-0,1	-	-	**-27,5**	-	-	-	-	**-**	**-27,5**	**-34,3**
Risultato dei debiti		**-0,2**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-0,2**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-0,2**	**-0,2**
Totale		**484,1**	**96,4**	**-132,3**	**141,2**	**-35,7**	**553,8**	**112,3**	**-**	**-143,6**	**-25,0**	**-56,4**	**497,4**	**596,8**

Dettaglio delle spese della gestione assicurativa

	Valori in Milioni di Euro	Gestione Danni		Gestione Vita	
		30/9/2013	**30/9/2012**	**30/9/2013**	**30/9/2012**
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione		-584,4	-560,7	-36,2	-36,5
a	Provvigioni di acquisizione	-426,2	-380,0	-14,6	-11,8
b	Altre spese di acquisizione	-105,3	-101,1	-17,8	-19,2
c	Variazione dei costi di acquisizione differiti	-1,2	-1,8	-0,5	-1,6
d	Provvigioni di incasso	-51,6	-77,8	-3,4	-4,0
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dagli assicuratori		22,5	23,4	1,0	0,7
Spese di gestione degli investimenti		-12,7	-13,0	-12,4	-11,4
Altre spese di amministrazione		-96,4	-90,1	-18,0	-15,6
Totale		**-671,0**	**-640,4**	**-65,6**	**-62,8**

Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo consolidato

	Imputazioni		Rettifiche da riclassificazione		Altre variazioni		Totale variazioni		Imposte		Esistenza	
Valori in Milioni di Euro	30/9/2013	30/9/2012	30/9/2013	30/9/2012	30/9/2013	30/9/2012	30/9/2013	30/9/2012	30/9/2013	30/9/2012	30/9/2013	31/12/2012
Altre componenti senza riclassifica a conto economico (totale)	2,2	-1,2	-	-	-	-	2,2	-1,2	-1,1	0,6	-9,5	-11,7
Variazione della riserva per differenze di cambio nette	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	0,2	0,6	-	-	-	-	0,2	0,6	-0,1	-0,2	-6,6	-6,8
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	2,0	-1,8	-	-	-	-	2,0	-1,8	-1,0	0,8	-2,8	-4,9
Altri elementi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Altre componenti reddituali con riclassifica a conto economico (totale)	82,7	344,5	16,3	102,7	-	-	99,0	447,2	-93,6	-217,0	-275,1	-374,1
Variazione della riserva per differenze di cambio nette	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	68,0	351,8	16,3	102,7	-	-	84,3	454,5	-86,0	-220,8	-243,3	-327,6
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	12,7	-8,0	-	-	-	-	12,7	-8,0	-6,7	4,2	-31,4	-44,2
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimeno netto in una gestione estera	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	2,0	0,8	-	-	-	-	2,0	0,8	-1,0	-0,4	-0,4	-2,4
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Altri elementi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	85,0	343,3	16,3	102,7	-	-	101,2	446,0	-94,7	-216,4	-284,5	-385,8

Dettaglio delle attività finanziarie riclassificate e degli effetti sul conto economico e sulla redditività complessiva

Valori in Milioni di Euro

Categorie delle attività finanziarie interessate dalla riclassificazione		Tipologia di attività	Importo delle attività riclassificate nell'anno 2013 alla data della riclassificazione	Valore contabile al 30/9/2013 delle attività riclassificate		Fair value al 30/9/2013 delle attività riclassificate		Attività riclassificate nel 2013		Attività riclassificate fino al 2013		Attività riclassificate nel 2013		Attività riclassificate fino al 2013	
da	verso			Attività riclassificate nel 2013	Attività riclassificate fino al 2013	Attività riclassificate nel 2013	Attività riclassificate fino al 2013	Utile o perdita rilevati a conto economico	Utile o perdita rilevati in altre componenti del conto economico complessivo	Utile o perdita rilevati a conto economico	Utile o perdita rilevati in altre componenti del conto economico complessivo	Utile o perdita che sarebbero stati rilevati a conto economico in assenza della riclassificazione	Utile o perdita che sarebbero stati rilevati in altre componenti del conto economico in assenza della riclassificazione	Utile o perdita che sarebbero stati rilevati a conto economico in assenza della riclassificazione	Utile o perdita che sarebbero stati rilevati in altre componenti del conto economico in assenza della riclassificazione
A FV rilevato a CE	Finanziamenti e crediti	titoli di debito													
A FV rilevato a CE	Finanziamenti e crediti	altri strum. Fin.													
Disponibili per la vendita	Finanziamenti e crediti	titoli di debito													
Disponibili per la vendita	Finanziamenti e crediti	altri strum. Fin.													
A FV rilevato a CE	Disponibili per la vendita	titoli di capitale													
A FV rilevato a CE	Disponibili per la vendita	titoli di debito													
A FV rilevato a CE	Disponibili per la vendita	altri strum. Fin.													
A FV rilevato a CE	Inv.posseduti sino a scad.	titoli di debito													
A FV rilevato a CE	Inv.posseduti sino a scad.	altri strum. Fin.													
Disponibili per la vendita	Inv.posseduti sino a scad.	titoli di debito													
Disponibili per la vendita	Inv.posseduti sino a scad.	altri strum. Fin.													
Totale															

Dettaglio delle attività e delle passività finanziarie per livello

Valori in Milioni di Euro		Livello 1		Livello 2		Livello 3		Totale	
		30/09/2013	31/12/2012	30/09/2013	31/12/2012	30/09/2013	31/12/2012	30/09/2013	31/12/2012
Attività finanziarie disponibili per la vendita		10.210,5	8.463,6	342,0	658,7	838,4	864,3	11.391,0	9.986,6
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	Attività finanziarie possedute per essere negoziate	169,8	169,3	77,5	78,2	69,6	105,9	316,9	353,4
	Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	2.753,6	2.662,1	86,3	135,0	42,8	63,1	2.882,7	2.860,2
Totale		**13.133,9**	**11.295,0**	**505,8**	**871,9**	**950,8**	**1.033,3**	**14.590,5**	**13.200,2**
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	Passività finanziarie possedute per essere negoziate	16,6	12,8	354,1	421,3	17,3	17,6	388,0	451,6
	Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	-	-	-	-	240,7	235,2	240,7	235,2
Totale		**16,6**	**12,8**	**354,1**	**421,3**	**258,1**	**252,8**	**628,8**	**686,8**

Dettaglio delle variazioni delle attività e delle passività finanziarie del livello 3

Valori in Euro

Valori in Milioni di Euro	Attività finanziarie			Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	
	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico			
		Attività finanziarie possedute per essere negoziate	Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	Passività finanziarie possedute per essere negoziate	Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico
Esistenza iniziale	**864,3**	**105,9**	**63,1**	**17,6**	**235,2**
Acquisti/Emissioni	47,1	6,2	-	-0,0	-
Vendite/Riacquisti	-107,0	-23,4	-	-	-
Rimborsi	-	-0,0	-35,7	-	-
Utile o perdita rilevati a conto economico	-	1,2	1,8	-0,9	-
Utile o perdita rilevati in altre componenti del conto economico complessivo	-5,1	-19,0	-	0,1	-
Trasferimenti nel livello 3	34,6	-	13,7	-	-
Trasferimenti ad altri livelli	-7,0	-	-	-	-
Altre variazioni	11,3	-1,4	-	0,6	5,5
Esistenza finale	**838,4**	**69,6**	**42,8**	**17,3**	**240,7**

Relazione della Società di Revisione

Pagina lasciata in bianco

pwc

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO INTERMEDIO ABBREVIATO AL 30 SETTEMBRE 2013

Al Consiglio di Amministrazione di
Unipol Assicurazioni SpA

BILANCIO CONSOLIDATO INTERMEDIO ABBREVIATO DEL GRUPPO UNIPOL ASSICURAZIONI PER IL PERIODO 1 GENNAIO 2013 – 30 SETTEMBRE 2013 PREDISPOSTO ESCLUSIVAMENTE NELL'AMBITO DEL PROCESSO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI PREMAFIN FINANZIARIA SPA – HOLDING DI PARTECIPAZIONI, UNIPOL ASSICURAZIONI SPA E MILANO ASSICURAZIONI SPA IN FONDIARIA-SAI SPA AI FINI DELL'INSERIMENTO NEL DOCUMENTO DA REDIGERSI AI SENSI DELL'ARTICOLO 57 DEL REGOLAMENTO APPROVATO CON DELIBERA CONSOB N° 11971 DEL 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO

1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato intermedio abbreviato, costituito dalla situazione patrimoniale – finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note informative integrative di Unipol Assicurazioni SpA e sue controllate (il "Gruppo Unipol Assicurazioni") al 30 settembre 2013 (di seguito il "Bilancio Abbreviato"). Il Bilancio Abbreviato è stato predisposto esclusivamente nell'ambito del processo di fusione per incorporazione di Premafin Finanziaria SpA – Holding di partecipazioni, Unipol Assicurazioni SpA e Milano Assicurazioni SpA in Fondiaria-SAI SpA ai fini dell'inserimento nel documento da redigersi ai sensi dell'articolo 57 del Regolamento approvato con Delibera CONSOB n° 11971 del 1999, come successivamente modificato e integrato. La responsabilità della redazione del Bilancio Abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea compete agli amministratori di Unipol Assicurazioni SpA. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.

2 Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata previsti dall'International Standard on Review Engagements 2410 "Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Entity". La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del Bilancio Abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel Bilancio Abbreviato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2012, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul Bilancio Abbreviato.

Il Bilancio Abbreviato presenta ai fini comparativi alcuni dati al 31 dicembre 2012 che sono stati da noi esaminati e assoggettati a revisione contabile, con emissione della relazione in data 2 dicembre 2013, e alcuni dati al 30 settembre 2012 che non sono stati da noi esaminati. La revisione contabile limitata da noi svolta non si estende a tali dati.

3 Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il Bilancio Abbreviato del Gruppo Unipol Assicurazioni non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

4 La presente relazione è stata predisposta esclusivamente per le finalità descritte nel precedente paragrafo 1 e non potrà pertanto essere utilizzata per altri scopi.

Milano, 2 dicembre 2013

PricewaterhouseCoopers SpA

Angelo Gindici
(Revisore legale)

Relazioni illustrative di cui all'art. 2501-*quinquies* del codice civile redatte dai componenti degli organi di amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione.

Progetto di Fusione di cui all'art. 2501-*ter* del codice civile.

Situazioni patrimoniali di cui all'art. 2501-*quater* del codice civile al 30 settembre 2012.

Perizie valutative, redatte da esperti indipendenti, utilizzate dai componenti degli organi di amministrazione ai fini della definizione dei Rapporti di Cambio.

Perizia valutativa, redatta da Citigroup Global Markets Limited, utilizzata dal comitato degli amministratori indipendenti di Fonsai ai fini del rilascio del parere sulla definizione dei Rapporti di Cambio.

Relazione dell'esperto Reconta Ernst & Young S.p.A., di cui all'art. 2501-*sexies* del codice civile.

Parere di congruità sui criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni da emettere a servizio del Convertendo, rilasciato dall'esperto Reconta Ernst & Young S.p.A., ai sensi e per gli effetti dell'art. 158 del TUF.

Parere rilasciato da Gualtieri & Associati Advisory Firm in data 17 settembre 2013.

Bilanci consolidati di Unipol Assicurazioni S.p.A. per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2012, 2011 e 2010, corredati dalle relazioni delle società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. e KPMG S.p.A. rispettivamente concernenti il bilancio al 2012 e i bilanci al 2011 e 2010.

Bilancio consolidato intermedio abbreviato di Unipol Assicurazioni S.p.A. al 30 settembre 2013, corredato dalla relazione della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Relazioni delle società di revisione concernenti i bilanci consolidati di FONDIARIA-SAI S.p.A., Premafin Finanziaria – S.p.A. – Holding di Partecipazioni e Milano Assicurazioni S.p.A. al 31 dicembre 2010, 2011 e 2012 e i bilanci consolidati intermedi abbreviati delle medesime società al 30 settembre 2013.

ERNST & YOUNG

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Corso Vittorio Emanuele II, 83
10128 Torino

Tel. (+39) 011 5161611
Fax (+39) 011 5612554
www.ey.com

Relazione della società di revisione
ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39
e dell'art. 102 del D.Lgs. 7.9.2005, n. 209

Agli Azionisti di
FONDIARIA-SAI S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito da stato patrimoniale, conto economico, conto economico complessivo, prospetto delle variazioni di patrimonio netto, rendiconto finanziario e relative note esplicative di FONDIARIA-SAI S.p.A. e sue controllate ("Gruppo FONDIARIA-SAI") chiuso al 31 dicembre 2010. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs. n. 209/2005 compete agli amministratori di FONDIARIA-SAI S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

   Il bilancio consolidato presenta ai fini comparativi i dati dell'esercizio 2009 ed alcuni dati riferiti all'esercizio 2008. Come illustrato nelle note esplicative gli amministratori hanno riesposto alcuni dati comparativi dello stato patrimoniale al 31 dicembre 2009 e al 1° gennaio 2009 rispetto ai dati precedentemente presentati ed assoggettati a revisione contabile da altro revisore, che ha emesso le relazioni di revisione rispettivamente in data 6 aprile 2010, con riferimento al bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 e in data 6 aprile 2009, con riferimento al bilancio consolidato al 31 dicembre 2008. Le modalità di rideterminazione dei dati comparativi e la relativa informativa presentata nelle note esplicative sono state da noi esaminate ai fini dell'espressione del giudizio sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2010.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo FONDIARIA-SAI al 31 dicembre 2010 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs n. 209/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo FONDIARIA-SAI per l'esercizio chiuso a tale data.

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00198 Roma - Via Po, 32
Capitale Sociale € 1.402.500,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la CC.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584
P.I. 00891231003
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 70945 Pubblicato sulla G.U.
Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

4. Si richiama l'informativa fornita dagli amministratori nella relazione sulla gestione e nelle note esplicative in merito alle iniziative di patrimonializzazione del Gruppo finalizzate al rispetto dei requisiti patrimoniali regolamentari.

5. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori di FONDIARIA-SAI S.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza con il bilancio della relazione sulla gestione e della specifica sezione sul governo societario e gli assetti proprietari, limitatamente alle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l) ed m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l) ed m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella specifica sezione della medesima relazione sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo FONDIARIA-SAI al 31 dicembre 2010.

Torino, 5 aprile 2011

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Ambrogio Virgilio
(Socio)

ERNST & YOUNG

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Corso Vittorio Emanuele II, 83
10128 Torino

Tel. (+39) 011 5161611
Fax (+39) 011 5612554
www.ey.com

Relazione della società di revisione
ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39
e dell'art. 102 del D.Lgs. 7.9.2005, n. 209

Agli Azionisti di
FONDIARIA-SAI S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito da stato patrimoniale, conto economico, conto economico complessivo, prospetto delle variazioni di patrimonio netto, rendiconto finanziario e relative note esplicative di FONDIARIA-SAI S.p.A. e sue controllate ("Gruppo FONDIARIA-SAI") chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs. n. 209/2005 compete agli amministratori di FONDIARIA-SAI S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

   Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 5 aprile 2011.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo FONDIARIA-SAI al 31 dicembre 2011 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs n. 209/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo FONDIARIA-SAI per l'esercizio chiuso a tale data.

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00198 Roma - Via Po, 32
Capitale Sociale € 1.402.500,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584
P.I. 00891231003
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 70945 Pubblicato sulla G.U.
Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

ERNST & YOUNG

4. Si richiama l'informativa fornita dagli amministratori nella relazione sulla gestione e nelle note esplicative in merito alla delibera dell'assemblea degli azionisti della Capogruppo del 19 marzo 2012, per la parte relativa all'aumento di capitale, che si colloca nell'ambito del piano di interventi richiesto dall'Istituto di Vigilanza. Il rafforzamento patrimoniale si prefigge, anche in via complementare ad altre iniziative, di ripristinare il margine di solvibilità corretto del Gruppo al di sopra del minimo regolamentare.
Gli amministratori informano altresì che la predetta delibera conserverà efficacia indipendentemente dall'operazione di integrazione con Unipol e che, se il progetto d'integrazione non risultasse più perseguibile, si attiveranno senza indugio per ottenere le necessarie autorizzazioni al fine di dare corso all'esecuzione dell'aumento di capitale.

5. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori di FONDIARIA-SAI S.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza con il bilancio della relazione sulla gestione e della specifica sezione sul governo societario e gli assetti proprietari, limitatamente alle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l) ed m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l) ed m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella specifica sezione della medesima relazione sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo FONDIARIA-SAI al 31 dicembre 2011.

Torino, 31 marzo 2012

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Ambrogio Virgilio
(Socio)

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Corso Vittorio Emanuele II, 83
10128 Torino

Tel. (+39) 011 5161611
Fax (+39) 011 5612554
www.ey.com

Relazione della società di revisione
ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39
e dell'art. 102 del D.Lgs. 7.9.2005, n. 209
(Riemissione)

Agli Azionisti di
FONDIARIA-SAI S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito da stato patrimoniale, conto economico, conto economico complessivo, prospetto delle variazioni di patrimonio netto, rendiconto finanziario e relative note esplicative di FONDIARIA-SAI S.p.A. e sue controllate ("Gruppo FONDIARIA-SAI") chiuso al 31 dicembre 2012. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs. n. 209/2005 compete agli amministratori di FONDIARIA-SAI S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

   Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 31 marzo 2012.

   Come descritto nelle note esplicative al paragrafo "Informazioni supplementari presentate negli schemi e nelle note esplicative relativamente ai dati comparativi 2011", la Capogruppo ha fornito alcuni dati e informazioni riferiti all'esercizio precedente che, secondo gli amministratori, hanno l'esclusiva finalità di ottemperare alla Delibera Consob n. 18430 del 21 dicembre 2012. Tali dati non sono stati assoggettati a revisione contabile.

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00198 Roma - Via Po, 32
Capitale Sociale € 1.402.500,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la CC.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584
P.I. 00891231003
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 70945 Pubblicato sulla G.U.
Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo FONDIARIA-SAI al 31 dicembre 2012 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs. n. 209/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo FONDIARIA-SAI per l'esercizio chiuso a tale data.

4. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, pubblicata nella sezione "Corporate Governance" del sito internet di FONDIARIA-SAI S.p.A., in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori di FONDIARIA-SAI S.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98, presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo FONDIARIA-SAI al 31 dicembre 2012.

Torino, 24 aprile 2013

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Ambrogio Virgilio
(Socio)

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO INFRANNUALE ABBREVIATO AL 30 SETTEMBRE 2013

FONDIARIA-SAI SPA

BILANCIO CONSOLIDATO INFRANNUALE ABBREVIATO DEL GRUPPO FONDIARIA-SAI PER IL PERIODO 1 GENNAIO 2013 – 30 SETTEMBRE 2013 PREDISPOSTO ESCLUSIVAMENTE NELL'AMBITO DEL PROCESSO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI PREMAFIN FINANZIARIA SPA – HOLDING DI PARTECIPAZIONI, UNIPOL ASSICURAZIONI SPA E MILANO ASSICURAZIONI SPA IN FONDIARIA-SAI SPA AI FINI DELL'INSERIMENTO NEL DOCUMENTO DA REDIGERSI AI SENSI DELL'ARTICOLO 57 DEL REGOLAMENTO APPROVATO CON DELIBERA CONSOB N° 11971 DEL 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO INFRANNUALE ABBREVIATO AL 30 SETTEMBRE 2013

Al Consiglio di Amministrazione di
Fondiaria-SAI SpA

BILANCIO CONSOLIDATO INFRANNUALE ABBREVIATO DEL GRUPPO FONDIARIA-SAI PER IL PERIODO 1 GENNAIO 2013 – 30 SETTEMBRE 2013 PREDISPOSTO ESCLUSIVAMENTE NELL'AMBITO DEL PROCESSO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI PREMAFIN FINANZIARIA SPA – HOLDING DI PARTECIPAZIONI, UNIPOL ASSICURAZIONI SPA E MILANO ASSICURAZIONI SPA IN FONDIARIA-SAI SPA AI FINI DELL'INSERIMENTO NEL DOCUMENTO DA REDIGERSI AI SENSI DELL'ARTICOLO 57 DEL REGOLAMENTO APPROVATO CON DELIBERA CONSOB N° 11971 DEL 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO

1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato infrannuale abbreviato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative di Fondiaria-SAI SpA e sue controllate (il "Gruppo Fondiaria-SAI") al 30 settembre 2013 (di seguito il "Bilancio Abbreviato"). Il Bilancio Abbreviato è stato predisposto esclusivamente nell'ambito del processo di fusione per incorporazione di Premafin Finanziaria SpA – Holding di partecipazioni, Unipol Assicurazioni SpA e Milano Assicurazioni SpA in Fondiaria-SAI SpA ai fini dell'inserimento nel documento da redigersi ai sensi dell'articolo 57 del Regolamento approvato con Delibera CONSOB n° 11971 del 1999, come successivamente modificato e integrato. La responsabilità della redazione del Bilancio Abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea compete agli amministratori di Fondiaria-SAI SpA. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.

2 Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata previsti dall'International Standard on Review Engagements 2410 "Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Entity". La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del Bilancio Abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel Bilancio Abbreviato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettueremo sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2013, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul Bilancio Abbreviato.

Il Bilancio Abbreviato presenta ai fini comparativi alcuni dati al 31 dicembre 2012 che sono stati esaminati e assoggettati a revisione contabile da altro revisore, con emissione della relazione in data 24 aprile 2013, e alcuni dati al 30 settembre 2012 che non sono stati da noi esaminati. La revisione contabile limitata da noi svolta non si estende a tali dati.

3 Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il Bilancio Abbreviato del Gruppo Fondiaria-SAI non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

4 La presente relazione è stata predisposta esclusivamente per le finalità descritte nel precedente paragrafo 1 e non potrà pertanto essere utilizzata per altri scopi.

Milano, 2 dicembre 2013

PricewaterhouseCoopers SpA

Angelo Giudici
(Revisore legale)

ERNST & YOUNG

PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A.

Holding di Partecipazioni

Bilancio consolidato al 31 dicembre 2010

Relazione della società di revisione
ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Via della Chiusa, 2
20123 Milano

Tel. (+39) 02 722121
Fax (+39) 02 72212037
www.ey.com

Relazione della società di revisione
ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39

Agli Azionisti di
PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A.
Holding di Partecipazioni

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito da stato patrimoniale, conto economico, conto economico complessivo, prospetto delle variazioni di patrimonio netto, rendiconto finanziario e relative note esplicative di PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A. Holding di Partecipazioni e sue controllate ("Gruppo PREMAFIN") chiuso al 31 dicembre 2010. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs. n. 209/2005, compete agli amministratori di PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A. Holding di Partecipazioni. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

   Il bilancio consolidato presenta ai fini comparativi i dati dell'esercizio 2009 ed alcuni dati riferiti all'esercizio 2008. Come illustrato nelle note esplicative gli amministratori hanno riesposto alcuni dati comparativi dello stato patrimoniale al 31 dicembre 2009 e al 1° gennaio 2009 rispetto ai dati precedentemente presentati ed assoggettati a revisione contabile da altro revisore, che ha emesso le relazioni di revisione rispettivamente in data 6 aprile 2010, con riferimento al bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 e in data 6 aprile 2009, con riferimento al bilancio consolidato al 31 dicembre 2008. Le modalità di rideterminazione dei dati comparativi e la relativa informativa presentata nelle note esplicative sono state da noi esaminate ai fini dell'espressione del giudizio sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2010.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo PREMAFIN al 31 dicembre 2010 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs n. 209/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo PREMAFIN per l'esercizio chiuso a tale data.

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00198 Roma - Via Po, 32
Capitale Sociale € 1.402.500,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la CC.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584
P.I. 00891231003
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 70945 Pubblicato sulla G.U.
Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

4. Si richiama l'informativa fornita dagli amministratori nella relazione sulla gestione e nelle note esplicative in merito:
   - alla gestione finanziaria della Capogruppo PREMAFIN ed alle iniziative volte a mantenere, nel breve ed in prospettiva, una situazione di equilibrio principalmente attraverso la rinegoziazione del finanziamento in pool ed il prolungamento della durata del contratto di Equity Swap su azioni Fondiaria-SAI;
   - alle iniziative di patrimonializzazione del Gruppo finalizzate al rispetto dei requisiti patrimoniali regolamentari.

5. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori di PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A. Holding di Partecipazioni. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza con il bilancio della relazione sulla gestione e della specifica sezione sul governo societario e gli assetti proprietari, limitatamente alle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l) ed m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l) ed m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella specifica sezione della medesima relazione sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo PREMAFIN al 31 dicembre 2010.

Milano, 7 aprile 2011

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Riccardo Schioppo
(Socio)

Ernst & Young

PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A.

Holding di Partecipazioni

Bilancio consolidato al 31 dicembre 2011

Relazione della società di revisione
ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Via della Chiusa, 2
20123 Milano

Tel. (+39) 02 722121
Fax (+39) 02 72212037
www.ey.com

Relazione della società di revisione ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39

Agli Azionisti di
PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A.
Holding di Partecipazioni

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito da stato patrimoniale, conto economico, conto economico complessivo, prospetto delle variazioni di patrimonio netto, rendiconto finanziario e relative note esplicative di PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A. Holding di Partecipazioni e sue controllate ("Gruppo PREMAFIN") chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs. n. 209/2005, compete agli amministratori di PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A. Holding di Partecipazioni. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

   Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 7 aprile 2011.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo PREMAFIN al 31 dicembre 2011 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs n. 209/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo PREMAFIN per l'esercizio chiuso a tale data.

4. Si richiama l'informativa fornita dagli amministratori nella relazione sulla gestione e nelle note esplicative in merito alle incertezze riguardanti la capacità del Gruppo PREMAFIN di proseguire la propria attività in regime di continuità aziendale.
   In particolare gli amministratori informano che in conseguenza della perdita d'esercizio della Capogruppo si è determinata la sussistenza della fattispecie prevista dall'art. 2446, comma 1 del Codice Civile ed informano, altresì, in merito al piano di risanamento e al progetto di integrazione con Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., nonché alle negoziazioni in corso con le banche creditrici e con le società coinvolte nel progetto stesso, che è peraltro subordinato al verificarsi di una pluralità di condizioni sospensive tali da giustificare l'esistenza delle menzionate incertezze.
   Gli amministratori, alla luce dell'andamento delle negoziazioni in corso, ritenendo che non sussistano motivi per ipotizzare che le richiamate condizioni sospensive non si possano realizzare, hanno maturato la ragionevole aspettativa che il Gruppo PREMAFIN disporrà di adeguate risorse per proseguire l'attività operativa in un prevedibile futuro e, per questa ragione, il bilancio consolidato è stato redatto nel presupposto della continuità aziendale.

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00198 Roma - Via Po, 32
Capitale Sociale € 1.402.500,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la CC.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584
P.I. 00891231003
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 70945 Pubblicato sulla G.U.
Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

ERNST & YOUNG

5. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori di PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A. Holding di Partecipazioni. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza con il bilancio della relazione sulla gestione e della specifica sezione sul governo societario e gli assetti proprietari, limitatamente alle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l) ed m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l) ed m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella specifica sezione della medesima relazione sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo PREMAFIN al 31 dicembre 2011.

Milano, 24 aprile 2012

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Riccardo Schioppo
(Socio)

ERNST & YOUNG

PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A.

Holding di Partecipazioni

Bilancio consolidato al 31 dicembre 2012

Relazione della società di revisione
ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Via della Chiusa, 2
20123 Milano

Tel. (+39) 02 722121
Fax (+39) 02 72212037
www.ey.com

Relazione della società di revisione
ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39

Agli Azionisti di
PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A.
Holding di Partecipazioni

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito da stato patrimoniale, conto economico, conto economico complessivo, prospetto delle variazioni di patrimonio netto, rendiconto finanziario e relative note esplicative di PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A. Holding di Partecipazioni e sue controllate ("Gruppo PREMAFIN") chiuso al 31 dicembre 2012. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs. n. 209/2005, compete agli amministratori di PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A. Holding di Partecipazioni. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

   Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 24 aprile 2012.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo PREMAFIN al 31 dicembre 2012 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs. n. 209/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo PREMAFIN per l'esercizio chiuso a tale data.

5. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, pubblicata nella sezione "Corporate Governance" del sito internet di PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A. Holding di Partecipazioni, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori di PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A. Holding di Partecipazioni. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98, presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo PREMAFIN al 31 dicembre 2012.

Milano, 4 aprile 2013

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Enrico Marchi
(Socio)

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00198 Roma - Via Po, 32
Capitale Sociale € 1.402.500,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la CC.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584
P.I. 00891231003
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 70945 Pubblicato sulla G.U.
Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO INFRANNUALE ABBREVIATO AL 30 SETTEMBRE 2013

PREMAFIN FINANZIARIA SPA – HOLDING DI PARTECIPAZIONI

BILANCIO CONSOLIDATO INFRANNUALE ABBREVIATO DEL GRUPPO PREMAFIN PER IL PERIODO 1 GENNAIO 2013 – 30 SETTEMBRE 2013 PREDISPOSTO ESCLUSIVAMENTE NELL'AMBITO DEL PROCESSO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI PREMAFIN FINANZIARIA SPA – HOLDING DI PARTECIPAZIONI, UNIPOL ASSICURAZIONI SPA E MILANO ASSICURAZIONI SPA IN FONDIARIA-SAI SPA AI FINI DELL'INSERIMENTO NEL DOCUMENTO DA REDIGERSI AI SENSI DELL'ARTICOLO 57 DEL REGOLAMENTO APPROVATO CON DELIBERA CONSOB N° 11971 DEL 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO

pwc

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO INFRANNUALE ABBREVIATO AL 30 SETTEMBRE 2013

Al Consiglio di Amministrazione di
Premafin Finanziaria SpA – Holding di partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO INFRANNUALE ABBREVIATO DEL GRUPPO PREMAFIN PER IL PERIODO 1 GENNAIO 2013 – 30 SETTEMBRE 2013 PREDISPOSTO ESCLUSIVAMENTE NELL'AMBITO DEL PROCESSO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI PREMAFIN FINANZIARIA SPA – HOLDING DI PARTECIPAZIONI, UNIPOL ASSICURAZIONI SPA E MILANO ASSICURAZIONI SPA IN FONDIARIA-SAI SPA AI FINI DELL'INSERIMENTO NEL DOCUMENTO DA REDIGERSI AI SENSI DELL'ARTICOLO 57 DEL REGOLAMENTO APPROVATO CON DELIBERA CONSOB N° 11971 DEL 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO

1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato infrannuale abbreviato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative di Premafin Finanziaria SpA – Holding di partecipazioni e sue controllate (il "Gruppo Premafin") al 30 settembre 2013 (di seguito il "Bilancio Abbreviato"). Il Bilancio Abbreviato è stato predisposto esclusivamente nell'ambito del processo di fusione per incorporazione di Premafin Finanziaria SpA – Holding di partecipazioni, Unipol Assicurazioni SpA e Milano Assicurazioni SpA in Fondiaria-SAI SpA ai fini dell'inserimento nel documento da redigersi ai sensi dell'articolo 57 del Regolamento approvato con Delibera CONSOB n° 11971 del 1999, come successivamente modificato e integrato. La responsabilità della redazione del Bilancio Abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea compete agli amministratori di Premafin Finanziaria SpA – Holding di partecipazioni. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.

2 Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata previsti dall'International Standard on Review Engagements 2410 "Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Entity". La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del Bilancio Abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel Bilancio Abbreviato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettueremo sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2013, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul Bilancio Abbreviato.

Il Bilancio Abbreviato presenta ai fini comparativi alcuni dati al 31 dicembre 2012 che sono stati esaminati e assoggettati a revisione contabile da altro revisore, con emissione della relazione in data 24 aprile 2013, e alcuni dati al 30 settembre 2012 che non sono stati da noi esaminati. La revisione contabile limitata da noi svolta non si estende a tali dati.

3 Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il Bilancio Abbreviato del Gruppo Premafin non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

4 La presente relazione è stata predisposta esclusivamente per le finalità descritte nel precedente paragrafo 1 e non potrà pertanto essere utilizzata per altri scopi.

Milano, 2 dicembre 2013

PricewaterhouseCoopers SpA

Angelo Giudici
(Revisore legale)

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Tortona, 25
20144 Milano
Italia

Tel: +39 02 83322111
Fax: +39 02 83322112
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DEGLI ARTT. 14 E 16 DEL D.LGS. 27.1.2010, N. 39 E DELL'ART. 102 DEL D.LGS. 7.9.2005, N. 209

Agli Azionisti di
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, di Milano Assicurazioni S.p.A. e sue controllate ("Gruppo Milano Assicurazioni") chiuso al 31 dicembre 2010. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D. Lgs. n. 209/2005, compete agli Amministratori di Milano Assicurazioni S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consolidato e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

   Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 6 aprile 2010.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato di Milano Assicurazioni S.p.A. al 31 dicembre 2010 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D. Lgs. n. 209/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo Milano Assicurazioni per l'esercizio chiuso a tale data.

4. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli Amministratori di Milano Assicurazioni S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e della specifica sezione sul governo societario e gli assetti proprietari, limitatamente alle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella specifica sezione della medesima relazione sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo Milano Assicurazioni al 31 dicembre 2010.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Enrico Ciai
Socio

Milano, 5 aprile 2011

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Tortona, 25
20144 Milano
Italia

Tel: +39 02 83322111
Fax: +39 02 83322112
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DEGLI ARTT. 14 E 16 DEL D.LGS. 27.1.2010, N. 39 E DELL'ART. 102 DEL D.LGS. 7.9.2005, N. 209

Agli Azionisti di
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, di Milano Assicurazioni S.p.A. (nel seguito anche la "Capogruppo") e sue controllate ("Gruppo Milano Assicurazioni") chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D. Lgs. n. 209/2005, compete agli Amministratori di Milano Assicurazioni S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consolidato e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

   Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 5 aprile 2011.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato di Milano Assicurazioni S.p.A. al 31 dicembre 2011 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D. Lgs. n. 209/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo Milano Assicurazioni per l'esercizio chiuso a tale data.

4. Ai sensi dell'articolo 2497-bis, comma primo, del Codice Civile, la Capogruppo ha indicato di essere soggetta a direzione e coordinamento da parte di Fondiaria – SAI S.p.A. e, pertanto, ha inserito nella nota integrativa i dati essenziali dell'ultimo bilancio di tale società. Il nostro giudizio sul bilancio consolidato di Milano Assicurazioni S.p.A. non si estende a tali dati.

5. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli Amministratori di Milano Assicurazioni S.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e della specifica sezione sul governo societario e gli assetti proprietari, limitatamente alle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella specifica sezione della medesima relazione sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo Milano Assicurazioni al 31 dicembre 2011.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Andrea Paiola
Socio

Milano, 30 marzo 2012

ERNST & YOUNG

Milano Assicurazioni S.p.A.

Bilancio consolidato al 31 dicembre 2012

Relazione della società di revisione
ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39
e dell'art. 102 del D.Lgs. 7.9.2005, n. 209

(Riemissione)

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Via della Chiusa, 2
20123 Milano

Tel. (+39) 02 722121
Fax (+39) 02 72212037
www.ey.com

Relazione della società di revisione
ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39
e dell'art. 102 del D.Lgs. 7.9.2005, n. 209
(Riemissione)

Agli Azionisti di
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito da stato patrimoniale, conto economico, conto economico complessivo, prospetto delle variazioni di patrimonio netto, rendiconto finanziario e relative note esplicative di MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. e sue controllate ("Gruppo MILANO ASSICURAZIONI") chiuso al 31 dicembre 2012. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs. n. 209/2005 compete agli amministratori di MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

   Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione emessa da altri revisori in data 30 marzo 2012.

   Come descritto nelle note esplicative al paragrafo "Informazioni supplementari presentate negli schemi e nelle note esplicative relativamente ai dati comparativi 2011", la Capogruppo ha fornito alcuni dati e informazioni riferiti all'esercizio precedente che, secondo gli amministratori, hanno l'esclusiva finalità di ottemperare alla Delibera Consob n. 18432 del 21 dicembre 2012. Tali dati non sono stati assoggettati a revisione contabile.

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00198 Roma - Via Po, 32
Capitale Sociale € 1.402.500,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la CC.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584
P.I. 00891231003
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 70945 Pubblicato sulla G.U.
Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo MILANO ASSICURAZIONI al 31 dicembre 2012 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs. n. 209/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo MILANO ASSICURAZIONI per l'esercizio chiuso a tale data.

4. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, pubblicata nella sezione "Corporate Governance" del sito internet di MILANO ASSICURAZIONI S.p.A., in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori di MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98, presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo MILANO ASSICURAZIONI al 31 dicembre 2012.

Milano, 24 aprile 2013

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Enrico Marchi
(Socio)

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO INFRANNUALE ABBREVIATO AL 30 SETTEMBRE 2013

MILANO ASSICURAZIONI SPA

BILANCIO CONSOLIDATO INFRANNUALE ABBREVIATO DEL GRUPPO MILANO ASSICURAZIONI PER IL PERIODO 1 GENNAIO 2013 – 30 SETTEMBRE 2013 PREDISPOSTO ESCLUSIVAMENTE NELL'AMBITO DEL PROCESSO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI PREMAFIN FINANZIARIA SPA – HOLDING DI PARTECIPAZIONI, UNIPOL ASSICURAZIONI SPA E MILANO ASSICURAZIONI SPA IN FONDIARIA-SAI SPA AI FINI DELL'INSERIMENTO NEL DOCUMENTO DA REDIGERSI AI SENSI DELL'ARTICOLO 57 DEL REGOLAMENTO APPROVATO CON DELIBERA CONSOB N° 11971 DEL 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO

pwc

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO INFRANNUALE ABBREVIATO AL 30 SETTEMBRE 2013

Al Consiglio di Amministrazione di
Milano Assicurazioni SpA

BILANCIO CONSOLIDATO INFRANNUALE ABBREVIATO DEL GRUPPO MILANO ASSICURAZIONI PER IL PERIODO 1 GENNAIO 2013 – 30 SETTEMBRE 2013 PREDISPOSTO ESCLUSIVAMENTE NELL'AMBITO DEL PROCESSO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI PREMAFIN FINANZIARIA SPA – HOLDING DI PARTECIPAZIONI, UNIPOL ASSICURAZIONI SPA E MILANO ASSICURAZIONI SPA IN FONDIARIA-SAI SPA AI FINI DELL'INSERIMENTO NEL DOCUMENTO DA REDIGERSI AI SENSI DELL'ARTICOLO 57 DEL REGOLAMENTO APPROVATO CON DELIBERA CONSOB N° 11971 DEL 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO

1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato infrannuale abbreviato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative di Milano Assicurazioni SpA e sue controllate (il "Gruppo Milano Assicurazioni") al 30 settembre 2013 (di seguito il "Bilancio Abbreviato"). Il Bilancio Abbreviato è stato predisposto esclusivamente nell'ambito del processo di fusione per incorporazione di Premafin Finanziaria SpA – Holding di partecipazioni, Unipol Assicurazioni SpA e Milano Assicurazioni SpA in Fondiaria-SAI SpA ai fini dell'inserimento nel documento da redigersi ai sensi dell'articolo 57 del Regolamento approvato con Delibera CONSOB n° 11971 del 1999, come successivamente modificato e integrato. La responsabilità della redazione del Bilancio Abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea compete agli amministratori di Milano Assicurazioni SpA. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.

2 Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata previsti dall'International Standard on Review Engagements 2410 "Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Entity". La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del Bilancio Abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel Bilancio Abbreviato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettueremo sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2013, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul Bilancio Abbreviato.

Il Bilancio Abbreviato presenta ai fini comparativi alcuni dati al 31 dicembre 2012 che sono stati esaminati e assoggettati a revisione contabile da altro revisore, con emissione della relazione in data 24 aprile 2013, e alcuni dati al 30 settembre 2012 che non sono stati da noi esaminati. La revisione contabile limitata da noi svolta non si estende a tali dati.

3 Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il Bilancio Abbreviato del Gruppo Milano Assicurazioni non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

4 La presente relazione è stata predisposta esclusivamente per le finalità descritte nel precedente paragrafo 1 e non potrà pertanto essere utilizzata per altri scopi.

Milano, 2 dicembre 2013

PricewaterhouseCoopers SpA

Angelo Giudici
(Revisore legale)

FONDIARIA-SAI S.p.A.
Sede Legale e Direzione Torino

10126 - Corso Galileo Galilei, 12
Tel. (+39) 011.6657111 - Fax (+39) 011.6657685
www.fondiaria-sai.it

Direzione Firenze

50129 - Via Lorenzo il Magnifico, 1
Tel. (+39) 055.47941
Fax (+39) 055.476026

Capitale sociale € 1.194.572.973,80 int. vers. - Numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Torino, Codice Fiscale e Partita I.V.A. 00818570012 - Impresa autorizzata all'esercizio delle assicurazioni (art. 65 R.D.L. 29-4-1923 n. 966) - Iscritta alla Sez. I dell'Albo Imprese presso l'Isvap al n. 1.00006 - Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. e facente parte del Gruppo Assicurativo Unipol iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046

PREMAFIN FINANZIARIA – S.p.A.
HOLDING DI PARTECIPAZIONI
Sede Legale
40128 Bologna – Via Stalingrado, 37
Tel. (+39) 051.5076111 - Fax. (+39) 051.5076602

Sede Secondaria
20121 Milano
Via Daniele Manin, 37
Tel. (+39) 02.667041
Fax. (+39) 02.66704832

Capitale Sociale € 480.982.831,02 interamente versato. N. Registro Imprese e Codice Fiscale 07416030588 - Partita IVA 01770971008 – R.E.A. BO-504211.
Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. e facente parte del Gruppo Assicurativo Unipol iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046.

MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.
Sede Legale e Direzione
20161 Milano - Via Senigallia, 18/2
Tel. (+39) 02.6402.1 - Fax (+39) 02.6402.2331
www.milass.it

Capitale sociale € 373.682.600,42 int. vers. - Numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, Codice Fiscale e Partita I.V.A. 00957670151 - Impresa autorizzata all'esercizio delle assicurazioni (art. 65 R.D.L. 29-4-1923 n. 966) Iscritta alla Sez. I dell'Albo Imprese presso l'Isvap al n. 1.00010 - Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. e facente parte del Gruppo Assicurativo Unipol iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046

UNIPOL ASSICURAZIONI S.P.A.
Sede Legale
via Stalingrado, 45 - 40128 Bologna (Italia)
tel. +39 051 5077111
fax +39 051 375349
www.unipolassicurazioni.it

Sedi Operative:
via Stalingrado, 45 - 40128 Bologna
tel. +39 051 5077111 - fax +39 051 375349
Casella Postale AD 1705 via dell'Unione Europea, 3/B - 20097 San Donato Milanese (Mi) (Italia)
tel. +39 02 51815181 - fax +39 02 51815252

Capitale Sociale i.v. Euro 259.056.000,00 - Registro delle Imprese di Bologna, C.F. e P.IVA 02705901201 - R.E.A. 460992 - Società unipersonale soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., iscritta all'Albo Imprese di Assicurazione e riassicurazione Sez. I al n. 1.00159 e facente parte del Gruppo Assicurativo Unipol iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046