



**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI
SULL'UNICO PUNTO ALL'ORDINE DEL GIORNO
DELL'ASSEMBLEA STRAORDINARIA DEGLI AZIONISTI DI UNIPOL ASSICURAZIONI S.P.A.
CONVOCATA PER IL GIORNO 25 OTTOBRE 2013**

Unico punto all'ordine del giorno:

“Approvazione del progetto di fusione per incorporazione di Premafin Finanziaria - Società per Azioni - Holding di Partecipazioni, Unipol Assicurazioni S.p.A. ed, eventualmente, Milano Assicurazioni S.p.A., in Fondiaria-SAI S.p.A., ai sensi dell’art. 2502 del codice civile, mediante annullamento e concambio delle azioni delle società incorporande con azioni della società incorporante. Approvazione dello Statuto sociale della società risultante dalla fusione, allegato al progetto di fusione. Deliberazioni inerenti e conseguenti. Deleghe di poteri.”

Signori Azionisti,

siete stati convocati in Assemblea per deliberare, in sede straordinaria, in merito al progetto di fusione per incorporazione (il “Progetto di Fusione”) di Premafin Finanziaria - Società per Azioni – Holding di Partecipazioni (“Premafin”), di Unipol Assicurazioni S.p.A. ed, eventualmente, di Milano Assicurazioni S.p.A. in FONDIARIA-SAI S.p.A. (la “Fusione”) e all’approvazione dello Statuto sociale della società risultante dalla Fusione, allegato al Progetto di Fusione.

Per una compiuta e completa illustrazione, sotto il profilo giuridico ed economico, del Progetto di Fusione ed, in particolare, dei rapporti di cambio delle azioni proposti e dei criteri seguiti per la loro determinazione, si rinvia integralmente alla relazione redatta dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 20 dicembre 2012 (la “Relazione degli Amministratori”), ai sensi e per gli effetti dell’art. 2501-*quinquies* del codice civile nonché dell’art. 70 del Regolamento emittenti adottato da CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il “Regolamento Emittenti”).

Con riguardo alla documentazione relativa all’ordine del giorno dell’Assemblea, si ricorda e anticipa che:

- in data 28 gennaio 2013, è stato depositato presso la sede sociale e pubblicato sul sito *internet* della Società all’indirizzo www.unipolassicurazioni.it, ai sensi e per gli effetti dell’art. 2501-*quater*, comma 1, del codice civile, il Progetto di Fusione, unitamente allo Statuto sociale dell’incorporante *post* Fusione;
- con le medesime modalità, nei termini di legge saranno depositati e resi pubblici tutti gli ulteriori documenti relativi alla Fusione di cui all’art. 2501-*septies* del codice civile, ivi inclusa la relazione redatta dalla società Reconta Ernst & Young S.p.A. in qualità di esperto comune designato ai sensi dell’art. 2501-*sexies* del codice civile;
- nei quindici giorni precedenti la data di convocazione dell’Assemblea sopra richiamata, sarà reso pubblico il documento informativo redatto congiuntamente dalle società partecipanti alla Fusione ai sensi dell’art. 70, comma 6, del Regolamento Emittenti.

*** **

Tutto ciò premesso,

il Consiglio di Amministrazione sottopone all'Assemblea la seguente proposta di deliberazione.

Proposta

“L'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Unipol Assicurazioni S.p.A.,

- esaminata e discussa la Relazione degli Amministratori redatta ai sensi e per gli effetti degli artt. 2501-quinquies del codice civile (la “Relazione degli Amministratori”), illustrativa del progetto di fusione per incorporazione (il “Progetto di Fusione”) in FONDIARIA-SAI S.p.A. di Premafin Finanziaria - Società per Azioni - Holding di Partecipazioni (anche “Premafin”), Unipol Assicurazioni S.p.A. ed, eventualmente, di Milano Assicurazioni S.p.A. (la “Fusione”);*
- preso atto della relazione redatta dalla società Reconta Ernst & Young S.p.A. in qualità di esperto comune designato ai sensi dell'art. 2501-sexies del codice civile;*
- preso atto dell'ulteriore documentazione illustrativa, predisposta e depositata ai sensi dell'art. 2501-septies del codice civile – ivi incluse le situazioni patrimoniali di riferimento delle società partecipanti alla Fusione redatte ex art. 2501-quater del codice civile – nonché dell'informativa resa in Assemblea ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-quinquies, comma 3, del codice civile;*
- preso atto dell'autorizzazione alla Fusione rilasciata dall'IVASS in data 25 luglio 2013, ai sensi e per gli effetti degli artt. 201 e ss. del D. Lgs. 7 settembre 2005, n. 209 e 23 e ss. del Regolamento ISVAP n. 14 del 18 febbraio 2008;*
- preso atto che il Progetto di Fusione è stato depositato presso il Registro delle Imprese di Bologna in data 5 agosto 2013 ed ivi iscritto in data 7 agosto 2013, e che analoga iscrizione presso i rispettivi competenti uffici del Registro delle Imprese è avvenuta per le altre società partecipanti alla Fusione e, precisamente, in data 7 agosto 2013 per Premafin e per FONDIARIA-SAI e in data 6 agosto 2013 per Milano Assicurazioni;*
- preso atto che in data 8 agosto 2013 l'Assemblea Straordinaria di Unipol Assicurazioni ha deliberato l'aumento di capitale sino a Euro 600.000.000,00 (seicentomilioni/00), che verrà eseguito subordinatamente all'avveramento delle condizioni indicate nella Relazione degli Amministratori;*
- preso atto che l'attuale capitale deliberato di Unipol Assicurazioni S.p.A. è pari a Euro 859.056.000,00 (ottocentocinquantanovemilionicinquantaseimila/00), sottoscritto e versato per Euro 259.056.000,00 (duecentocinquantanovemilionicinquantaseimila/00);*
- esaminato anche il contenuto del parere sui criteri di emissione delle azioni*

ordinarie di FONDIARIA-SAI a servizio del prestito obbligazionario convertendo, redatto dalla società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. ai sensi dell'art. 158 del D. Lgs. 58/1998;

- *preso atto del documento informativo redatto congiuntamente dalle società partecipanti alla Fusione e depositato ai sensi e per gli effetti dell'art. 70, comma 6, del Regolamento CONSOB n. 11971/1999 e successive modificazioni, a cui sono allegate, tra l'altro, le fairness opinion sui concambi azionari predisposte dagli advisor finanziari incaricati dalle società partecipanti alla Fusione,*

delibera

1. *di approvare il Progetto di Fusione per incorporazione in FONDIARIA-SAI S.p.A., con sede in Torino, corso Galilei n. 12, di Premafin Finanziaria - Società per Azioni - Holding di Partecipazioni, con sede in Bologna, via Stalingrado n. 37, di Unipol Assicurazioni S.p.A., con sede in Bologna, via Stalingrado n. 45 ed, eventualmente, di Milano Assicurazioni S.p.A., con sede in Milano, via Senigallia n. 18/2, e quindi, tra l'altro:*
 - a) *di approvare l'assegnazione agli Azionisti di Unipol Assicurazioni n. 1,497 (uno virgola quattrocentonovantasette) azioni ordinarie FONDIARIA-SAI, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria Unipol Assicurazioni, il tutto senza conguagli in denaro;*
 - b) *di approvare che, qualora l'Assemblea speciale degli Azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni non approvi la Fusione, si procederà comunque alla Fusione in FONDIARIA-SAI unicamente di Premafin e di Unipol Assicurazioni, qualora approvata dalle rispettive Assemblee Straordinarie;*
 - c) *di approvare che, per servire i concambi, FONDIARIA-SAI proceda:*
 - *ad assegnare tutte le azioni FONDIARIA-SAI di proprietà delle società incorporande mediante redistribuzione delle stesse, e*
 - *per la parte eccedente, all'aumento del capitale sociale di FONDIARIA-SAI per massimi Euro 953.894.503,64 (novecentocinquantatremilionioctocentonovantaquattromilacinquecentotre virgola sessantaquattro), così come indicato nel Progetto di Fusione, oppure*
 - *nel caso in cui si addivenga alla Fusione per incorporazione in FONDIARIA-SAI unicamente di Premafin e Unipol Assicurazioni, all'aumento del proprio capitale sociale per massimi Euro 786.857.892,34 (settecentottantaseimilionioctocentocinquantasettemilaottocenton*

ovantadue virgola trentaquattro), così come indicato nel Progetto di Fusione;

- d) *di approvare, sempre con effetto a decorrere dalla data di efficacia civilistica della Fusione e anche tenendo conto di quanto sopra, lo Statuto sociale della società risultante dalla Fusione, nel testo allegato al Progetto di Fusione ed alla Relazione degli Amministratori messi a disposizione del pubblico nei modi e termini di legge;*
- 2. *di conferire al Presidente e all'Amministratore Delegato in carica, anche in via disgiunta fra loro e con facoltà di sub-delega, ogni e più ampio potere per eseguire le delibere di cui sopra, ed in particolare per:*
 - a) *stipulare e sottoscrivere, anche a mezzo di speciali procuratori, e con l'espressa facoltà di cui all'art. 1395 del codice civile, l'atto di Fusione, determinandone ogni clausola e componente, ivi inclusa la data di efficacia (ai sensi e per gli effetti dell'art. 2504-bis, comma 2, del codice civile), secondo quanto previsto nel Progetto di Fusione, nonché ogni eventuale atto ricognitivo, integrativo e/o rettificativo che si rendesse necessario od anche solo opportuno per il buon fine dell'operazione, definendone ogni condizione, clausola, termine, modalità, il tutto nel rispetto del Progetto di Fusione e dunque anzitutto dei presupposti in esso indicati;*
 - b) *adempiere a ogni formalità richiesta affinché le adottate deliberazioni ottengano tutte le necessarie approvazioni, con facoltà di introdurre nelle medesime deliberazioni, nel Progetto di Fusione e nello Statuto sociale della società incorporante a esso allegato le modificazioni, aggiunte, soppressioni eventualmente richieste dalle Autorità di Vigilanza ovvero in sede di iscrizione nel Registro delle Imprese."*

* * * * *

Allegato: Relazione degli Amministratori redatta in data 20 dicembre 2012 ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*quinquies* del codice civile

Bologna, 18 settembre 2013



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

Fondiar-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 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.

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 fidejussioni 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	Bilancio	Bilancio
	2012	2011	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	Bilancio	Bilancio
	2012	2011	2010
Premi lordi	2.064,8	3.085,5	3.321,3
<i>Variazione % ⁽¹⁾</i>	-6,6	-7,1	0,5
Premi diretti	2.037,6	3.046,8	3.290,7
<i>Variazione % ⁽¹⁾</i>	-6,5	-7,4	-0,1
Pagamenti (sinistri, scadenze, riscatti e rendite)	2.103,8	2.853,4	2.970,7
<i>Variazione % ⁽¹⁾</i>	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
<i>Variazione % ⁽¹⁾</i>	-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 realizzzi			
-esclusa la classe 'D' e le rettifiche di valore	271,9	224,3	375,3
<i>variazione % ⁽¹⁾</i>	58,7	-40,2	3,9
-esclusa la classe 'D' e comprese le rettifiche di valore	272,2	-390,2	-58,4
<i>variazione % ⁽¹⁾</i>	n.s.	568,2	n.s.
Risultato netto	70,7	-783,3	-512,7
<i>Variazione % ⁽¹⁾</i>	n.s.	52,8	n.s.
Investimenti e disponibilità	8.507,4	8.687,5	9.095,6
<i>Variazione % ⁽²⁾</i>	-2,1	-4,5	-4,1
Riserve tecniche	8.309,5	8.727,3	8.718,7
<i>Variazione % ⁽²⁾</i>	-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
<i>Variazione % ⁽²⁾</i>	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 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 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 Dallochio (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:

$EV = \text{Adjusted Net Asset Value (ANAV)} + \text{Value of In-Force (VIF)}.$

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:

$$(K_e) = \text{tasso } risk\ free + \text{beta} * \text{premio per il rischio}$$

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

Utile netto rettificato 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 SOCIETÀ 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, 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%

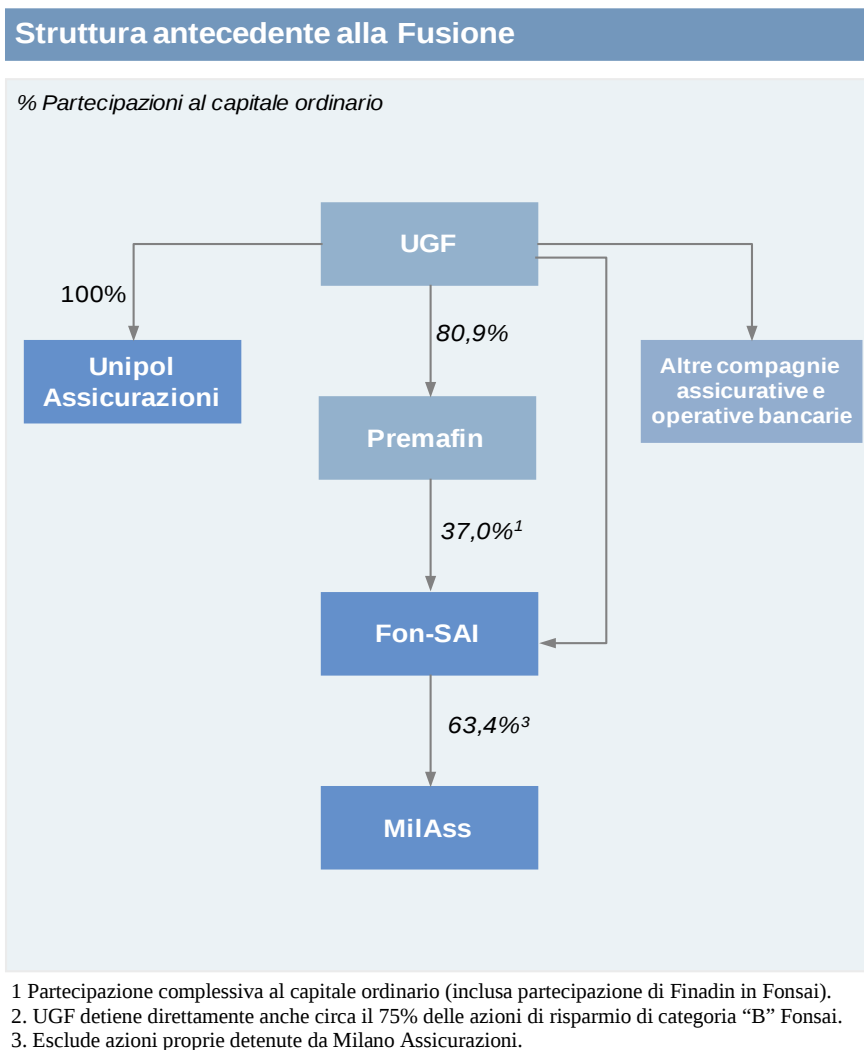
Alla data della presente relazione, gli azionisti che detengono azioni con diritto di voto in misura superiore al 2% di Premafin (come comunicato ai sensi dell'art. 120 del TUF e risultante dal sito della Consob) sono:

Azionista	Percentuale
UGF	80,928%

Alla data della presente relazione, gli azionisti che detengono 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:



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.

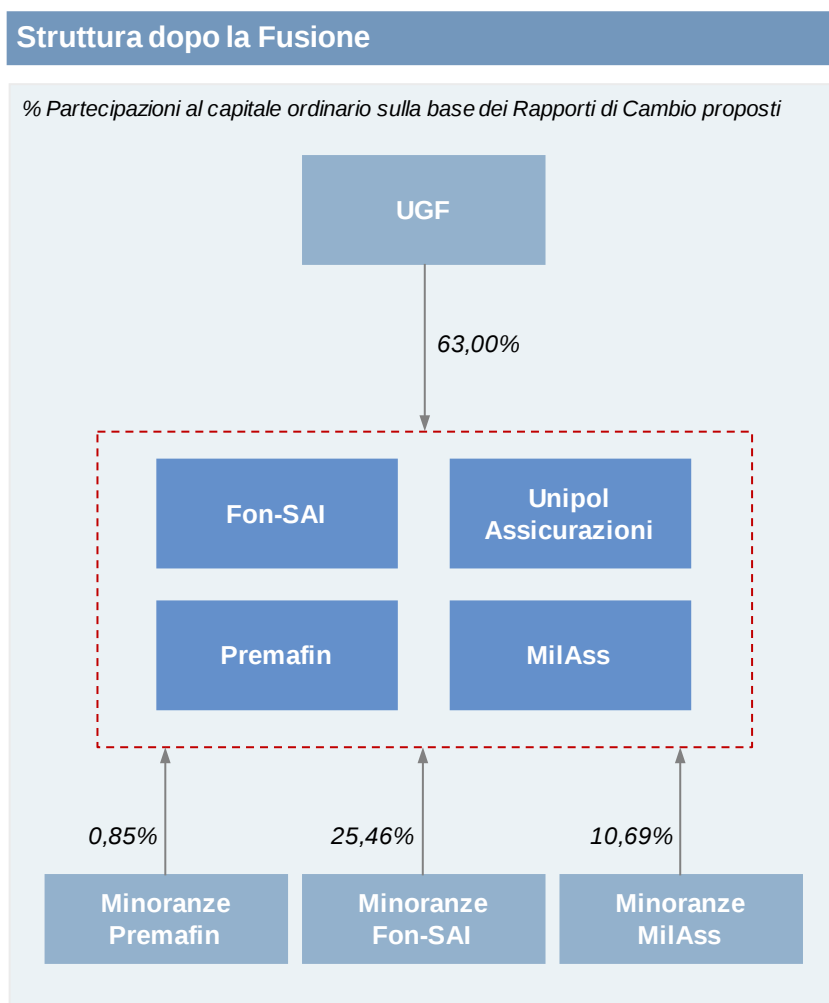
Nel caso in cui l'assemblea speciale di Milano Assicurazioni non approvi la fusione e, pertanto, Milano Assicurazioni non partecipi alla fusione, ad esito della fusione l'assetto del capitale ordinario di Fonsai sarà il seguente:

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

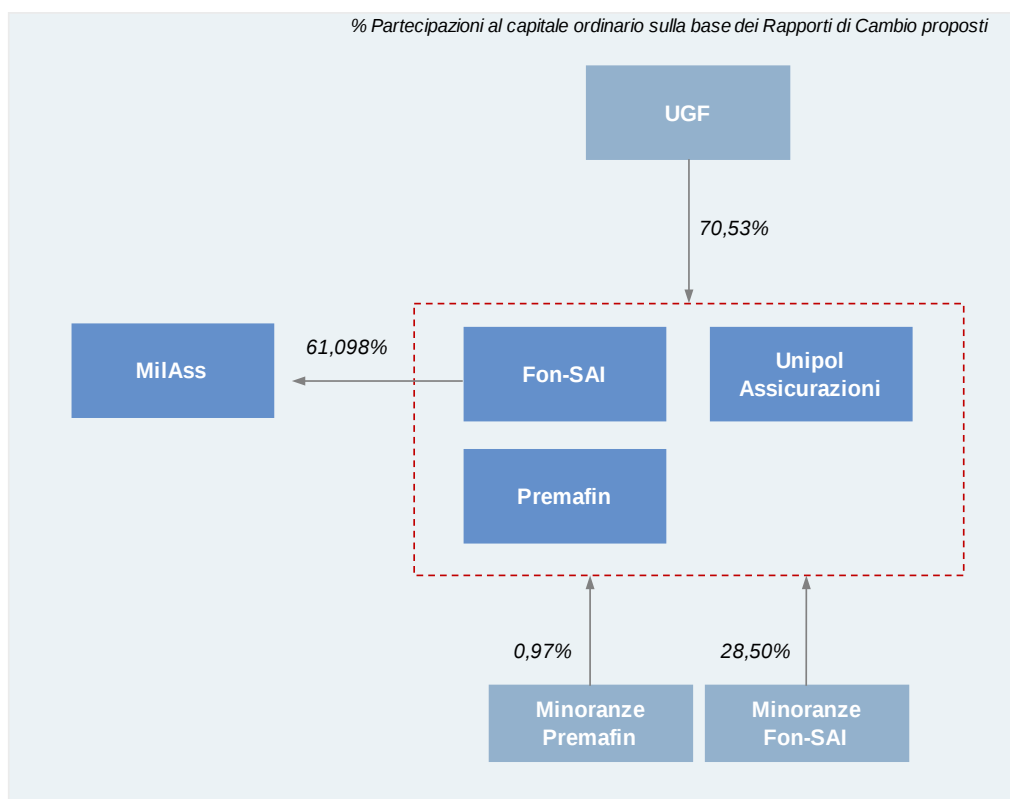
Anche a seguito del perfezionamento della fusione UGF manterrà il controllo sulla società *post* fusione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2359, primo comma, cod. civ. e continuerà ad esercitare attività di direzione e coordinamento ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 2497 e seguenti cod.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

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:

Fondiarria-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 ordinarie 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.

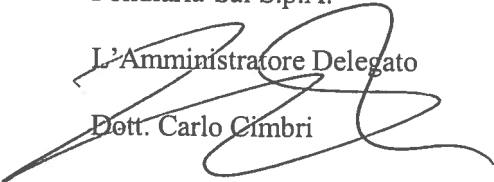
* * * * *

Bologna, 20 dicembre 2012

Fondiar-Sai S.p.A.

L'Amministratore Delegato

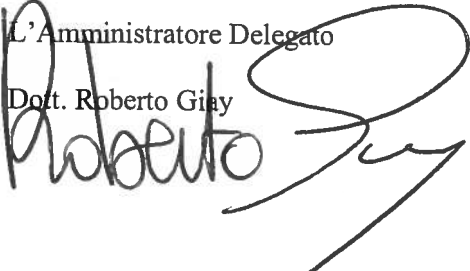
Dott. Carlo Cimbri



Premafin Finanziaria S.p.A. - Holding di Partecipazioni

L'Amministratore Delegato

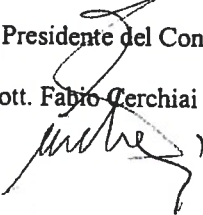
Dott. Roberto Giay



Milano Assicurazioni S.p.A.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

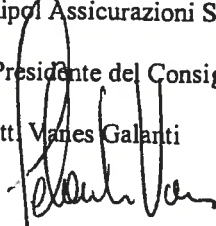
Dott. Fabio Cerchiai



Unipol Assicurazioni S.p.A.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Dott. Varies 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. <i>post Fusione</i>
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 Torino, corso Galileo Galilei n. 12. 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'interesse 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⁾. <i>(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.</i>	<i>[clausola trasferita al successivo art. 5, quarto comma]</i>
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. <i>post</i> 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 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 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. 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. 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. 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 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	CAPO II – CAPITALE SOCIALE - AZIONI Articolo 65 - Misura del capitale 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. 76) senza indicazione di valore nominale; - n. [●] azioni di risparmio di categoria B (come definite al successivo art. 76) senza indicazione di valore nominale. 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 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 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. 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 [●] 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. <i>post Fusione</i>
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. <i>post Fusione</i>
mio”). 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. 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 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 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	Risparmio”). 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. 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 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 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

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. <i>post Fusione</i>
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. 87 - 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. <i>post</i> 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. <i>post</i> 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 assenza 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 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. <i>post Fusione</i>
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. 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. 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.	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, 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. Hanno diritto a presentare una lista gli Azionisti e 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. <i>post Fusione</i>
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. 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. 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. Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni di cui ai capoversi che precedono	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 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 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. 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

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. <i>post Fusione</i>
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; 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. 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	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 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. 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

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. <i>post Fusione</i>
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. 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. 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. 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. 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	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. 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. 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 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

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. <i>post Fusione</i>
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) sovrintendono 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 impedimento 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) sovrintendono 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. <i>post Fusione</i>
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 Il consiglio 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. 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. 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. 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. 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	Articolo 15 - Riunioni del Consiglio di Amministrazione Il Consiglio di Amministrazione si riunisce, su convocazione del presidente, o di chi ne fa le veci, con periodicità almeno trimestrale. 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. 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, almeno 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 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. 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

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. <i>post Fusione</i>
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. <i>post Fusione</i>
• 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⁾ <i>⁽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.</i>	• 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. <i>post Fusione</i>
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. <i>post Fusione</i>
in giudizio spetta agli amministratori che rivestono la carica di presidente, di vice presidente e di amministratore delegato, in via fra loro disgiunta, nonché a quegli amministratori e dirigenti cui il consiglio di amministrazione l'abbia attribuita limitatamente all'esercizio dei poteri loro delegati. I predetti hanno la facoltà di promuovere azioni innanzi a qualsiasi autorità giudiziaria o amministrativa, ivi incluso il potere di proporre querele, nonché di conferire procure alle liti con mandato anche generale.	in giudizio spetta agli amministratori che rivestono la carica di presidente, di vice presidente e di amministratore delegato, in via fra loro disgiunta, nonché a quegli amministratori e dirigenti cui il consiglio di amministrazione l'abbia attribuita limitatamente all'esercizio dei poteri loro delegati. I predetti hanno la facoltà di promuovere azioni innanzi a qualsiasi autorità giudiziaria o amministrativa, ivi incluso il potere di proporre querele, nonché di conferire 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. <i>post Fusione</i>
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. 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. 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	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. 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

STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. vigente	STATUTO FONDIARIA SAI S.P.A. <i>post Fusione</i>
né possono votare liste diverse. 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. 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. 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,	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 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, 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. 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. <i>post Fusione</i>
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. 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. 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. In caso di sostituzione di un sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista di	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. 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. 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. 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. <i>post Fusione</i>
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. 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.	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 nominasostituzione 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. 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. <i>post</i> 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, 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 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. <i>post Fusione</i>
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.	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. <i>post Fusione</i>
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. 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).

Confidenziale

Unipol Assicurazioni
Via Stalingrado 37
40128 Bologna, Italia

Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione

LAZARD & CO. S.R.L.

società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Lazard Investments 3.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

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:

$EV = \text{Adjusted Net Asset Value (ANAV)} + \text{Value of Business In-Force (VIF)}$

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
<i>Range</i> di valori relativi (€/m)	2.586-3.041	1.987-2.662	1.285-1.628	104-287
<i>Range</i> 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:

- 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);
- 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;
- 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:

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

dove:

R_f = 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

$(R_m - R_f)$ = 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 risultati 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
<i>Range di rapporti di cambio</i>				
- 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:

- 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;
- 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;
- 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
<i>Range di rapporti di cambio</i>				
- 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
<i>Appraisal Value</i> / 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.

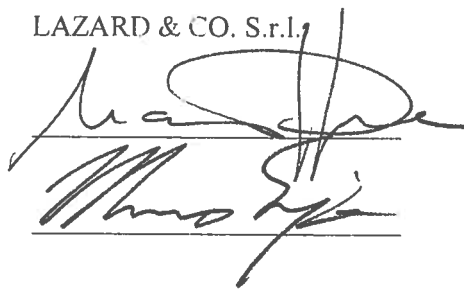
Variabili di contesto: le stime e proiezioni riportate nei Business Plan nonché i risultati derivanti dall'applicazione delle metodologie di valutazione descritte dipendono in misura sostanziale dalle ipotesi macro-economiche, di scenario e dall'attuale assetto del quadro regolamentare dei settori finanziari 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.



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	<i>Dividend Discount Model (DDM) nella variante excess capital</i>	23
4.2.2	<i>Metodo Sum of Parts (SOP)</i>	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	<i>Metodo dei multipli di borsa</i>	27
4.2.4	<i>Metodo della retta di regressione (value map)</i>	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	<i>Identificazione dei flussi di dividendo distribuibili e dell'arco temporale di riferimento</i>	28
5.1.2	<i>Quantificazione del costo del capitale</i>	29
5.1.3	<i>Determinazione del terminal value</i>	30
5.1.4	<i>Valutazione delle compagnie coinvolte nella Fusione</i>	31
5.1.5	<i>Valutazione di Premafin</i>	31
5.1.6	<i>Sintesi dei risultati e determinazione dei rapporti di concambio</i>	32
5.2	<i>L'applicazione del metodo Sum of Parts (SOP)</i>	32
5.2.1	<i>Attività assicurative relative al ramo danni</i>	32
5.2.2	<i>Attività assicurative relative al ramo vita</i>	33
a)	<i>Determinazione dell'ANAV</i>	33
b)	<i>Determinazione del VIF</i>	34
c)	<i>Determinazione del NB</i>	35
d)	<i>Risultati</i>	35
5.2.3	<i>Area di business relativa alle attività immobiliari</i>	35
5.2.4	<i>Altre aree di business</i>	35
a)	<i>Banca Sai</i>	36
b)	<i>Altre aree di attività</i>	36
5.2.5	<i>Componenti patrimoniali non allocate</i>	37
5.2.6	<i>Valutazione delle Compagnie coinvolte nella Fusione</i>	37
5.2.7	<i>Valutazione di Premafin</i>	37
5.2.8	<i>Sintesi dei risultati e determinazione dei rapporti di concambio</i>	38
5.3	<i>L'applicazione del metodo dei multipli di borsa</i>	38
5.3.1	<i>Selezione del campione di riferimento</i>	38
5.3.2	<i>Identificazione dei multipli da utilizzare e dell'arco temporale di riferimento</i>	39
5.3.3	<i>Valutazione delle compagnie coinvolte nella Fusione</i>	40
5.3.4	<i>Valutazione di Premafin</i>	41
5.3.5	<i>Sintesi dei risultati e determinazione dei rapporti di concambio</i>	41
5.4	<i>L'applicazione del metodo della retta di regressione (value map)</i>	41
5.4.1	<i>Selezione del campione di riferimento</i>	41
5.4.2	<i>Selezione dei parametri per la regressione statistica e dell'arco temporale di riferimento</i>	42
5.4.3	<i>Valutazione delle compagnie coinvolte nella Fusione</i>	43

5.4.4	<i>Valutazione di Premafin</i>	43
5.4.5	<i>Sintesi dei risultati e determinazione dei rapporti di concambio</i>	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, riuniti 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 (per effetto della partecipazione in Premafin e di quella in Unipol)	61%
- Azionisti Premafin diversi da UGF (escluse azioni Premafin detenute da UGF, Milano e Fonsai)	0,85%
- Azionisti Fonsai (escluse azioni ordinarie Fonsai detenute da Premafin e Milano)	27,45%
- Azionisti Milano (escluse azioni ordinarie Milano detenute da Fonsai)	10,7%

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 espone 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 <i>risk-free</i>	5,4%	5,4%	5,4%
Premio per il rischio	6%	6%	6%
Beta <i>adjusted</i> 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) Determinazione dell'ANAV

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*.

(C 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.

(C 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.

(C mln)	Unipol	Fonsai	Milano
Valore <i>business unit</i> 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 relative 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

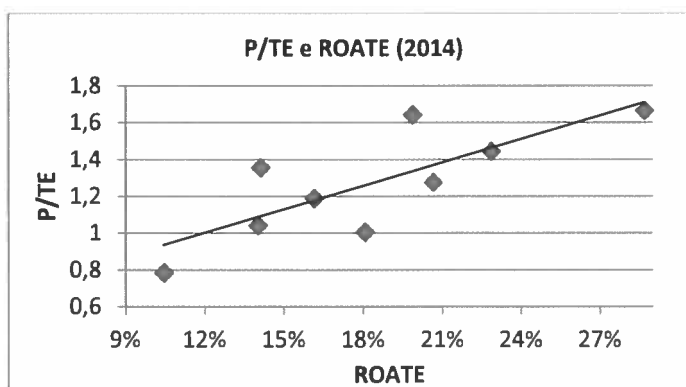
Utili netti rettificati dell'anno n / media del TE tra (n-1) e n

I dati relativi al campione sono riportati nella tabella seguente.

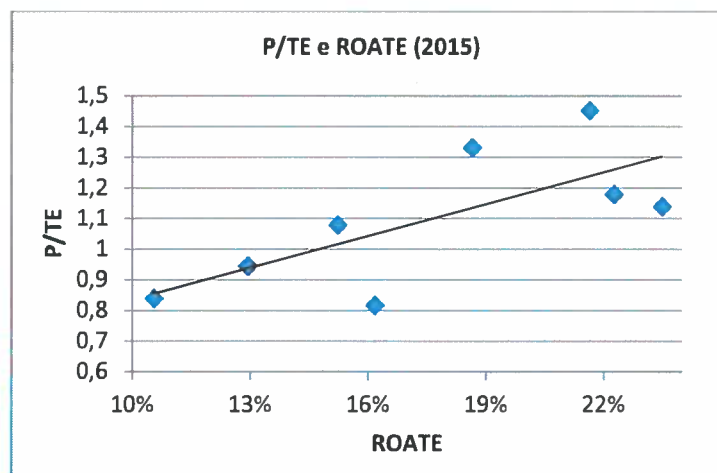
Società	P/TE		ROATE	
	2014	2015	2014	2015
Generali	1,6	1,3	20%	19%
Aviva	1,3	1,1	21%	23%
Axa	1,0	0,8	18%	16%
Mapfre	1,7	1,5	29%	22%
Sampo	1,4	n.d.	14%	n.d.
Catalana	1,4	1,2	23%	22%
Zurich	1,2	1,1	16%	15%
Allianz	1,0	0,9	14%	13%
Helvetia	0,8	0,8	10%	11%

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 statistica² 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 stati 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 forniti.
- 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.

(Cmlu)	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.

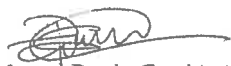
Sulla base del confronto ragionato degli esiti ottenuti dall'applicazione dei differenti metodi di valutazione che abbiamo scelto di adottare, riteniamo che i rapporti di concambio che il consiglio di amministrazione di Unipol intende proporre all'assemblea:

- 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)