

INFORMATION DOCUMENT CONCERNING RELATED-PARTY TRANSACTIONS OF GREATER RELEVANCE

prepared pursuant to Article 5 of the Consob Regulation no. 17221 of 12 March 2010,
as subsequently updated with the amendments contained in the resolution no. 19974
of 27 April 2017

SALE OF THE SHAREHOLDINGS OF UNIPOL
BANCA S.P.A. AND UNIPOL REC S.P.A. OBJECT
OF THE OPTION AGREEMENT ENTERED INTO
ON 31 DECEMBER 2013

by UnipolSai Assicurazioni S.p.A. to Unipol Gruppo S.p.A.

GRANTING OF A LOAN

by UnipolSai Assicurazioni S.p.A. to Unipol Gruppo S.p.A.

14 FEBBRAIO 2019

Disclaimer to the English Translation

This Information Document contains an unofficial and courtesy English language translation (the “Translation”) of substantially all of the official Information Document concerning related-party transactions of greater relevance prepared in the Italian language for the purposes of the sale by UnipolSai Assicurazioni S.p.A. to Unipol Gruppo S.p.A. of the shareholdings of Unipol Banca S.p.A. and UnipolRec S.p.A. object of the option agreement entered into on 31 December 2013 and the granting of a loan by UnipolSai Assicurazioni S.p.A. to Unipol Gruppo S.p.A., which was published on the website of UnipolSai Assicurazioni S.p.A. (www.unipolsai.com) under the Governance/Related-Party Transaction section on 14 February 2019. This document does not include the translation of the documents listed in the Annexes which are included in the original Italian version of the Information Document.

In the event of any ambiguity about the meaning of certain translated terms or of any discrepancy between the Italian Information Document and the Translation, the Italian Information Document shall prevail.

[THIS PAGE IS INTENTIONALLY LEFT BLANK]

TABLE OF CONTENTS

DEFINITIONS.....	4
INTRODUCTION.....	9
1. NOTICE.....	11
1.1. Risks associated with potential conflicts of interest deriving from the Transactions.....	11
2. INFORMATION ON THE TRANSACTIONS	13
2.1. Characteristics, procedures, terms and conditions of the Transactions.....	13
2.2. Related Parties involved in the Transactions, nature of the relation, nature and scope of such parties' interest in the Transactions.....	16
2.3. Strategic and Economic Rationale of the Transactions for the Company.....	18
2.4. Methodologies to calculate the consideration for Transactions and assessment of their compliance with the market price for similar Transactions.....	19
2.5. Description of the economic and financial effects of the Transactions.....	23
2.6. Impact of the Transactions on compensation paid to the Company's governing body and/or governing bodies of Companies controlled by the Company.....	25
2.7. Members of the Company's governing and control bodies, general managers and senior executives involved in the Transactions, if any.....	25
2.8. Transaction approval procedure.....	25
2.9. Possible aggregation of Transactions pursuant to Article 5, paragraph 2, of the CONSOB Regulation.....	27
3. STATEMENT OF THE SENIOR EXECUTIVE RESPONSIBLE FOR FINANCIAL REPORTING	27
4. ANNEXES	28

DEFINITIONS

The following is a list of the main terms used in this information document (the “**Information Document**”). Unless otherwise specified, these definitions and terms have the meaning set out below. The terms defined in the singular also refer to the plural, and vice versa, as the context requires.

BDS	Banco di Sardegna S.p.A., with registered office in Cagliari, Viale Bonaria 33, fully paid-in share capital of Euro 155,247,762, registration number with the Register of Companies of Cagliari and taxpayer identification number 01564560900, a company belonging to the BPER Banking Group with V.A.T. number 03830780361, member of the BPER Banca S.p.A. Banking Group, registered with the register of banks at no. 5169.
BPER	BPER Banca S.p.A., with registered office in Modena, Via San Carlo no. 8/20, fully paid-in share capital of Euro 1,443,925,305, registration number with the Register of Companies of Modena and taxpayer identification number 01153230360, a company belonging to the BPER Banking Group with V.A.T. number 03830780361, registered with the register of banks at no. 4932, Parent Company of the BPER Banca S.p.A. Banking Group, registered with the register of banking groups at no. 5387.6.
RPT Committee	Committee for related-party transactions of UnipolSai.
Option Agreement	Put and call option agreement entered into between Unipol Gruppo (at the time, Unipol Gruppo Finanziario S.p.A.) and UnipolSai (at the time, Fondiaria-Sai S.p.A.) on 31 December 2013 - in order to implement the agreements entered into between the same in 2012 within the context of the merger of Milano Assicurazioni S.p.A., Unipol Assicurazioni S.p.A. and Premafin Finanziaria S.p.A. – Holding di Partecipazioni into Fondiaria-Sai S.p.A., which became effective on 6 January 2014 and which governs the terms and conditions under which (i) Unipol Gruppo granted a Put Option to UnipolSai and (ii) UnipolSai granted a call option to Unipol Gruppo for the Shareholdings object of the Option.

Deloitte	Deloitte Financial Advisory S.r.l., appointed as independent expert in order to assist the Board of Directors of UnipolSai in evaluating the fairness, from an economic and financial standpoint, of the Interest Rate, as well as issuing a specific opinion on the matter.
Put Option Exercise	Put Option exercise by UnipolSai under the Option Agreement and subsequent transfer of the Unipol Banca Shareholding and UnipolReC Shareholding to Unipol Gruppo.
Deloitte Fairness Opinion	Opinion issued by Deloitte, in support of the Board of Directors of UnipolSai, on the fairness of the Interest Rate from an economic and financial standpoint.
Loan	Upstream unsecured loan amounting to a total of Euro 300 million, which UnipolSai, as lender, will grant to Unipol Group, as borrower.
Finitalia	Finitalia S.p.A., a company registered with the single register of financial intermediaries pursuant to Article 106 of the Italian Consolidated Banking Act at no. 96, with registered office in Milan, Viale Vincenzo Lancetti 43, fully paid-in share capital of Euro 15,376,285, registered with the Register of Companies of Milan, taxpayer identification number 01495490151 and Group V.A.T. number 03740811207.
Unipol Group	The company Unipol Gruppo and its subsidiaries pursuant to Article 93 of Legislative Decree No. 58 of 24 February 1998, as subsequently amended and supplemented.
UnipolSai Group	The company UnipolSai and its subsidiaries pursuant to Article 93 of Legislative Decree No. 58 of 24 February 1998, as subsequently amended and supplemented.
IVASS	<i>Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni</i> (Italian insurance supervisory authority).
Transactions	Jointly, the Put Option Exercise and the Loan.

Put Option	Put option, granted by Unipol Gruppo to UnipolSai under the Option Agreement, concerning the Shareholdings object of the Option .
RPT Committee Opinion	The reasoned favorable opinion issued by the RPT Committee pursuant to Article 8.1.c) of the RPT Regulation and Article 9.1 of the RPT Procedure, regarding the Company's interest in carrying out a transaction, as well as the favourableness and substantial correctness of the related conditions.
Rothschild Opinion	Opinion issued by Rothschild, in support of the RPT Committee, on the fairness - in the current market scenario - of the Interest Rate with respect to the market conditions observed for instruments similar to the Loan in terms of duration.
Unipol Banca Shareholding	Shareholding subject to the Put Option held by UnipolSai in Unipol Banca, equal to 246,726,761 ordinary shares, representing approximately 27.49% of the share capital of Unipol Banca.
UnipolReC Shareholding	Shareholding subject to the Put Option held by UnipolSai in UnipolReC, equal to 79,766,325 ordinary shares, representing approximately 27.49% of the share capital of UnipolReC.
Shareholdings object of the Option	Jointly, the Unipol Banca Shareholding and the UnipolReC Shareholding.
Intercompany Policy	Policy on intercompany transactions adopted by UnipolSai, most recently on 10 May 2018, pursuant to the IVASS Regulation.
Exercise Price	<p>Price for the Shareholdings object of the Option amounting to a total of approximately Euro 579.1 million, of which:</p> <ul style="list-style-type: none">(i) approximately Euro 371.2 million for the transfer of the Unipol Banca Shareholding to Unipol Gruppo; and(ii) approximately Euro 207.9 million for the transfer

of the UnipolReC Shareholding to Unipol Gruppo.

RPT Procedure	<i>“Procedure for carrying out transactions with related parties”</i> adopted pursuant to Article 4 of the RPT Regulation by the Board of Directors of UnipolSai, in the version last approved on 6 October 2016 (available at http://www.unipolsai.com/it/governance/operazioni-con-parti-correlate).
Unipol Group Banking Division Restructuring Plan or Plan	Plan for the completion of the streamlining process of the Unipol Group’s structure and strengthening of UnipolSai’s mission as a player focusing on the insurance industry (see Paragraph 2.1.1).
Issuers’ Regulation	Regulation adopted by CONSOB (Italian stock exchange supervisory authority) by Resolution no. 11971 of 14 May 1999, as subsequently amended and supplemented.
IVASS Regulation	Regulation adopted by IVASS by Resolution no. 30 of 26 October 2016 containing rules on the supervision of intercompany transactions and risk concentrations.
RTP Regulation	Regulation adopted by CONSOB with Resolution no. 17221 of 12 March 2010, as subsequently amended and supplemented, containing rules on transactions with related parties.
Rothschild	Rothschild & Co. Italia S.p.A., appointed as independent expert in order to assist the RPT Committee in assessing the alignment of the Interest Rate with the market conditions observed for instruments having similar characteristics in terms of duration in the current market scenario, issuing a specific opinion in such regard.
Interest Rate	3-month Euribor rate + 260 bps as stated in the Term Sheet.
Term Sheet	Term sheet exchanged between UnipolSai and Unipol Gruppo on 5 February 2019 containing a summary of

the main terms and conditions of the Loan.

**Italian Consolidated
Banking Act**

Legislative Decree No. 385 of 1 September 1993.

Unipol Banca

Unipol Banca S.p.A., with registered office in Bologna, Piazza della Costituzione 2, fully paid-in share capital of Euro 607,261,466.00, registered with the Register of Companies of Bologna, taxpayer identification number 03719580379, Group V.A.T. No. 03740811207, ABI code 3127.8, registered with the Register of Banks and member of the Unipol Banking Group.

**Unipol Gruppo or
Borrower**

Unipol Gruppo S.p.A., with registered office in Bologna, Via Stalingrado 45, fully paid-in share capital of Euro 3,365,292,408.03, registered with the Register of Companies of Bologna, taxpayer identification number 00284160371 and Group V.A.T. number 03740811207, parent company of the Unipol Insurance Group, registered with the register of parent companies at no. 046, as well as parent company of the Unipol Banking Group, registered with the Register of Banking Groups at no. 20052.

UnipolReC

UnipolReC S.p.A., with registered office in Bologna, Piazza Sergio Vieira de Mello 6, share capital of Euro 290,122,715, registered with the Register of Companies of Bologna, taxpayer identification number 03678981204 and Group V.A.T. number 03740811207, a company subject to management and coordination by Unipol Gruppo and included as an ancillary services company in the Unipol Banking Group.

**UnipolSai or Company or
the Lender**

UnipolSai Assicurazioni S.p.A., with registered office in Bologna, Via Stalingrado 45, fully paid-in share capital of Euro 2,031,456,338.00, registered with the Register of Companies of Bologna, taxpayer identification number 00818570012 and single Group V.A.T. number 03740811207, insurance company registered with the Register of insurance and reinsurance companies, Sec. I, at no. 1,00006, a member of the Unipol Insurance Group and subject to management and coordination by Unipol Gruppo.

INTRODUCTION

This Information Document concerns:

- the Put Option Exercise by UnipolSai under the Option Agreement and subsequent transfer of the Shareholdings object of the Option from UnipolSai to Unipol Gruppo, and
- the granting of the Loan by UnipolSai to Unipol Gruppo.

Put Option Exercise

With regard to the Put Option Exercise, please be reminded that the Option Agreement was entered into by UnipolSai (at the time Fondiaria-Sai S.p.A.) and Unipol Gruppo (at the time Unipol Gruppo Finanziario S.p.A.) on 31 December 2013 in order to implement the agreements entered into between the same in 2012, as part of the merger of Milano Assicurazioni S.p.A., Unipol Assicurazioni S.p.A. and Premafin Finanziaria S.p.A. - Holding di Partecipazioni into Fondiaria-Sai S.p.A., which became effective on 6 January 2014 (the “**Merger**”).

With the signing of the Option Agreement, Unipol Gruppo irrevocably granted a Put Option to UnipolSai, which irrevocably accepted, the right to sell the Unipol Banca Shareholding to Unipol Gruppo, in its entirety and in one installment, in the period between (i) the first calendar day following the end of the fifth year after the statutory effective date of the Merger (i.e. 7 January 2019) and (ii) the expiry of the third month following such date (i.e. 6 April 2019). As part of the Option Agreement, UnipolSai also irrevocably granted Unipol Gruppo, which equally irrevocably accepted, the right to purchase the Unipol Banca Shareholding from UnipolSai, in its entirety and in one installment, in the period between the statutory effective date of the Merger and the expiry of the fifth year following such date (i.e. 6 January 2019).

Following the partial proportional demerger of Unipol Banca assets to UnipolReC, effective as of 1 February 2018, including, *inter alia*, almost all of the “bad loan” portfolio of Unipol Banca calculated on the basis of the half-year interim report at 30 June 2017, the Put Option, under the Option Agreement, was proportionally and automatically extended to the UnipolReC Shareholding, without causing changes to the Exercise Price (see paragraph 2.1.1 below).

The strike price for the Put Option Exercise and subsequent transfer of the Shareholdings object of the Option to Unipol Gruppo - calculated, in accordance with the Option Agreement, as a fixed amount equal to the carrying amount of the Shareholdings object of the Option - was originally equal to Euro 299.4 million. This price was subsequently increased, under the Option Agreement, due to disbursements made by UnipolSai between 2014 and 2017, with regards to the quota subject to the Option Agreement and is currently equal to the Exercise Price, i.e. approximately Euro 579.1 million.

Since Unipol Gruppo did not exercise its right to purchase the Shareholdings object of the Option within the period set out in the Option Agreement (i.e. by 6 January 2019), on 7 February 2019 the Company’s Board of Directors resolved to exercise the Put Option. This exercise was notified to Unipol Gruppo, under the Option Agreement, on 14 February 2019.

Loan

With regard to the Loan, which can also be disbursed within the scope of the Put Option Exercise, its purpose is to ensure the optimization, also on a forward-looking basis, of liquidity and asset liability management of Unipol Gruppo, as well as to maintain a high level of flexibility of available financial resources, suitable for its role as a holding company (see Press Release issued by UnipolSai on 8 February 2019 available on the Company's website at <http://www.unipolsai.com/it/press-room/comunicati-stampa>).

From UnipolSai's standpoint, the Loan represents a form of cash investment, as further specified in paragraph 2.3.2 below.

The Put Option Exercise and the granting of the Loan were approved by the Company's Board of Directors on 7 February 2019, with the prior issue, for each transaction, on 6 February 2019, of a specific RPT Committee Opinion, pursuant to Article 9.1 of the RPT Procedure (for more details on the procedure for approving the Transactions, please refer to paragraph 2.8 below).

This Information Document, published on 14 February 2019, is available to the public at the Company's registered office in Bologna, Via Stalingrado 45, and on the Company's website at <http://www.unipolsai.com/it/governance/operazioni-con-parti-correlate>.

The RPT Committee Opinion on the Put Option Exercise, the RPT Committee Opinion on the Loan together with the Rothschild Opinion and, still with reference to the Loan, the Deloitte Fairness Opinion are attached hereto.

1. NOTICE

1.1. Risks associated with potential conflicts of interest deriving from the Transactions

The Transactions referred to herein qualify as transactions with related parties pursuant to the RPT Regulation and to the RPT Procedure, as UnipolSai is controlled by Unipol Gruppo and is subject to management and coordination by the latter (see paragraph 2.2 below). Furthermore, at the date hereof, the Boards of Directors of UnipolSai and Unipol Gruppo are composed as follows.

UnipolSai

NAME	OFFICE
Cimbri Carlo (*)	Chairman
Cerchiai Fabio	Deputy Chairman
Stefanini Pierluigi (*)	Deputy Chairman
Berardini Francesco (*)	Director
Cattabiani Paolo (*)	Director
Cottignoli Lorenzo (**)	Director
Dalle Rive Ernesto (*)	Director
De Benetti Cristina (**)	Director
Ghiglieno Giorgio (**)	Director
Giovetti Vittorio	Director
Masotti Massimo (**)	Director
Maugeri Maria Rosaria (**)	Director
Montagnani Maria Lillà (**)	Director
Picchi Nicla (**)	Director
Recchi Giuseppe (**)	Director
Righini Elisabetta (**)	Director
Tadolini Barbara (**)	Director
Vella Francesco (**)	Director

(*) Also sits on the Board of Directors of Unipol Gruppo.

(**) Independent pursuant to the Code of Conduct and to the Italian Consolidated Law on Finance.

Unipol Gruppo

NAME	OFFICE
Stefanini Pierluigi (*)	Chairman
Pasquariello Maria Antonietta (**)	Deputy Chairman
Cimbri Carlo (*)	CEO, Group CEO and General Manager
Balducci Gianmaria (**)	Director
Berardini Francesco (*)	Director
Candini Silvia Elisabetta (**)	Director
Cattabiani Paolo (*)	Director
Dalle Rive Ernesto (*)	Director
De Luise Patrizia (**)	Director
Desiderio Massimo (**)	Director
Ferraboli Anna Maria (**)	Director
Ferré Daniele	Director
Gualtieri Giuseppina (**)	Director
Levorato Claudio (***)	Director
Morara Pier Luigi (**)	Director
Mundo Antonietta (**)	Director
Pacchioni Milo	Director
Trovò Annamaria (**)	Director
Turrini Adriano	Director
Zambelli Rossana (**)	Director
Zini Carlo	Director
Zucchelli Mario	Director

(*) Also sits on the Board of Directors of UnipolSai.

(**) Independent pursuant to the Code of Conduct and to the Italian Consolidated Law on Finance.

(***) Independent pursuant to the Italian Consolidated Law on Finance.

In the resolutions with which the Board of Directors of UnipolSai approved the Put Option Exercise and the Loan, the following Directors declared to be bearers of an interest pursuant to and in accordance with Article 2391 of the Italian Civil Code (for the reasons explained below):

- **Carlo Cimbri**, Chairman of the Board of Directors of UnipolSai, as holder of the offices of Chief Executive Officer, Group CEO and General Manager of Unipol Gruppo;
- **Pierluigi Stefanini**, Deputy Chairman of the Board of Directors of UnipolSai, as holder of the office of Chairman of the Board of Directors of Unipol Gruppo;
- **Francesco Berardini**, Director of UnipolSai, as holder of the office of Director of Unipol Gruppo;
- **Paolo Cattabiani**, Director of UnipolSai, as holder of the office of Director of Unipol Gruppo;
- **Ernesto Dalle Rive**, Director of UnipolSai, as holder of the office of Director of Unipol Gruppo.

It should also be noted that **Matteo Laterza** holds the office of General Manager in UnipolSai and General Manager of the Insurance Area at Unipol Gruppo.

Without prejudice to the foregoing, taking into account the characteristics of the Transactions, in the opinion of UnipolSai, there are no particular risks associated with potential conflicts of interest other than those typically pertaining to transactions with related parties.

2. INFORMATION ON THE TRANSACTIONS

2.1. Characteristics, procedures, terms and conditions of the Transactions

2.1.1. Put Option Exercise

The share capital of Unipol Banca and UnipolReC, at the date hereof, is composed as follows:

- approximately 57.7% held directly by Unipol Gruppo; and
- the residual approximately 42.25% by UnipolSai.

As mentioned in the Introduction, the Put Option was granted by Unipol Gruppo to UnipolSai on 31 December 2013 with the signing of the Option Agreement as part of the Merger.

The Put Option, originally only relating to Unipol Banca shares, at the date hereof, also concerns UnipolReC shares as a result of the adjustment clauses provided for in the Option Agreement which, in line with business practice, are effective in the event that the company, whose shares are the subject of a similar option, carries out capital transactions or is otherwise a party to extraordinary transactions (including, but not limited to, mergers, demergers, transformations into another type of company or entity or other transactions giving rise to a share swap or replacement of the securities subject to the option), establishing that in such cases the option should automatically be converted into an equivalent option right over such securities swapped and/or substituted with the shares.

In this regard, the proportional partial demerger carried out by Unipol Banca in favour of UnipolReC, effective from 1 February 2018, concerning corporate assets that, *inter alia*, included nearly the entire portfolio of “bad loans” of Unipol Banca, calculated on the basis of the half-year interim report at 30 June 2017, was relevant.

The Exercise Price, initially amounting to Euro 229.4 million, has increased over time as a result of price adjustment clauses provided for in the Option Agreement, under which, in line with business practice, the exercise price should increase by an amount corresponding to any payments and/or contributions (without repayment obligation) to the company whose capital is subject to the option and which increase its shareholders’ equity on a definitive basis. Under these rules, as a consequence of subsequent disbursements made by UnipolSai to Unipol Banca with respect to the quota under the Option Agreement between 2014 and 2017, the Exercise Price currently stands at approximately Euro 579.1 million.

In light of the provisions of the Option Agreement, the main terms and conditions of the transaction are as follows:

- (a) the Put Option concerns the Unipol Banca Shareholding and the UnipolReC Shareholding representing approximately 27.49% of the share capital of Unipol Banca and UnipolReC, respectively;
- (b) the Exercise Price amounts to approximately Euro 579.1 million, which includes approximately Euro 371.2 million for the transfer of the Unipol Banca Shareholding to Unipol Gruppo and approximately Euro 207.9 million for the transfer of the UnipolReC Shareholding to Unipol Gruppo (as further specified in paragraph 2.4 below);
- (c) once the Put Option has been exercised, the Shareholdings object of the Option must be transferred on the fifteenth calendar day following receipt of the exercise notice, unless otherwise agreed between the parties in writing after receipt of the exercise notice.

As mentioned above, the Company’s Board of Directors, recognizing the benefit to the Company, on 7 February 2019 resolved to exercise the Put Option. The exercise was notified on the date hereof to Unipol Gruppo, and, therefore, under the Option Agreement, on 1 March 2019, Unipol Group will be required to acquire 27.49% of the respective share capital of Unipol Banca and UnipolReC, arriving to hold a stake, in each of the two companies, of approximately 85.24% of their share capital, while the remaining stake of approximately 14.76% will remain in the ownership of UnipolSai.

As disclosed to the market on 8 February 2019, the Put Option Exercise, among other things, stands within the framework of the aforementioned Unipol Group Banking Division Restructuring Plan, launched by Unipol Gruppo and by the Company. This Project, approved by the Company’s Board of Directors on 7 February 2019 – as well as the Put Option Exercise and the Loan - in particular includes:

- (a) the transfer of the entire share capital of Unipol Banca, as well as indirectly, of Finitalia, from UnipolSai and Unipol Gruppo, for their respective shareholdings, to BPER, subject to the latter obtaining the necessary statutory authorizations (the “**UB Transfer**”); and

- (b) the simultaneous purchase en bloc, pursuant to Article 58 of the Italian Consolidated Banking Act, by UnipolReC, a company included in the Unipol Banking Group as ancillary services company, with the prior registration of the same with the single register of financial intermediaries pursuant to Article 106 of the Consolidated Banking Act, of two “non-performing” loan portfolios, respectively, of BPER and BDS, the latter belonging to the BPER Banking Group and controlled by the same BPER.

In the contractual documentation relating to the UB Transfer, BPER took note of the circumstance that, under the Option Agreement - without prejudice to the exclusive and direct ownership of Unipol Gruppo and UnipolSai of the entire share capital of Unipol Banca, - the equity interests of Unipol Group and UnipolSai in the share capital of Unipol Banca may, before the date of execution of the UB Transfer, as mentioned above, be equal to:

- with regard to Unipol Gruppo, a shareholding representing approximately 85.24% of the share capital of Unipol Banca; and
- with regard to the Company, a shareholding representing approximately 14.76% of the share capital of Unipol Banca.

For the purpose of full disclosure, it should be noted that the Put Option Exercise is also relevant for the adoption of the IVASS Regulation and of the Intercompany Policy.

2.1.2. Loan

The main terms and conditions set forth in the Term Sheet of the Loan are shown below:

- Borrower: Unipol Gruppo;
- Lender: UnipolSai;
- Amount: a total of Euro 300 million;
- Period of availability and method of use: at the subscription date (or other date agreed between the parties) and in one installment;
- Interest Rate: 3-month Euribor + 260 bps, with Euribor collection on the second business day prior to the interest payment period - calculation basis: Actual / 360;
- Payment date and interest calculation and payment method: on a quarterly basis, in arrears, starting from the first quarterly date from the disbursement date according to the above Interest Rate, calculated on the Residual Amount (as defined below);
- Maturity date and repayment terms: in one installment after 5 (five) years from the disbursement date, without prejudice to the right of Unipol Group to proceed, at its discretion, to early repayment, in full or in part, at any interest payment date, with a notice of 2 (two) business days;
- Residual Amount: principal amount of the Loan outstanding at any given time, taking into account any partial repayments starting from the first quarterly date as from the subscription date;

- Guarantees: unsecured;
- Representations and warranties: standard set of representations and warranties, including, but not limited to, warranties relating to: (i) ownership, status, capacity, legal validity, powers; (ii) authorizations and licenses; (iii) no insolvency proceedings; (iv) no materially adverse effects and (v) existing indebtedness;
- Commitments: standard commitments, including, but not limited to: (i) compliance with applicable laws and regulations; (ii) *pari passu*; and (iii) disclosure commitments;
- Relevant events: standard events including, but not limited to, (i) delayed payment or non-payment; (ii) failure to fulfill obligations; and (iii) rules laid down in Article 1186 of the Italian Civil Code;
- Jurisdiction: Court of Bologna.

For UnipolSai, the Loan, which is expected to be paid out as part of the Put Option Exercise, represents a form of investment of its liquidity consistent with its medium/long-term investment policy, as well as its asset liability management and risk profile policy (for more details on the economic reasons and advantage of the Loan for the Company, please refer to paragraph 2.3.2).

Similarly to the Put Option Exercise, the Loan is also relevant for the adoption of the IVASS Regulation and of the Intercompany Policy.

2.2. Related Parties involved in the Transactions, nature of the relation, nature and scope of such parties' interest in the Transactions

The Transactions substantiate as transactions between related parties pursuant to Article 3 of the RPT Procedure, as well as of Annex 1 to the RPT Regulation, as at the date hereof, UnipolSai was controlled by Unipol Gruppo pursuant to Article 2359, paragraph 1, no. 1, of the Italian Civil Code.

More specifically, Unipol Gruppo holds a shareholding equal to 79.30% of the share capital in the Company, (which includes approximately 51.03% held directly, and the remaining portion of approximately 28.27% held indirectly through the subsidiaries Unipol Finance S.r.l., Unipol Investment S.p.A. and Unipolpart I S.p.A.). UnipolSai is also subject to management and coordination by Unipol Gruppo pursuant to and in accordance with Article 2497 et seq. of the Italian Civil Code.

With regard to the composition of the Boards of Directors of UnipolSai and Unipol Gruppo, please refer to paragraph 1.1 above.

Both Transactions qualify as transactions “of greater relevance” pursuant to Article 2 of the RPT Procedure, as well as Annex 3 to the RPT Regulation, since the Exercise Price of the Put Option and the Loan amount - each - exceed the 2.5% threshold pursuant to Article 2 of the RPT Procedure and Article 1.2 of Annex 3 to the RPT Regulation.

In particular, (i) pursuant to Article 2 of the RPT Procedure and Article 1.2 of Annex 3 to the RPT Regulation, transactions - as in this case- between a listed company and its listed parent company will be deemed to be transactions of greater relevance if at least one of the relevance indexes, applicable according to the transaction at issue, is higher than a 2.5% threshold; (ii) pursuant to Annex 3 to the RPT Regulation, as referred to in the RPT Procedure, the relevance indexes are: **equivalent value relevance ratio**⁽¹⁾; **asset relevance ratio**⁽²⁾; **liabilities relevance ratio**⁽³⁾.

In this case, the **equivalent-value relevance ratio** applies. More precisely:

- the Exercise Price is approximately Euro 579.1 million and the consolidated shareholders' equity of UnipolSai attributable to the Group, as per the Company's half-year consolidated interim report as at 30 June 2018, is Euro 5,539 million⁽⁴⁾. The equivalent-value relevance ratio of the Put Option Exercise is therefore **10.45%**;
- the amount of the Loan is Euro 300 million and the consolidated shareholders' equity of UnipolSai attributable to the Group, as per the Company's half-year consolidated interim report at 30 June 2018, is Euro 5,539 million⁽⁵⁾. The equivalent-value relevance ratio

(1) Pursuant to Annex 3 to the RPT Regulation, the equivalent-value relevance ratio is the ratio between the equivalent value of the transaction and shareholders' equity as per the latest published balance sheet (consolidated, if prepared) by the company or, for listed companies, if greater, the market capitalization of the company at the end of the last trading day included in the period covered by the latest published financial report (or half-year or interim financial report). For banks, it is the ratio between the equivalent value of the transaction and the regulatory capital as per the latest published balance sheet (consolidated, if prepared).

Should the economic conditions of the transaction be determined, the equivalent value of the transaction is:

- i) for cash components, the amount paid to or from the counterparty;
- ii) for components consisting in financial instruments, the fair value estimated at the transaction date, in accordance with international accounting standards adopted by Regulation (EC) 1606/2002;
- iii) for funding transactions or grant of guarantees, the maximum payable amount.

If the economic conditions of the transaction depend, in whole or in part, on conditions not yet known, the equivalent value of the transaction will be the maximum receivable or payable value under the agreement.

(2) Pursuant to Annex 3 to the RPT Regulation, the asset relevance ratio is the ratio between the total assets of the target entity in the transaction and the total assets of the company. The data to be used should be obtained from the most recently published balance sheet (consolidated, if prepared) by the company; whenever possible, similar data should be used for determining the total assets of the entity involved in the transaction.

For transactions involving the acquisition and sale of shares in companies that have an impact on the area of consolidation, the value of the numerator will be the total assets of the investee, regardless of the percentage of capital being sold.

For transactions of acquisition and divestment of holdings in companies that have no effect on the area of consolidation, the value of the numerator will be:

- i) in the case of acquisitions, the value of the transaction, plus liabilities of the acquired company gained by the purchaser, if any;
- ii) in case of disposals, the consideration of the business sold.

For acquisition and disposal transactions of other assets (other than the purchase of an equity investment), the value of the numerator will be:

- i) in case of acquisitions, the greater of the consideration and the carrying amount that will be attributed to the asset;
- ii) in case of disposals, the book value of the assets.

(3) Pursuant to Annex 3 to the RPT Regulation, the liabilities relevance ratio is the ratio of total liabilities of the acquired company and total assets of the company. The data to be used must be derived from the most recently published balance sheet (consolidated, if prepared) by the company; whenever possible, similar data should be used for determining the total liabilities of the acquired company or business unit.

(4) It should be noted that the consolidated shareholders' equity figure was used, in compliance with the provisions of Annex 3 to the RPT Regulation, due to the fact that such figure was higher than the market capitalization of UnipolSai recognized at 30 June 2018, equal to Euro 5,355,230,000.

(5) See footnote above.

of the Loan is therefore **5.42%**.

It should be noted that, at the date of publication of this Information Document, the Put Option Exercise does not constitute a significant acquisition for UnipolSai pursuant to and in accordance with Article 71 of the Issuers' Regulation.

2.3. Strategic and Economic Rationale of the Transactions for the Company

2.3.1. Put Option Exercise

UnipolSai decided to exercise the Put Option having - for the reasons described more in detail in paragraph 2.4.1 below - found that the Exercise Price was above the current value of Shareholdings object of the Option and, therefore, the Put Option Exercise was beneficial to the Company.

2.3.2. Loan

As stated in paragraph 2.1.2 above, the Loan is a form of liquidity investment by UnipolSai consistent with its medium / long-term investment policies, as well as with its asset liability and risk profile management policies.

More specifically, with reference to analyses conducted by UnipolSai on its risk management profiles in connection with the transaction, it was also considered that the execution thereof would determine an exposure to credit risk for the Company and would also have an impact on the related liquidity risk; the resulting change in risk profile does not, however, imply significant impacts in terms of "Solvency II" capital requirements and is consistent with the objectives set in the "Risk Appetite Statement" approved by the Board of Directors of UnipolSai. Moreover, the Company's knowledge of the business dynamics of Unipol Gruppo, related risk profile and capital adequacy, makes it naturally capable of assessing, in detail, any counterparty risk associated with this form of financial exposure. Lastly, for the purpose of calculating the capital requirement using the Partial Internal Model approved by IVASS, UnipolSai has acquired the relevant information on the credit risk parameters of the counterparty Unipol Gruppo (probability of default and loss given default), which make it possible to appropriately evaluate the credit rating of the funded entity, in addition to the relevant risk profile.

Moreover, on the basis of analyses and assessments conducted by the competent departments of UnipolSai, supported by Deloitte as advisor of the Board of Directors of UnipolSai, and by Rothschild as advisor of the RPT Committee, it was found that the Interest Rate may be considered fair from a financial and economic standpoint, given that the spread applied to the Loan was, in the current market environment, fair and consistent with the rate of non-"collateralized" financing transactions with similar characteristics in terms of duration (see paragraph 2.4.2 below).

Given the above, the Board of Directors of UnipolSai - taking into account the preliminary documentation received and, in particular, the unanimous reasoned positive opinion of the RPT Committee and the Rothschild Opinion attached thereto, as well as the Deloitte Fairness Opinion - at the meeting held on 7 February 2019, decided to approve the granting of the Loan to Unipol Gruppo.

2.4. Methodologies to calculate the consideration for Transactions and assessment of their compliance with the market price for similar Transactions

2.4.1. Put Option Exercise

The Exercise Price, calculated as a fixed amount under the Option Agreement, was subsequently increased - as set forth by Article 9 of the same agreement - due to subsequent disbursements paid out, between 2014 and 2017, by UnipolSai to Unipol Banca with regard to the quota under the Option Agreement, amounting to approximately Euro 579.1 million, of which:

- approximately Euro 371.2 million for the transfer of the Unipol Banca Shareholding to Unipol Gruppo; and
- approximately Euro 207.9 million for the transfer of the UnipolReC Shareholding to Unipol Gruppo.

For the purpose of evaluating UnipolSai's interest in exercising the Put Option and the favourableness and substantial correctness of the related conditions, the RPT Committee decided not to use the support of any independent advisors of its own choice pursuant to the RPT Procedure and RPT Regulation, given that (i) the Exercise Price, as stated above, was calculated as a fixed amount under the Option Agreement and that (ii) such a price was favourable for UnipolSai considering the implied premium in the Exercise Price with respect to the tangible shareholders' equity of Unipol Banca and UnipolReC and to the average Price to Tangible Book Value (P/TBV) market multiple observed for a sample group of listed Italian banks.

In particular, the implied multiple P/TBV relating to the Shareholdings object of the Option , as deduced from the Exercise Price, and the latest available balance sheet of Unipol Banca and UnipolReC as at 30 September 2018 (approximately equal to 2.5x), highlights a significant premium over the tangible shareholders' equity of Unipol Banca and UnipolReC and over the average P/TBV multiple, as may be observed on the market for a sample group of listed Italian banks (approximately equal to 0.4x).

2.4.2. Loan

In order to assess the interest of UnipolSai in the disbursement of the Loan and the favourableness and substantial correctness of the related conditions, the RPT Committee took into account the Rothschild Opinion and the Board of Directors based its evaluations on the Deloitte Fairness Opinion, as well as on the opinion of the same RPT Committee relating to the Loan transaction.

The independent experts Rothschild and Deloitte were chosen on the basis of their experience, professionalism and competence with respect to the transaction. These elements were taken into account, respectively, by the Board of Directors of UnipolSai, with regard to Deloitte, and by the RPT Committee, with regard to Rothschild, in order to support their evaluations as to the choice of independent experts. Deloitte formally attested its independence, unrelatedness and

no conflicts of interest⁽⁶⁾ in the manner described in paragraph 2.8.1 below, which contains the evaluations made by the RPT Committee regarding the independence of Rothschild.

The Interest Rate was considered fair by both Deloitte and Rothschild.

Estimation methods adopted by Deloitte and Rothschild

Deloitte

Deloitte conducted a benchmark analysis of the economic and financial conditions relating to transactions involving instruments with characteristics comparable to the Loan, focusing on the credit spread observable in the context of bond issuances, which was compared with the credit spread applied to the Loan. To this end, the values of Asset swap spreads (“**ASW Spreads**”), listed and observed on the market, in terms of seniority, maturity date and rating were taken as benchmarks as at 31 January 2019. The choice of the ASW Spread value as a variable for the yield estimate is in line with the approach used in market practice for this type of analyses.

The method used to calculate the market yield was based on the selection of a sample of comparable securities and on the calculation of the average ASW Spread values for the securities included in the sample.

In particular, for the definition of the sample:

- comparable issuances on the market were selected by applying appropriate selection criteria;
- for each issuance included in the sample, the ASW Spread BID and ASK values were identified at the valuation date;
- for each issuance included in the sample, the daily ASW Spread BID and ASK closing values were also identified for the period from 1 February 2018 up to the reference date (31 January 2019).

More in detail, taking into consideration the characteristics of the Loan, the following selection criteria were applied to pick the issuances included in the sample:

- Risk country: Italy;
- Currency: Euro;
- Sector: all sectors according to the BICS classification (*Bloomberg Industry Classification System*), excluding the government sector;
- Payment ranking: Senior Unsecured, Senior Preferred and Senior Non-Preferred;
- Expiry Type: At Maturity (Bullet);

⁽⁶⁾ The statement was supported by a table summarizing the activities carried out by Deloitte during the three-year period 2016-2018 for the benefit of the Unipol Group companies, containing a description of: (i) the scope of the individual services carried out; (ii) the Unipol Group companies to which the aforementioned services were provided; and (iii) the relevant fees collected by Deloitte, as well as the percentage of impact with respect to the latter's total annual revenues.

- Residual maturity: between 3 and 6 years;
- *Rating*: equal to or lower than BB+ rating, including issuances not rated but excluding CCC / CC / C ratings. The target rating level was defined as BB+, in line with the rating of Unipol Gruppo issuances, according to the Bloomberg Composite scale.

Furthermore, in order to ensure an adequate level of statistical significance, only securities with BVAL score equal to or higher than 7 (on a scale of 1 to 10) were selected. This indicator represents the relative amount and consistency of the data and information used to calculate ASW Spreads.

Based on the characteristics set out above, firstly a sample of issuances made by financial institutions was identified and, in order to determine the benchmark yield, the average ASW Spread BID and ASK values corresponding to each issue over different time spans was calculated: spot value at 31 January 2019 and average at 1 month, 3 months, 6 months and 12 months from the same reference date.

For the purpose of using a control methodology, an extended panel of comparable issuances was taken in order to include any issuances of appropriately selected non-financial companies.

The findings of the analysis were then compared with the Unipol Group issuances, in relation to which two securities were identified as having the same characteristics as the Loan (bullet), albeit with a residual duration of approximately 2 and 6 years, respectively. In order to make the ASW spreads of the two securities comparable to the duration of the Loan, a linear interpolation was carried out.

Findings of the analysis

Taking into account the nature, scope and limits of the work, for which reference should be made to the Deloitte Fairness Opinion, the documentation examined and the findings of the analysis carried out, Deloitte considered that the Interest Rate of the Loan, i.e. 3-month Euribor + 260 bps, could be considered fair from an economic and financial standpoint.

Rothschild

The analysis conducted by Rothschild was mainly based on the comparison of the Interest Rate (where rate means the spread applied) with listed debt instruments having characteristics that were as similar as possible in the current market environment. In particular, in the Evaluation Document “*Support material in relation to the rate of the potential loan disbursed by UnipolSai to Unipol Gruppo*” (the “**Evaluation Document**”) prepared by Rothschild for the RPT Committee and presented to the same at a meeting held on 6 February 2019 (as further specified in paragraph 2.8.1 below), the independent expert described the methodologies adopted for carrying out the analysis by comparing the rates of listed debt instruments with similar characteristics, not only of companies comparable in terms of business and rating characteristics, but also companies not directly comparable to Unipol Gruppo in terms of business sector.

In this regard, when examining the different samples of similar instruments - albeit not perfectly comparable - to the Loan, Rothschild took into account the differential spread between

instruments with ratings different from the lowest rating of Unipol Gruppo (“Ba2” for Moody’s), adjusting the results obtained in the various baskets to make them comparable to issuances with “BB” credit rating. This approach made it possible to determine a range of spreads based on a higher number of observations.

Taking into account the foregoing, the analysis conducted by Rothschild is mainly based on the observations of two types of listed financial instruments: (i) bonds (using the spread vs. mid-swap rate) and (ii) CDS or Credit Default Swap (using the average price), recorded for the different baskets listed below:

- market debt instruments issued by Unipol Gruppo (i.e. interpolation of the spread vs. mid-swap rate of bonds maturing in 2021 and 2025, senior CDS (Credit Default Swap) with a maturity of 5 years);
- market debt instruments issued by companies comparable to Unipol Gruppo by business sector (banking and insurance companies), both at Italian and European level. In the Rothschild Opinion, it is stated that the majority of these instruments have a credit rating at the investment grade level (therefore at least “BBB-”); in consequence, the observed rates were adjusted, as previously mentioned, to take into account the rating differential of the latter with respect to the lower credit rating of Unipol Gruppo (i.e. at the “Ba2” level issued by Moody’s), also considering debt instruments issued by companies not directly comparable to Unipol Gruppo in terms of business sector, but with a rating similar to the latter’s;
- market debt instruments issued, both at Italian and European level, by companies having the same credit rating as Unipol Group, but not belonging to the same business sector.

More specifically, with regard to bonds, the selected baskets included instruments having the following characteristics:

- Duration: between 4 and 8 years from the date of issuance of the Rothschild opinion;
- Amount: above Euro 100 million;
- Rating: assigned;
- Ranking: senior;
- Guarantees: unsecured;
- Currency of the issue: Euro;
- Issue date: after 1 January 2011.

Findings of the analysis

Based on the benchmarking analysis conducted, Rothschild believes that the interest rate, intended as an applied spread equal to 260 bps, is fair because, in the current market environment, it is consistent with the rate of non-“collateralized” financing transactions with similar characteristics in terms of duration.

In this regard, the expert stated that “fairness” should be understood solely in terms of consistency and similarity of the Interest Rate of the Loan with the rate applied to financing transactions with comparable characteristics in the market environment.

The Rothschild Opinion also underlines that the same analysis was also the result of a conservative comparative analysis both in terms of duration of the Loan (which was positioned in the lower part of the sample used for comparison) and in terms of rating (the compared instruments having a credit rating at the “BB” level against a credit rating for senior unsecured instruments issued by Unipol Group today equal to “Ba2” for Moody’s and “BBB-” for Fitch).

2.5. Description of the economic and financial effects of the Transactions

This paragraph includes a summary of the effects of the Transactions on the main economic, financial and capital indicators of UnipolSai (“**Pro-Forma Data**”).

Pro-Forma Data were prepared, according to evaluation criteria consistent with historical data, in order to simulate the effects of the Transactions on the financial position and capital of the UnipolSai Group, as if the same had virtually occurred on 30 June 2018 and, with regard to business performance, as at 1 January 2018. It should be noted, however, that the information contained in the Pro-Forma Data, as indicated above, represents a simulation of the possible effects that may derive from the Transactions, provided for illustrative purposes only. In particular, since the pro-forma information was constructed to reflect the effects of subsequent transactions retroactively, despite compliance with commonly accepted rules and the use of reasonable assumptions, there are limits related to the very nature of such pro-forma information. Therefore, it should be noted that, if the Transactions had actually occurred on the assumed dates, the Pro-Forma Data would not necessarily have been obtained.

Lastly, it should be noted that the Pro-Forma Data shown below do not in any way represent a forecast of future results of the UnipolSai Group and should therefore not be used for such purpose.

Drafting method of the Pro-Forma Data

The Pro-Forma Data were drafted on the basis of:

- the financial position and the income statement shown in the consolidated half-year Financial Report of the UnipolSai Group as at 30 June 2018, approved by the Board of Directors on 9 August 2018;
- the prospectuses to determine the capital adequacy of UnipolSai as at 30 June 2018;
- the pro-forma adjustments made to take into account the effects of the completion of the Transactions.

The Pro-Forma Data were prepared on the basis of the same accounting standards adopted for the preparation of the consolidated half-year Financial Report of the UnipolSai Group as at 30 June 2018, drawn up in accordance with International Financial Reporting Standards adopted by the European Union (IAS / IFRS).

With reference to the balance sheet, the Transactions determined the following effects:

- decrease in the item “Equity investments in subsidiaries, affiliated companies and joint ventures” in the amount of Euro 579.1 million⁽⁷⁾, in relation to the Put Option Exercise;
- increase in the item “Loans and receivables” by Euro 300 million as a result of the Loan;
- increase in “Cash” for the net amount of Euro 279.1 million;
- no impact on the shareholders’ equity attributable to the Group or to minorities.

With reference to the income statement, the Transactions result in an increase in interest income of approximately Euro 3.4 million on a half-year basis (Euro 2.3 million net of tax effect), estimated on the basis of the 3-month Euribor + 260 bps set forth in the terms of the Loan.

With reference to the capital adequacy situation, the Transactions result in an improvement of the solvency ratio both at stand-alone and at consolidated level. This improvement is due in both cases to the reduction in the exposure of the equity investment resulting from the Put Option Exercise, which determines a reduction in the solvency capital requirement. At the consolidated level, a significant increase in own funds is also caused by the specific treatment of the shareholdings held in credit and financial institutions, which contribute to Solvency II consolidated own funds based on the proportional quota of own funds of the investee companies, calculated under specific prudential regulations applicable thereto. The increase in Solvency II consolidated own funds is therefore due to the higher value generated by the transfer of the Shareholdings object of the Option compared to the relevant contribution that could previously be computed in consolidated own funds.

The Pro-Forma Data relating to UnipolSai are shown below:

<i>Amounts in Euro million</i>	Data as at 30/06/2018	Pro-forma Effects of adjustments	Pro-forma Total as at 30/06/2018
Consolidated net income	646.8	2.3	649.1
Equity investments in subsidiaries, affiliated companies and joint ventures	790.2	(579.1)	211.2
Loans and receivables	4,308.1	300.0	4,608.1
Cash and cash equivalents	1,377.8	279.1	1,656.9
Consolidated Solvency Ratio - Economic Capital (*)	206%	21%	227%
Stand-alone Solvency Ratio - Partial Internal Model	252%	3%	255%

(*) Economic Capital is the measurement of absorbed capital calculated on the basis of the principles and models applied in the Partial Internal Model and having operating value.

⁽⁷⁾ Value attributed in the financial statements to shares subject to the option corresponding to the related strike price.

2.6. Impact of the Transactions on compensation paid to the Company's governing body and/or governing bodies of Companies controlled by the Company

The Transactions have no impact on the amount of compensation paid to the Company's Directors and/or Directors of companies controlled by it.

2.7. Members of the Company's governing and control bodies, general managers and senior executives involved in the Transactions, if any

No members of the governing and control bodies, general managers and senior executives of the companies participating in the transfer of the Shareholdings object of the Option and in the Loan are involved in the Transactions as related parties.

2.8. Transaction approval procedure

Pursuant to Article 8 of the RPT Regulation and Article 9 of the RPT Procedure, the transactions of greater relevance with related parties were approved by the Board of Directors of UnipolSai with the prior reasoned favorable opinion of the RPT Committee, called to express an opinion on the Company's interest in completing the transaction, as well as on the favourableness and substantial correctness of the relevant conditions.

Moreover, with regard to the Put Option Exercise, it should be remembered that the Option Agreement has been in force between the parties since 31 December 2013 and the Exercise Price is set as a fixed amount. Therefore, there was no negotiation or preliminary consultation with reference to the Put Option Exercise, except for the analyses and evaluations of the RPT Committee about the favourableness of the Exercise Price for the Company.

2.8.1. RPT Committee Activities

The RPT Committee examined and discussed the Put Option Exercise and the terms and conditions of the Loan during the meetings held on 31 January 2019 and 6 February 2019, at the time of the Committee's examination of the Unipol Group's Banking Division Restructuring Plan.

Put Option Exercise

With regard to the Put Option Exercise, the RPT Committee was provided with information about the terms and conditions of the Option Agreement, as well as on the reasons and schedule of the same Put Option Exercise.

For the purpose of issuing its reasoned favorable opinion, the RPT Committee did not consider it necessary to use the support of an independent advisor of its own choice, pursuant to Article 9.1.5 of the RPT Procedure and Article 7 of the RPT Regulation, for the assessment of the fair value of the Exercise Price, (i) since it was calculated in a fixed amount under the Option Agreement, equal to the carrying amount of the Unipol Banca Shareholding and the UnipolReC Shareholding, and (ii) having deemed adequate the studies conducted by the Company's competent internal departments regarding the objective favourableness of the Exercise Price.

In particular, on 31 January 2019, the RPT Committee examined the findings of the studies conducted by the Company's internal departments regarding the objective favourableness of the Exercise Price. Subsequently, on 6 February 2019, the RPT Committee unanimously issued its

reasoned favorable opinion on (i) the existence of an interest for UnipolSai in the Put Option Exercise and (ii) favourableness and substantial correctness of the related conditions.

Loan

With regard to the granting of the Loan, on 31 January 2019, the RPT Committee was provided with information on the reasons, general schedule and terms and conditions of the transaction. On the same date, the RPT Committee chose Rothschild as its independent expert, by virtue of its experience, professionalism and competence with respect to transactions comparable to the transaction, and in consideration of its independence, unrelatedness and no conflicts of interest with reference to the same transaction, and entrusted the latter with the task of (i) assisting the RPT Committee in the assessment of the alignment of the Interest Rate with the market conditions observed for instruments having characteristics similar to the Loan in terms of duration in the current market scenario and (ii) issuing its opinion in such regard.

The independence of Rothschild had been previously verified through the acquisition of a specific statement to the effect that Rothschild confirmed, among other things, that there were no ongoing economic, capital and financial transactions in place with: (i) UnipolSai, (ii) the entities controlling UnipolSai, the subsidiaries of UnipolSai or entities subject to common control with UnipolSai and (iii) Directors of UnipolSai and of the entities referred to in point (ii) above, having qualitative or quantitative characteristics such as to compromise their autonomy and independent judgment⁽⁸⁾.

During the meeting held on 31 January 2019, the RPT Committee was also informed of the Company's decision to use Deloitte's support within the scope of the transaction.

On 6 February 2019, the RPT Committee took note of the essential terms of the Loan as set out in the Term Sheet, as well as the valuation methods used by Rothschild, as described in the Evaluation Document, and examined the Rothschild Opinion, which certified the fairness of the Interest Rate, as further explained in paragraph 2.4.2. On the same date, having acknowledged the above, the RPT Committee unanimously issued its reasoned favorable opinion on (i) the existence of an interest for UnipolSai in granting the Loan, and (ii) on favourableness and substantial correctness of its terms and conditions.

In compliance with the provisions of Article 5 of the RPT Regulation, the Opinions of the RPT Committee, respectively, concerning the Put Option Exercise and the granting of the Loan are published as an attachment hereto.

2.8.2. Board of Directors' Approval of the Transactions

On 7 February 2019, based the preliminary documentation received and the RPT Committee Opinions, concerning, respectively, the Put Option Exercise and the granting of the Loan, the Board of Directors of UnipolSai – agreeing on the reasons and rationale underlying the Transactions and having noted the Company's interest in performing such Transactions, as well as the favourableness of the related financial conditions – approved the Put Option Exercise and the granting of the Loan.

⁽⁸⁾ Rothschild and other Rothschild Group companies received no compensation from the Unipol Group in the three-year period 2015-2017.

2.9. Possible aggregation of Transactions pursuant to Article 5, paragraph 2, of the CONSOB Regulation

The case described above is not applicable to the Transactions.

3. STATEMENT OF THE SENIOR EXECUTIVE RESPONSIBLE FOR FINANCIAL REPORTING

The undersigned, Maurizio Castellina, senior executive responsible for financial reporting of UnipolSai, hereby certifies, pursuant to Article 154-*bis*, paragraph 2, of Legislative Decree No. 58 of 24 February 1998, that the accounting information relating to UnipolSai contained herein corresponds to the company documents, corporate books and accounting records.

Duly signed

4. ANNEXES

- Annex A -** Opinion of the RPT Committee concerning the transfer, by UnipolSai Assicurazioni S.p.A. in favour of Unipol Gruppo S.p.A., of the shareholdings held in Unipol Banca S.p.A. and UnipolReC S.p.A. under the Put / Call Option Agreement entered into on 31 December 2013.
- Annex B -** Opinion of the RPT Committee concerning the Loan Transaction granted by UnipolSai Assicurazioni S.p.A. in favour of Unipol Gruppo S.p.A., including the opinion issued by the expert Rothschild to the same Committee.
- Annex C -** Opinion issued by the expert Deloitte to the Board of Directors of UnipolSai.

Annex A – Opinion of the RPT Committee concerning the transfer, by UnipolSai Assicurazioni S.p.A. in favour of Unipol Gruppo S.p.A., of the shareholdings held in Unipol Banca S.p.A. and UnipolReC S.p.A. under the Put / Call Option Agreement entered into on 31 December 2013

CESSIONE DA PARTE DI
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI S.P.A.
IN FAVORE DI
UNIPOL GRUPPO S.P.A.

DELLE PARTECIPAZIONI DETENUTE IN
UNIPOL BANCA S.P.A. E IN UNIPOLREC S.P.A.

AI SENSI DEL CONTRATTO DI OPZIONE PUT /CALL SOTTOSCRITTO
IN DATA 31 DICEMBRE 2013

PARERE DEL
COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI S.P.A.
DEL 6 FEBBRAIO 2019

redatto ai sensi dell'art. 9 della Procedura per l'effettuazione di Operazioni con Parti Correlate adottata dal Consiglio di Amministrazione di UnipolSai Assicurazioni S.p.A. in ultimo in data 6 ottobre 2016, ai sensi dell'art. 4 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche



**PARERE DEL COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI S.p.A. SU OPERAZIONE DI MAGGIORE RILEVANZA**

1. PREMESSA

Il presente parere è rilasciato dal Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (il “**Comitato**”) di UnipolSai Assicurazioni S.p.A. (“**UnipolSai**” o la “**Società**”) ai sensi dell’art. 9 della “Procedura per l’effettuazione di Operazioni con Parti Correlate” adottata dal Consiglio di Amministrazione della Società in ultimo in data 6 ottobre 2016 (la “**Procedura OPC**”) e dell’art. 8 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche (il “**Regolamento OPC**”), con riferimento all’esercizio da parte di UnipolSai, nei confronti di Unipol Gruppo S.p.A. (“**Unipol Gruppo**”), dell’opzione di vendita di cui al contratto del 31 dicembre 2013 in essere tra UnipolSai e Unipol Gruppo (il “**Contratto di Opzione**”), avente a oggetto una percentuale della partecipazione complessivamente detenuta da UnipolSai in Unipol Banca S.p.A. (“**Unipol Banca**”) e in UnipolReC S.p.A. (“**UnipolReC**”, ciascuna la “**Partecipazione**” e, congiuntamente, le “**Partecipazioni**”) pari, in entrambi i casi, a circa il 27,49% del capitale sociale di tali società (la “**Cessione delle Partecipazioni**” o l’“**Operazione**”), in ragione:

- del rapporto di controllo in essere tra Unipol Gruppo e UnipolSai (*cf.* il successivo paragrafo 3); nonché
- della circostanza che, ai sensi della Procedura OPC di UnipolSai, la Cessione delle Partecipazioni costituisce un’operazione di maggiore rilevanza (*cf.* il successivo paragrafo 3).

2. DESCRIZIONE DELL’OPERAZIONE

Il Contratto di Opzione è stato sottoscritto tra Unipol e UnipolSai (allora Fondiaria-Sai S.p.A., “**Fondiaria-Sai**”) in data 31 dicembre 2013 al fine di dare esecuzione agli accordi intercorsi nel 2012 tra Unipol e Fondiaria-Sai, nel contesto della fusione per incorporazione in Fondiaria-Sai di Milano Assicurazioni S.p.A., Unipol Assicurazioni S.p.A. e Premafin Finanziaria S.p.A. – Holding di Partecipazioni, divenuta efficace il 6 gennaio 2014.

Ai sensi dell’art. 1 del Contratto di Opzione, UnipolSai ha il diritto (ma non l’obbligo) di vendere, per intero e in un’unica soluzione, la Partecipazione in Unipol Banca a Unipol Gruppo (l’“**Opzione di Vendita**”), che si obbliga ad acquistarla al prezzo determinato nel Contratto di Opzione medesimo.

Inoltre, a seguito della scissione parziale proporzionale (la “**Scissione**”) di Unipol Banca in favore della *newco* beneficiaria denominata UnipolReC, divenuta efficace in data 1° febbraio 2018, ai sensi dell’art. 9 del Contratto di Opzione, l’Opzione di Vendita spettante a UnipolSai si è estesa proporzionalmente e automaticamente anche alla Partecipazione in



UnipolReC senza determinare variazioni del relativo prezzo di esercizio.

Per completezza, si precisa che, ai sensi del Contratto di Opzione, Unipol Gruppo deteneva un corrispondente diritto di acquistare, per intero e in un'unica soluzione, entro il termine ultimo del 6 gennaio 2019, le Partecipazioni da UnipolSai. Tale diritto non è stato esercitato da Unipol Gruppo nei termini.

Ai sensi degli artt. 3 e 5 del Contratto di Opzione, l'Opzione di Vendita può essere esercitata nel periodo intercorrente tra il 7 gennaio 2019 e il 6 aprile 2019 mediante comunicazione scritta (la "**Comunicazione di esercizio**").

In base all'art. 7 del Contratto di Opzione, una volta esercitata l'Opzione di Vendita, il trasferimento delle Partecipazioni deve avvenire il quindicesimo giorno di calendario successivo al ricevimento della Comunicazione di esercizio, salvo diversa data concordata tra le parti per iscritto successivamente alla ricezione della citata Comunicazione.

Il capitale sociale di Unipol Banca e, per effetto della Scissione, di UnipolReC, è attualmente detenuto:

- per il 57,75% circa direttamente da Unipol Gruppo; e
- per il restante 42,25% circa, da UnipolSai.

Ad esito dell'esercizio dell'Opzione di Vendita da parte di UnipolSai, quest'ultima resterà titolare di una quota del capitale sociale di Unipol Banca e di UnipolReC corrispondente a circa il 14,76%. Unipol Gruppo verrà quindi a detenere, in entrambe dette società, una partecipazione pari a circa l'85,24% del capitale sociale.

Il corrispettivo per l'esercizio dell'Opzione di Vendita e la conseguente Cessione delle Partecipazioni a Unipol Gruppo - determinato ai sensi del Contratto di Opzione in misura fissa pari al valore di carico delle Partecipazioni - è pari a circa Euro 579,1 milioni (il "**Prezzo di Vendita**"), di cui circa Euro 371,2 milioni relativi alla partecipazione del 27,49% circa detenuta in Unipol Banca e circa Euro 207,9 milioni relativi alla partecipazione del 27,49% circa detenuta in UnipolReC.

Detto Prezzo di Vendita, originariamente pari a Euro 299,4 milioni, si è successivamente incrementato, ai sensi dell'art. 9 del Contratto di Opzione, per effetto dei successivi esborsi effettuati da UnipolSai tra il 2014 e il 2017, a valere sulla quota oggetto del Contratto di Opzione medesimo.

UnipolSai si è determinata a esercitare il proprio diritto di vendita, avendo riscontrato che il Prezzo di Vendita è superiore al valore corrente delle Partecipazioni, come di seguito meglio specificato e, dunque, l'esercizio dell'Opzione di Vendita risulta conveniente per la Società.

Per completezza si segnala che - prima dell'avvio del periodo di esercizio del diritto di

vendita da parte di UnipolSai ai sensi del Contratto di Opzione – la Società, insieme a Unipol Gruppo, ha avviato un progetto, denominato “Horus” (il “**Progetto Horus**”), il quale contempla:

- (a) la cessione (la “**Cessione UB**”) a BPER Banca S.p.A. (“**BPER**”), previo ottenimento da parte di quest’ultima delle necessarie autorizzazioni di legge, dell’intero capitale sociale di Unipol Banca da parte di UnipolSai e di Unipol Gruppo, ciascuna per quanto di propria competenza, nonché, indirettamente, di Finitalia S.p.A., società interamente controllata da Unipol Banca, iscritta nell’albo unico degli intermediari finanziari di cui all’art. 106 del Decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 (“**TUB**”); e
- (b) il contestuale acquisto in blocco *ex art. 58 TUB*, da parte di UnipolReC, società inclusa quale impresa strumentale nel Gruppo Bancario Unipol, previa iscrizione della stessa nell’albo unico degli intermediari finanziari *ex art. 106 del TUB*, di due portafogli di crediti “in sofferenza” di titolarità, rispettivamente, di BPER e di Banco di Sardegna S.p.A., società quest’ultima appartenente al Gruppo Bancario BPER e controllata dalla stessa BPER.

BPER, nell’ambito della documentazione contrattuale relativa alla Cessione UB, ha preso atto della circostanza che, in virtù del Contratto di Opzione - ferma la titolarità, in via esclusiva e diretta, in capo a Unipol Gruppo e a UnipolSai, dell’intero capitale sociale di Unipol Banca - prima della data di esecuzione della Cessione UB, le percentuali di partecipazione di Unipol Gruppo e UnipolSai medesima al capitale sociale di Unipol Banca potranno essere pari, come precedentemente indicato:

- quanto a Unipol Gruppo, a una partecipazione rappresentativa dell’85,24% circa del capitale sociale di Unipol Banca; e
- quanto alla Società, a una partecipazione rappresentativa del 14,76% circa del capitale sociale di Unipol Banca.

Si prevede che l’Opzione di Vendita sia esercitata comunque prima della data di perfezionamento della Cessione UB.

3. NATURA DELLA CORRELAZIONE E RILEVANZA DELL’OPERAZIONE

L’Operazione si configura come:

- operazione tra “parti correlate”, ai sensi dell’art. 3 della Procedura OPC, nonché dell’Allegato 1 al Regolamento OPC, in quanto UnipolSai è controllata da Unipol Gruppo ai sensi dell’art. 2359, comma 1, n. 1, c.c.

Più precisamente, Unipol Gruppo detiene nella Società una partecipazione pari al 79,30% del relativo capitale sociale (di cui circa il 51,03%, in via diretta, ed il restante circa 28,27% in via indiretta, per il tramite delle controllate Unipol Finance S.r.l., Unipol Investment S.p.A. e Unipolpart I S.p.A.). UnipolSai è inoltre soggetta



alla direzione e coordinamento di Unipol Gruppo ai sensi e per gli effetti degli artt. 2497 e ss. c.c.; nonché

- operazione di “maggiore rilevanza”, ai sensi dell’art. 2 della Procedura OPC, nonché dell’Allegato 3 al Regolamento OPC, in quanto il Prezzo di Vendita supera la soglia del 2,5% di cui all’art. 2 della Procedura OPC e all’art. 1.2 dell’Allegato 3 al Regolamento OPC. In proposito, assume rilievo l’*indice di rilevanza del controvalore*, vale a dire il rapporto tra il corrispettivo di tali cessioni e il patrimonio netto consolidato ⁽¹⁾ di UnipolSai di pertinenza del gruppo tratto dalla Relazione finanziaria semestrale consolidata della Società al 30 giugno 2018.

4. FASE ISTRUTTORIA E COINVOLGIMENTO DEL COMITATO

Il Comitato ha esaminato e discusso l’esercizio dell’Opzione di Vendita nel corso delle riunioni tenutesi in data 31 gennaio 2019 e 6 febbraio 2019, nel contesto dell’esame del Progetto Horus.

In particolare, sono state fornite al Comitato informazioni sui termini e le condizioni previste dal Contratto di Opzione, nonché sulle motivazioni e sulla tempistica di esercizio dell’Opzione di Vendita.

Ai fini del rilascio del proprio parere, il Comitato ha ritenuto non necessario avvalersi del supporto di un *advisor* indipendente di propria scelta, ai sensi dell’art. 9.1.5 della Procedura OPC e dell’art. 7 del Regolamento OPC, per la valutazione della congruità del Prezzo di Vendita, essendo questo determinato nel Contratto di Opzione in misura fissa - pari al valore di carico delle Partecipazioni - nonché avendo ritenuto adeguate le analisi, illustrate di seguito, condotte dalle competenti funzioni interne della Società avuto riguardo alla obiettiva convenienza dell’esercizio dell’Opzione di Vendita.

5. ANALISI E VALUTAZIONI DEL COMITATO

Nell’esprimere le proprie valutazioni, il Comitato ha preso visione ed esaminato le analisi elaborate dalle competenti funzioni aziendali con riferimento all’esercizio da parte di UnipolSai dell’Opzione di Vendita, come meglio *infra* precisato.

Interesse di UnipolSai al compimento dell’Operazione e convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni

Il riscontro della convenienza dal punto di vista finanziario dell’Operazione è confortato dalle analisi che le competenti funzioni della Società hanno fornito al Comitato, dalle quali

⁽¹⁾ Si segnala che il parametro del patrimonio netto consolidato viene utilizzato, conformemente a quanto previsto nell’Allegato 3 al Regolamento OPC, in ragione del fatto che tale indice è superiore alla capitalizzazione di UnipolSai rilevata al 30 giugno 2018, pari a Euro 5.355.230.000.



emerge che il corrispettivo per l'esercizio dell'Opzione di Vendita risulta conveniente per UnipolSai alla luce del premio espresso implicitamente dal Prezzo di Vendita rispetto sia al patrimonio netto tangibile di Unipol Banca e di UnipolReC sia al multiplo medio di mercato *Price to Tangible Book Value* ("P/TBV") osservato per un campione di banche italiane quotate.

In particolare, il multiplo implicito P/TBV relativo alle Partecipazioni, desumibile dal Prezzo di Vendita e dall'ultima situazione patrimoniale disponibile di Unipol Banca e di UnipolReC al 30 settembre 2018 (pari a circa 2,5x), esprime un significativo premio rispetto al patrimonio netto tangibile di Unipol Banca e di UnipolReC e al multiplo P/TBV medio che può essere osservato sul mercato per un campione di banche italiane quotate (pari a circa 0,4x).

Sulla base di quanto precede, il Comitato ritiene sussistere l'interesse della Società alla Cessione delle Partecipazioni, nonché la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Le valutazioni cui perviene il Comitato, come di seguito illustrate, assumono che le informazioni e i documenti esaminati al fine del rilascio del presente parere siano completi e corretti e non subiscano modificazioni sostanziali da parte degli organi sociali competenti, e che dall'analisi degli organi competenti non emergano elementi nuovi o ulteriori che, se noti alla data odierna, sarebbero idonei ad incidere sulle valutazioni a cui è stato chiamato il Comitato (le "Assunzioni").

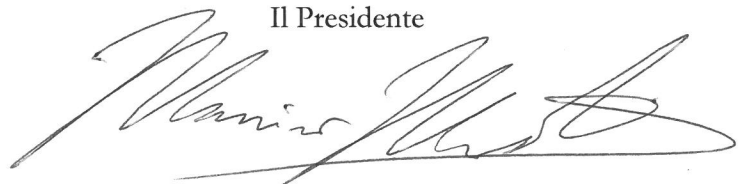
6. CONCLUSIONI

Il Comitato, in conformità alle previsioni dell'art. 9 della Procedura OPC e dell'art. 8 del Regolamento OPC, esaminati gli esiti delle analisi condotte dalle competenti funzioni aziendali circa l'obiettivo convenienza del Prezzo di Vendita, nonché sulla base delle Assunzioni riportate nel paragrafo che precede, esprime all'unanimità parere favorevole sull'interesse di UnipolSai all'esercizio dell'Opzione di Vendita e alla conseguente Cessione delle Partecipazioni nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Bologna, 6 febbraio 2019

Per il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

Il Presidente

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Mario Monti', written over a horizontal line.

Annex B – Opinion of the RPT Committee concerning the Loan Transaction granted by UnipolSai Assicurazioni S.p.A. in favour of Unipol Gruppo S.p.A., including the opinion issued by the expert Rothschild to the same Committee

**OPERAZIONE DI FINANZIAMENTO DA PARTE DI
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI S.P.A.**

**IN FAVORE DI
UNIPOL GRUPPO S.P.A.**

**PARERE DEL
COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI S.P.A.
DEL 6 FEBBRAIO 2019**

redatto ai sensi dell'art. 9 della Procedura per l'effettuazione di Operazioni con Parti Correlate adottata dal Consiglio di Amministrazione di UnipolSai Assicurazioni S.p.A. in ultimo in data 6 ottobre 2016, ai sensi dell'art. 4 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche

A handwritten signature in black ink, consisting of stylized initials and a surname, located in the bottom right corner of the page.

**PARERE DEL COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI S.P.A. SU OPERAZIONE DI MAGGIORE RILEVANZA**

1. PREMESSA

Il presente parere è rilasciato dal Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (il “**Comitato**”) di UnipolSai Assicurazioni S.p.A. (“**UnipolSai**” o la “**Società**”) ai sensi dell’art. 9 della “Procedura per l’effettuazione di Operazioni con Parti Correlate” adottata dal Consiglio di Amministrazione della Società in ultimo in data 6 ottobre 2016 (la “**Procedura OPC**”) e dell’art. 8 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche (il “**Regolamento OPC**”), con riferimento alla prospettata concessione da parte di UnipolSai di un finanziamento *upstream unsecured* in favore di Unipol Gruppo S.p.A. (“**Unipol Gruppo**”) (il “**Finanziamento**” o l’“**Operazione**”), in ragione:

- del rapporto di controllo in essere tra Unipol Gruppo e UnipolSai (*cfr.* il successivo paragrafo 3); nonché
- della circostanza che il prospettato finanziamento *upstream unsecured*, eccedendo l’indice di rilevanza del controvalore previsto dalla Procedura OPC, costituisce un’operazione di “maggiore rilevanza” ai sensi della stessa (*cfr.* il successivo paragrafo 3).

2. DESCRIZIONE DELL’OPERAZIONE

2.1 Descrizione dell’Operazione

L’Operazione ha a oggetto la concessione di un finanziamento *upstream unsecured*, da parte di UnipolSai in favore di Unipol, di importo complessivo pari a Euro 300 milioni (il “**Finanziamento**”), da corrispondersi in un’unica soluzione (per maggiori dettagli sui termini e le condizioni del Finanziamento *cfr.* il successivo paragrafo).

Il Finanziamento, sulla base di quanto rappresentato da Unipol Gruppo, ha lo scopo di assicurare, anche in ottica prospettica, l’ottimizzazione del profilo di liquidità e di *asset liability management* di Unipol Gruppo medesima, nonché di mantenere un elevato livello di flessibilità di risorse finanziarie disponibili adeguato all’assolvimento del proprio ruolo di *holding* di partecipazioni. Dal punto di vista di UnipolSai il Finanziamento rappresenta una forma di investimento della propria liquidità, come meglio *infra* precisato.

Il Finanziamento potrebbe essere erogato anche nell’ambito dell’esercizio, da parte di UnipolSai, del diritto di vendere spettante alla stessa ai sensi del contratto di opzione sottoscritto tra Unipol Gruppo e UnipolSai (allora Fondiaria-Sai S.p.A., “**Fondiaria-Sai**”), in data 31 dicembre 2013, al fine di dare esecuzione agli accordi intercorsi nel 2012 tra Unipol Gruppo e Fondiaria-Sai, nel contesto della fusione per incorporazione in Fondiaria-



Sai di Milano Assicurazioni S.p.A., Unipol Assicurazioni S.p.A. e Premafin Finanziaria S.p.A. – Holding di Partecipazioni, divenuta efficace il 6 gennaio 2014, e avente a oggetto una percentuale della partecipazione complessivamente detenuta da UnipolSai in Unipol Banca S.p.A. e in UnipolReC S.p.A. pari, in entrambi i casi a circa il 27,49% del capitale sociale di tali società (l’**“Opzione di Vendita”**).

2.2 Termini e condizioni del Finanziamento

I principali termini e le condizioni previsti nel *Term Sheet* del Finanziamento (il **“Term Sheet”**) sono di seguito riportati:

- Prenditore: Unipol Gruppo;
- Finanziatore: UnipolSai;
- Importo: complessivi Euro 300 milioni
- Periodo di disponibilità e Modalità di utilizzo: alla data di sottoscrizione (o altra data concordata tra le parti) e in un’unica soluzione;
- Tasso di interesse: Euribor 3 mesi + 260 *bps* con rilevazione dell’Euribor il secondo giorno lavorativo antecedente il periodo di pagamento degli interessi – base di calcolo: *Actual/360*;
- Data di pagamento e modalità di calcolo e pagamento degli interessi: su base trimestrale, in via posticipata, a partire dalla prima ricorrenza trimestrale dalla data di erogazione secondo il tasso di interesse di cui sopra, calcolato sull’Importo Residuo (come definito *infra*);
- Data di scadenza e modalità di rimborso: in un’unica soluzione trascorsi 5 (cinque) anni dalla data di erogazione, salva la facoltà di Unipol Gruppo di procedere, a propria discrezione, al rimborso anticipato, integrale o parziale, in corrispondenza di ciascuna data di pagamento degli interessi, con un preavviso di 2 (due) giorni lavorativi;
- Importo residuo: importo della quota capitale del Finanziamento in essere tempo per tempo, tenuto conto degli eventuali rimborsi parziali corrisposti a partire dalla prima ricorrenza trimestrale dalla data di sottoscrizione;
- Garanzie: non garantito;
- Dichiarazioni e garanzie: *set standard* di dichiarazioni e garanzie, ivi incluse, a titolo esemplificativo e non esaustivo, le garanzie relative a: (i) titolarità, stato, capacità, validità legale, poteri; (ii) autorizzazioni e licenze; (iii) assenza di procedure concorsuali; (iv) assenza di effetti sostanzialmente pregiudizievoli e (v) indebitamento esistente;
- Impegni: *standard* ivi inclusi, a titolo esemplificativo e non esaustivo: (i) il rispetto delle leggi e dei regolamenti applicabili; (ii) *pari passu*; e (iii) impegni informativi;
- Eventi rilevanti: *standard* ivi inclusi, a titolo esemplificativo e non esaustivo, (i) ritardato o mancato pagamento; (ii) inadempimento ad obblighi; e (iii) disciplina *ex art. 1186 c.c.*;
- Foro competente: Tribunale di Bologna.



2.3 Condizioni economiche del Finanziamento

Come richiamato sopra, il Finanziamento è remunerato mediante l'applicazione di un tasso di interesse Euribor 3 mesi + 260 *bps*, con rilevazione del secondo giorno lavorativo antecedente il periodo di pagamento degli interessi e base di calcolo: *Actual/360*.

Gli interessi dovranno essere corrisposti in via posticipata, con cadenza trimestrale, a partire dalla prima ricorrenza trimestrale dalla data di erogazione e calcolati sull'importo della quota capitale del Finanziamento in essere tempo per tempo, tenuto conto degli eventuali rimborsi parziali corrisposti a partire dalla prima ricorrenza trimestrale dalla data di sottoscrizione.

3. NATURA DELLA CORRELAZIONE E RILEVANZA DELL'OPERAZIONE

L'Operazione si configura come:

- operazione tra “parti correlate”, ai sensi dell'art. 3 della Procedura OPC nonché dell'Allegato 1 al Regolamento OPC, in quanto UnipolSai è controllata da Unipol Gruppo ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1, c.c.

Più precisamente, Unipol Gruppo detiene nella Società una partecipazione pari al 79,30% del relativo capitale sociale (di cui circa il 51,03%, in via diretta, ed il restante circa 28,27% in via indiretta, per il tramite delle controllate Unipol Finance S.r.l., Unipol Investment S.p.A. e Unipolpart I S.p.A.). UnipolSai è inoltre soggetta alla direzione e coordinamento di Unipol Gruppo ai sensi e per gli effetti degli artt. 2497 e ss. c.c.; nonché

- operazione di “maggiore rilevanza”, ai sensi dell'art. 2 della Procedura OPC nonché dell'Allegato 3 al Regolamento OPC, in quanto l'importo del Finanziamento, pari a Euro 300 milioni, supera la soglia del 2,5% di cui all'art. 2 della Procedura OPC e all'art. 1.2 dell'Allegato 3 al Regolamento OPC. In proposito, assume rilievo l'*indice di rilevanza del controvalore*, vale a dire il rapporto tra l'importo del Finanziamento e il patrimonio netto consolidato ⁽¹⁾ di UnipolSai di pertinenza del gruppo tratto dalla Relazione finanziaria semestrale consolidata della Società al 30 giugno 2018.

⁽¹⁾ Si segnala che il parametro del patrimonio netto consolidato viene utilizzato, conformemente a quanto previsto nell'Allegato 3 al Regolamento OPC, in ragione del fatto che tale indice è superiore alla capitalizzazione di UnipolSai rilevata al 30 giugno 2018, pari a Euro 5.355.230.000.



4. FASE ISTRUTTORIA E COINVOLGIMENTO DEL COMITATO

Il Comitato ha esaminato e discusso i termini e le condizioni del Finanziamento nel corso delle riunioni tenutesi in data 31 gennaio 2019 e 6 febbraio 2019, nel contesto dell'esame, da parte del Comitato medesimo, di un progetto relativo al riassetto del comparto bancario del Gruppo Unipol.

In data 31 gennaio 2019 sono state fornite al Comitato informazioni sulle motivazioni, sulla tempistica di massima, nonché sui termini e sulle condizioni principali dell'Operazione. In pari data, il Comitato ha individuato Rothschild & Co. Italia S.p.A. quale proprio *advisor* indipendente ("**Rothschild**" o l' "**Advisor Indipendente**"), in virtù della esperienza, professionalità e competenza rispetto a operazioni comparabili all'Operazione, nonché in considerazione della indipendenza, non correlazione e assenza di conflitti di interesse con riferimento all'Operazione medesima e ha conferito a quest'ultimo l'incarico di (i) assistere il Comitato nella valutazione dell'allineamento del tasso di interesse alle condizioni di mercato osservate per strumenti aventi caratteristiche simili per durata al Finanziamento, nell'attuale scenario di mercato e (ii) rilasciare un apposito parere al riguardo.

L'indipendenza di Rothschild era stata previamente verificata attraverso l'acquisizione di un'apposita dichiarazione, nella quale l'Advisor Indipendente ha confermato, tra l'altro, l'assenza di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie in corso con: (i) UnipolSai, (ii) i soggetti che controllano UnipolSai, le società controllate da UnipolSai o soggette a comune controllo con UnipolSai e (iii) gli amministratori di UnipolSai e dei soggetti di cui al punto (ii) che precede, aventi caratteristiche qualitative o quantitative tali da comprometterne l'indipendenza e l'autonomia di giudizio ⁽²⁾.

Durante la riunione del 31 gennaio 2019 il Comitato è stato, altresì, informato della scelta della Società di avvalersi, nell'ambito dell'Operazione, del supporto di Deloitte Financial Advisory S.r.l.

In data 6 febbraio 2019, il Comitato ha preso atto dei termini essenziali del Finanziamento sintetizzati sopra, nonché del documento di valutazione, predisposto da Rothschild, "*Materiale di supporto in relazione al tasso del potenziale finanziamento erogato da UnipolSai in favore di Unipol Gruppo*" (il "**Documento di Valutazione**"), contenente le metodologie valutative applicate dall'Advisor Indipendente, e ha esaminato l' "*Opinione sulla congruità del tasso del finanziamento erogato da UnipolSai Assicurazioni S.p.A. in favore di Unipol Gruppo S.p.A.*" (il "**Parere**"), predisposta dall'Advisor medesimo, attestante la congruità del tasso di interesse del Finanziamento, secondo quanto *infra* precisato.

⁽²⁾ Rothschild e le altre società del Gruppo Rothschild non hanno percepito compensi dal Gruppo Unipol nel triennio 2015 – 2017.



Metodologie di stima adottate dall'Advisor Indipendente

Si riporta di seguito una sintetica descrizione delle metodologie di stima applicate dall'Advisor Indipendente ai fini delle proprie valutazioni, illustrate più nel dettaglio nel Documento di Valutazione e nel Parere.

Metodologie valutative

L'analisi condotta dall'Advisor Indipendente è principalmente basata sulla comparazione del tasso del Finanziamento (dove per tasso si intende lo *spread* applicato) indicato nel Term Sheet con strumenti di debito quotati aventi caratteristiche quanto più possibilmente simili nell'attuale contesto di mercato. In particolare, nel Documento di Valutazione l'Advisor Indipendente compara i tassi di strumenti di debito quotati con caratteristiche simili, non solo di società confrontabili sia per caratteristiche di *business* che di *rating*, ma anche di società non direttamente comparabili ad Unipol Gruppo in termini di settore di attività.

A tale proposito l'Advisor Indipendente, nell'analisi dei diversi campioni di strumenti simili - ancorché non perfettamente comparabili - al Finanziamento, ha tenuto conto dello *spread* differenziale tra strumenti con *rating* diversi da quello inferiore di Unipol Gruppo ("Ba2" per Moody's) rettificando i risultati ottenuti nei diversi panieri per renderli assimilabili a emissioni con merito di credito "BB". Tale approccio ha permesso di determinare un *range* di *spread* sulla base di un numero più elevato di osservazioni.

Tenuto conto di quanto sopra illustrato, l'analisi svolta da Rothschild utilizza principalmente le osservazioni di due tipologie di strumenti finanziari quotati: (i) titoli obbligazionari (utilizzando lo *spread* vs. tasso *mid-swap*) e (ii) CDS o *Credit Default Swap* (utilizzando il prezzo medio), rilevati per i differenti panieri che vengono qui di seguito riportati:

- strumenti di debito di mercato emessi da Unipol Gruppo (*i.e.* interpolazione dello *spread* vs. tasso *mid-swap* dei *bond* con scadenza nel 2021 e nel 2025, CDS *senior* con scadenza 5 anni);
- strumenti di debito di mercato emessi da società comparabili ad Unipol Gruppo per settore di appartenenza (società bancarie ed assicurative), sia a livello italiano che europeo. L'Advisor Indipendente riporta che la maggior parte di tali strumenti risulta avere merito di credito nell'area *investment grade* (pertanto almeno pari a "BBB-"); di conseguenza i tassi osservati sono stati rettificati, come detto in precedenza, per tenere in considerazione il differenziale di *rating* di queste ultime rispetto al merito creditizio inferiore di Unipol Gruppo (ovvero nell'area "Ba2" emesso da Moody's), anche considerando strumenti di debito emessi da società non direttamente comparabili ad Unipol Gruppo in termini di settore di attività, ma aventi *rating* simile a quello di quest'ultima;

- strumenti di debito di mercato emessi, sia a livello italiano che europeo, da società aventi il medesimo merito di credito di Unipol Gruppo, ma non appartenenti allo stesso settore di riferimento.

Nello specifico, per quanto riguarda i titoli obbligazionari, i panieri selezionati includono strumenti con le seguenti caratteristiche:

- Durata: tra 4 e 8 anni dalla data di emissione del Parere
- Ammontare: superiore ad Euro 100 milioni
- *Rating*: assegnato
- *Ranking*: *senior*
- Garanzie: non garantito
- Valuta emissione: Euro
- Data emissione: successiva al 1° gennaio 2011.

Esiti della valutazione

Sulla base dell'analisi di comparazione condotta, l'Advisor Indipendente è del parere che il tasso del Finanziamento, inteso come *spread* applicato pari a 260 *bps*, sia congruo in quanto, nell'attuale contesto di mercato, risulta coerente con quello di operazioni di finanziamento non "collateralizzate" aventi caratteristiche similari per durata.


Al riguardo, l'Advisor Indipendente ha precisato che la "congruità" è da intendersi unicamente in termini di coerenza e similarità del tasso di interesse del Finanziamento con quello praticato per operazioni di finanziamento aventi caratteristiche comparabili nel contesto di mercato.

L'Advisor Indipendente ha altresì sottolineato che il Parere è frutto di un'analisi comparativa conservativa sia in termini di durata del Finanziamento (che si posiziona nella parte inferiore del campione utilizzato per la comparazione) sia in termini di *rating* (avendo gli strumenti comparati merito creditizio nell'area "BB" a fronte di un merito di credito per gli strumenti *senior unsecured* emessi da Unipol Gruppo oggi pari a "Ba2" per Moody's e "BBB-" per Fitch).

5. ANALISI E VALUTAZIONI DEL COMITATO

Nell'esprimere le proprie valutazioni, il Comitato ha *(i)* preso atto dei termini del Finanziamento come sopra sintetizzati e del Documento di Valutazione e *(ii)* esaminato il Parere di Rothschild.

Le valutazioni cui perviene il Comitato, come di seguito illustrate, assumono che le



informazioni e i documenti esaminati al fine del rilascio del presente parere siano completi e corretti e non subiscano modificazioni sostanziali da parte degli organi sociali competenti, e che dall'analisi da parte delle funzioni competenti della Società non emergano elementi nuovi o ulteriori che, se noti alla data odierna, sarebbero idonei a incidere sulle valutazioni a cui è stato chiamato il Comitato ("**Assunzioni**").

Sulla base dei documenti esaminati emerge quanto segue.

Interesse di UnipolSai al compimento dell'Operazione

Il Finanziamento rappresenta una forma di investimento della propria liquidità da parte di UnipolSai coerente con le proprie politiche di investimento di medio-lungo periodo, nonché di gestione delle attività e passività e del proprio profilo di rischio.

Inoltre, come già evidenziato, il relativo tasso - inteso come *spread* applicato al Finanziamento (260 *bps*) - sulla base delle analisi e delle valutazioni condotte dalle funzioni competenti di UnipolSai e del Parere di Rothschild risulta, nell'attuale contesto di mercato, congruo e coerente con il tasso di operazioni di finanziamento non "collateralizzate" aventi caratteristiche simili per durata.

Con riferimento alle analisi condotte da UnipolSai relativamente ai propri profili di gestione del rischio connessi all'Operazione, è stato altresì considerato che la stessa determina un'esposizione al rischio di credito per la Società ed inoltre impatta sul relativo rischio di liquidità; la conseguente modifica del profilo di rischio non comporta, peraltro, impatti rilevanti dal punto di vista dei requisiti di capitale "*Solvency II*" ed è coerente con gli obiettivi fissati nel "*Risk Appetite Statement*" approvato dall'organo amministrativo di UnipolSai. E' stato inoltre considerato che la conoscenza da parte di UnipolSai delle dinamiche di *business* della propria controllante, del relativo profilo di rischio e dell'adeguatezza patrimoniale la rende fisiologicamente in grado di valutare approfonditamente il rischio di controparte connesso a tale forma di esposizione finanziaria. Da ultimo, ai fini del calcolo del requisito di capitale mediante il Modello Interno Parziale approvato da IVASS, UnipolSai dispone delle informazioni rilevanti sui parametri di rischio di credito della controparte Unipol Gruppo (probabilità di *default* e *loss given default*), che consentono di valutare adeguatamente, oltre al relativo profilo di rischio, il merito di credito della finanziata.

Convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione

Il Comitato, considerato che dal Parere di Rothschild emerge che il tasso di interesse, inteso quale *spread* applicato pari a 260 *bps*, è congruo nell'attuale scenario di mercato e coerente con quello di operazioni di finanziamento non "collateralizzate" aventi caratteristiche simili per durata, ritiene sussistere la convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione.

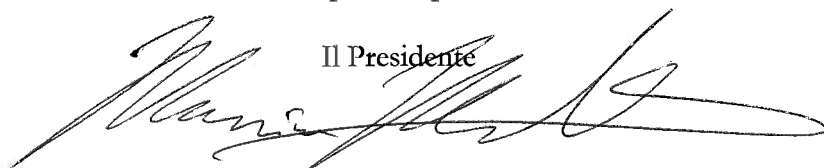
6. CONCLUSIONI

Il Comitato, in conformità alle previsioni dell'art. 9 della Procedura OPC e dell'art. 8 del Regolamento OPC, esaminata la documentazione in precedenza indicata e in particolare il Parere di Rothschild nonché sulla base delle Assunzioni riportate nel paragrafo che precede, esprime all'unanimità parere favorevole sull'interesse di UnipolSai alla concessione del Finanziamento, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni dello stesso.

Bologna, 6 febbraio 2019

Per il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

Il Presidente

A large, stylized handwritten signature in black ink, likely belonging to the President of the committee.

Allegato:

1. Parere di Rothschild



Strettamente riservato e confidenziale

Milano, 6 febbraio 2019

Spett.le
Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di
UnipolSai Assicurazioni S.p.A.
Via Stalingrado, 45
40128 Bologna

Opinione sulla congruità del tasso del finanziamento erogato da UnipolSai Assicurazioni S.p.A. ("UnipolSai") in favore di Unipol Gruppo S.p.A. ("UG")

1. L'Incarico

UnipolSai Assicurazioni S.p.A. ("**UnipolSai**"), società detenuta per il 79,30% da Unipol Gruppo S.p.A. ("**Unipol Gruppo**" o "**UG**", ed insieme alle altre società del gruppo "**Gruppo Unipol**"), ha richiesto a Rothschild & Co Italia S.p.A. ("**Rothschild & Co**" o "**Advisor**") - nell'ambito dell'incarico (l'("**Incarico**") formalizzato, anche a titolo di atto ricognitivo, con lettera del 1 febbraio 2019 (la "**Lettera di Incarico**") - di rilasciare ai sensi del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, una lettera destinata al Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di UnipolSai ("**COPC**") avente per oggetto una opinione circa la congruità del tasso di un potenziale finanziamento da €300.000.000,00 (Euro trecentomilioni) (il "**Finanziamento**") che potrebbe essere erogato da UnipolSai in favore di UG (il "**Parere**"), essendo l'eventuale erogazione dello stesso definibile come Operazione di Maggior Rilevanza ai sensi del richiamato Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010. Si specifica che il Finanziamento potrebbe essere erogato nell'ambito dell'esercizio da parte di UnipolSai, ai sensi del contratto di opzione *put/call* in essere tra quest'ultima e UG, dell'opzione *put* su una quota pari al 27,49% del capitale sociale sia di Unipol Banca S.p.A. ("**Unipol Banca**") sia di UnipolReC S.p.A. ("**UnipolReC**").

2. Descrizione del contesto di riferimento

Il Finanziamento, le cui linee guida principali sono disciplinate da un *term sheet* di cui è stata data visione in bozza a Rothschild & Co il 29 gennaio 2019 e successivamente in data 5 febbraio 2019 (il "**Term Sheet**"), sulla base di quanto rappresentato a Rothschild & Co da UnipolSai, ha lo scopo di assicurare l'ottimizzazione, anche in ottica prospettica, del profilo di liquidità e di *Asset Liability Management* ("**ALM**") di UG e potrebbe essere erogato nell'ambito dell'esercizio da parte di UnipolSai, ai sensi del contratto di opzione *put/call* in essere tra quest'ultima e UG, dell'opzione *put* su una quota pari al 27,49% del capitale sociale sia di Unipol Banca sia di UnipolReC.



3. Il Term Sheet

I termini e condizioni del Finanziamento sono stati comunicati a Rothschild & Co in data 29 gennaio e successivamente in data 5 febbraio 2019 nei seguenti termini:

Prenditore:	Unipol Gruppo S.p.A.
Finanziatore:	UnipolSai Assicurazioni S.p.A.
Importo:	Complessivi Euro 300 milioni
Scopo:	Ottimizzazione, anche in ottica prospettica, del profilo di liquidità e di ALM di Unipol Gruppo anche a seguito dell'esercizio da parte di UnipolSai, ai sensi del contratto di opzione put/call in essere tra quest'ultima e UG, dell'opzione put su una quota pari al 27,49% del capitale sociale sia di Unipol Banca sia di UnipolReC
Periodo di Disponibilità e Modalità di Utilizzo:	Alla data di sottoscrizione ed in unica soluzione
Tasso di Interesse:	Euribor 3 mesi + 260 pb Euribor: rilevazione del secondo giorno lavorativo antecedente il periodo di pagamento degli interessi Base calcolo interessi: Actual/Actual
Date di Pagamento Interessi:	Le somme dovute a titolo di interessi sull'Importo matureranno trimestralmente secondo il Tasso di Interesse e saranno corrisposte su base trimestrale in via posticipata nelle seguenti date: [▪] febbraio, [▪] maggio, [▪] agosto e [▪] novembre di ogni anno
Pagamento degli interessi	Pagamento degli interessi posticipato corrisposto su base trimestrale a partire dalla prima ricorrenza trimestrale dalla



	data di sottoscrizione e calcolato sull'Importo Residuo come definito di seguito
Data di scadenza / Modalità di rimborso	Rimborso in una unica soluzione, trascorsi 5 anni dalla data di sottoscrizione, fatta salva la facoltà per il prestatore di procedere, a sua discrezione, con il rimborso anticipato, integrale o parziale, del Finanziamento in corrispondenza di ogni data pagamento degli interessi, con preavviso di 2 (due) giorni lavorativi.
Importo Residuo	Importo della quota capitale del Finanziamento in essere tempo per tempo, tenuto conto dei rimborsi parziali corrisposti a partire dalla prima ricorrenza trimestrale dalla data di sottoscrizione
Garanzie:	Non garantito
Dichiarazioni e Garanzie:	Standard, tra cui a titolo esemplificativo ma non esaustivo: <ul style="list-style-type: none">– titolarità, stato, capacità, validità legale, poteri;– autorizzazioni e licenze;– assenza di procedure concorsuali;– nessun effetto sostanzialmente pregiudizievole;– indebitamento esistente.
Impegni:	Standard, tra cui a titolo esemplificativo ma non esaustivo: <ul style="list-style-type: none">– rispetto di leggi e regolamenti applicabili;– pari passo;– impegni informativi.



Eventi Rilevanti:	Standard, tra cui a titolo esemplificativo ma non esaustivo: <ul style="list-style-type: none">– ritardato o mancato pagamento;– inadempimento ad obblighi;– art. 1186 c.c.
-------------------	---

4. Il Parere sul Tasso del Finanziamento

Tutto quanto sopra premesso, alle condizioni tutte di cui alla – e in esecuzione della – Lettera di Incarico, condizioni che si intendono qui espressamente ed integralmente richiamate, Rothschild & Co, provvede al rilascio del presente Parere che è destinato, con le precisazioni e le avvertenze ivi riportate, all'utilizzo da parte del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di UnipolSai e avente per oggetto esclusivamente la congruità del tasso del Finanziamento (per tasso di Finanziamento si intende lo *spread* applicato ovvero, secondo i termini e condizioni del Finanziamento comunicati a Rothschild & Co in data 29 gennaio 2019 e successivamente in data 5 febbraio, 260bps); a tale riguardo il termine “congruità” è da intendersi unicamente in termini di coerenza e similarità con il tasso praticato per operazioni di finanziamento aventi caratteristiche comparabili nell'attuale contesto di mercato.

4.1 Documentazione, informazioni e fonti utilizzate

Nello svolgimento delle analisi propedeutiche alla redazione del presente Parere, Rothschild & Co si è basata sulle informazioni ricevute da UnipolSai, nonché sui dati e le informazioni acquisiti in forma scritta ovvero orale in occasione degli incontri e delle *conference call* avute con il *management* di UnipolSai, oltre ai dati e alle informazioni pubblicamente disponibili da fonti qualificate (complessivamente le “Informazioni”). Le Informazioni includono, tra l'altro, e in via non esaustiva, i seguenti elementi:

- bozza al 29 gennaio 2019 e successivamente al 5 febbraio 2019 del *Term Sheet* tra UG e UnipolSai;
- informazioni pubbliche riguardanti operazioni similari, tra cui prospetti informativi di strumenti simili emessi da istituzioni finanziarie;
- altre informazioni pubbliche o disponibili al pubblico e reperite tramite banche dati specialistiche relative a società comparabili a UG in termini di settore di riferimento (Bloomberg, Factset, Capital IQ)

4.2 Avvertenze sull'uso delle Informazioni e delle fonti utilizzate

Rothschild & Co ha assunto che tutte le Informazioni fornite da UnipolSai, siano accurate, veritiere e complete e - in linea con la Lettera di Incarico – ha inoltre assunto che tutte le informazioni pubblicamente disponibili siano parimenti accurate, veritiere e complete; riguardo a tutte le predette informazioni Rothschild & Co non ha effettuato indipendenti verifiche circa la loro accuratezza, completezza e veridicità.



Rothschild & Co ha inoltre fatto affidamento sul fatto che non sia stato omesso il riferimento ad alcun dato, evento o situazione che anche solo potenzialmente, se fosse stato reso noto a Rothschild & Co, avrebbe potuto influenzare in modo rilevante i dati e le informazioni fornite all'Advisor e le conclusioni di cui al presente Parere; ne consegue che scostamenti anche significativi rispetto agli assunti e quindi alle conclusioni di cui al presente Parere potrebbero risultare sia da eventuali imprecisioni, errori od omissioni nei dati, nei documenti e nelle informazioni fornite a Rothschild & Co e da essa utilizzate in buona fede sia qualora l'effettiva erogazione del Finanziamento avvenga a termini e condizioni differenti da quanto indicato nel Term Sheet.

In linea con l'Incarico ricevuto, Rothschild & Co non si è impegnata in alcun modo a verificare la sostenibilità economico-finanziaria, regolamentare e giuridica del Finanziamento e pertanto non assume alcuna responsabilità in relazione a eventuali effetti che ne possano derivare sia a UnipolSai sia a UG.

Rothschild & Co inoltre non assume alcun impegno a rivedere, successivamente al rilascio del presente Parere, i dati e le assunzioni che ne sono stati posti alla base, e comunque precisa che l'Incarico non prevede l'aggiornamento del Parere in conseguenza di eventuali variazioni dei predetti dati e/o assunzioni che abbiano a intervenire successivamente alla data in cui esso è rilasciato.

4.3 Principali assunzioni, limiti e difficoltà dell'analisi

L'utilizzo del presente Parere non potrà prescindere dal tenere in considerazione, tra l'altro, le assunzioni, le difficoltà e i limiti delle analisi propedeutiche al rilascio del medesimo, come di seguito esposti:

- a) Rothschild & Co non ha effettuato nessun'analisi e considerazione in relazione al fatto che il Finanziamento possa essere erogato da UnipolSai a favore della sua controllante UG; sulla base di quanto ci è stato comunicato da UnipolSai, in ogni caso il potenziale Finanziamento non rientrerebbe nel campo di applicazione dell'art. 2358 del Codice Civile;
- b) Rothschild & Co non ha effettuato nessuna considerazione in relazione alla tempistica del potenziale Finanziamento e alla possibile correlazione o interferenza dello stesso con l'eventuale intenzione di UnipolSai di deliberare l'esercizio dell'opzione *put* nei confronti di UG in relazione ad una quota pari al 27,49% del capitale società sia di Unipol Banca sia di UnipolReC, da effettuarsi in base al vigente contratto entro il prossimo 7 aprile 2019;
- c) Rothschild & Co, non rientrando tali aspetti nelle attività previste dall'Incarico e oggetto del presente Parere - così come espressamente concordato con UnipolSai -, non ha effettuato alcuna analisi e riflessione in relazione a: i) lo scopo del Finanziamento ii) il rischio di concentrazione degli investimenti di UnipolSai iii) il potenziale impatto di tale Finanziamento sul profilo di liquidità e sui risultati economico-finanziari e regolamentari di UnipolSai e iv) l'effettiva capacità di rimborso da parte di UG;
- d) Rothschild & Co non ha effettuato alcuna analisi prospettica sul rating né di UG né di UnipolSai e pertanto ha assunto che il rating di entrambe, ed in particolare della beneficiaria del Finanziamento UG, rimanga in linea con quello esistente alla data del rilascio del presente Parere - ovvero rispettivamente Ba2 per Moody's e BBB- per Fitch per gli strumenti senior unsecured emessi da UG - per tutta la durata del Finanziamento;
- e) al momento della redazione di questo Parere il contesto macro-economico italiano è caratterizzato da una situazione di significativa incertezza che influenza i corsi azionari, lo spread del debito sovrano italiano e conseguentemente i possibili tassi di finanziamento sul mercato; tali variabili sono alla base delle analisi svolte da Rothschild & Co; di conseguenza si ritiene opportuno richiamare l'attenzione sulla possibilità che mutamenti dello scenario macroeconomico potrebbero modificare in maniera



significativa gli assunti e i presupposti alla base del presente Parere, che potrebbero quindi esserne conseguentemente influenzati;

- f) le considerazioni svolte da Rothschild & Co assumono che l'attuale quadro regolamentare italiano ed europeo presenti caratteri di continuità rispetto al passato e non sia soggetto a cambiamenti se non quelli pubblicamente noti ad oggi di possibile evoluzione della normativa di riferimento. Al riguardo si richiama l'attenzione sul fatto che eventuali modifiche anche parziali della regolamentazione di settore potrebbero influenzare in maniera rilevante i tassi di interesse di mercato mentre il tasso del Finanziamento è destinato a non variare a meno di concorde diversa volontà delle parti;
- g) Rothschild & Co ha utilizzato dati tratti dalle osservazioni di mercato (e.g. rating, tassi di strumenti di debito quotati) sul presupposto che tali indicatori siano riferiti a realtà comparabili a quella in esame; la difficoltà di individuare società perfettamente comparabili può limitare pertanto la significatività dei valori ottenuti; si tenga presente inoltre che il numero limitato di soggetti con caratteristiche simili a quelle di UG in termini di rating e di tipologia di finanziamento emesso (ivi incluso il rapporto di controllo tra finanziata e finanziatrice) potrebbe limitare l'efficacia dell'analisi;
- h) le analisi valutative condotte da Rothschild & Co prescindono da effetti e tematiche di natura legale, fiscale, contabile e regolamentare, legati al - o che possano insorgere in occasione del - perfezionamento del Finanziamento.

4.4 Metodologie di valutazione adottate

Rothschild & Co, nell'elaborazione delle proprie analisi, ha proceduto a comparare il tasso del Finanziamento di cui al Term Sheet con operazioni aventi caratteristiche quanto più possibilmente simili nell'attuale contesto di mercato. In particolare sono stati analizzati i tassi dei finanziamenti con caratteristiche simili di società comparabili sia per caratteristiche di business che di rating.

Alla luce del merito di credito di UG e delle caratteristiche del finanziamento in termini di durata e collateralizzazione, il numero di finanziamenti comparabili appare molto limitato, in particolare se circoscritto al settore di riferimento di UG.

Al fine di incrementare il numero di rilevazioni e poter ottenere un campione maggiormente significativo Rothschild & Co ha utilizzato dati tratti dalle seguenti osservazioni:

- strumenti di debito di mercato emessi da UG;
- strumenti di debito di mercato emessi da società comparabili ad UG per settore di appartenenza (società bancarie ed assicurative), sia a livello italiano che europeo. La maggior parte di tali strumenti risulta avere merito di credito nell'area *investment grade* (pertanto almeno pari a "BBB-"), di conseguenza i tassi osservati sono stati rettificati per tenere in considerazione il differenziale di *rating* di queste ultime rispetto al merito creditizio inferiore di UG (ovvero nell'area "Ba2" emesso da Moody's), anche considerando strumenti di debito emessi da società non direttamente comparabili ad UG in termini di settore di attività ma aventi rating simile a quello di quest'ultima;
- strumenti di debito di mercato emessi, sia a livello italiano che europeo, da società aventi il medesimo merito di credito di UG ma non appartenenti allo stesso settore di riferimento.



Al fine di rendere il campione rilevante, nell'ambito dell'osservazioni di cui sopra, si sono considerate esclusivamente quelle con caratteristiche quanto più possibile in linea a quelle indicate nel Term Sheet ricevuto in data 29 gennaio 2019 e successivamente in data 5 febbraio 2019. In particolare si sono analizzate le osservazioni con le seguenti caratteristiche:

- **Durata:** tra 4 e 8 anni dalla data di emissione del Parere
- **Ammontare:** superiore ad €100mln
- **Rating:** assegnato
- **Ranking:** senior
- **Garanzie:** non garantito
- **Valuta emissione:** Euro
- **Data emissione:** successiva al 1 gennaio 2011

5. Avvertenze finali

I termini e le condizioni della Lettera di Incarico regolano il rapporto in forza del quale è reso il presente Parere, fermo restando che la forma e la sostanza del medesimo dipendono dal giudizio esclusivo di Rothschild & Co; le conclusioni di cui al presente Parere e le analisi propedeutiche condotte da Rothschild & Co non prescindono dai termini e condizioni del Finanziamento di cui al Term Sheet.

Le considerazioni contenute nel Parere sono riferite alle condizioni di mercato ed economiche esistenti e disponibili sino alla data del suo rilascio. Rothschild & Co non assume, pertanto, alcuna responsabilità in ordine ad eventuali discrasie rispetto alle analisi o alle conclusioni, dipendenti da eventi che potrebbero verificarsi nell'intervallo temporale tra la data del rilascio del presente Parere e la data di erogazione del Finanziamento.

Fermo quanto precede, Rothschild & Co non è a conoscenza e, pertanto, non ha considerato, l'impatto di eventuali fatti verificatisi e non conosciuti, di eventi che si potrebbero verificare, ivi compresi quelli di natura normativa, regolamentare e di mercato, che potrebbero influire sulle analisi propedeutiche al Parere espresso. Pertanto, qualora si fossero verificati ovvero si verificassero fatti o eventi sopra menzionati potrebbero venire meno alcuni essenziali presupposti del Parere espresso da Rothschild & Co e, pertanto, anche le conclusioni quivi espresse.

Il presente Parere è rilasciato a esclusivo uso e beneficio del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di UnipolSai per la sola e specifica finalità sottesa all'Incarico conferito a Rothschild & Co. Non è, pertanto, finalizzato a un'analisi degli effetti e delle prospettive che derivino e/o possano derivare dal Finanziamento per UnipolSai in particolare, né può costituire una raccomandazione circa l'opportunità di concedere il Finanziamento. Rothschild & Co non assume, pertanto, alcuna responsabilità, diretta o indiretta, in ordine alle conseguenze di qualsiasi tipo anche dannose che possano derivare da un non corretto utilizzo del presente Parere.



Il presente documento o parti dello stesso non possono, inoltre, essere riprodotti e/o divulgati, sotto qualsiasi forma senza il previo consenso scritto di Rothschild & Co, salvo per finalità strettamente richieste dalla normativa applicabile e posto che in tale caso ne verrà data tempestiva comunicazione all'Advisor.


6. Parere conclusivo

Tutto quanto sopra richiamato, sulla base di quanto esposto e delle analisi condotte, Rothschild & Co è del parere che, alla data odierna, il tasso del Finanziamento pari a 260bps, sia congruo in quanto, nell'attuale contesto di mercato, coerente con il tasso di operazioni di finanziamento non collateralizzate aventi caratteristiche simili per durata.

Si rammenta che il Parere è peraltro frutto di un'analisi comparativa conservativa sia in termini di durata del Finanziamento (che si posiziona nella parte inferiore del campione utilizzato per la comparazione) sia in termini di *rating* (avendo gli strumenti comparati merito creditizio nell'area "BB" a fronte di un merito di credito per gli strumenti *senior unsecured* emessi da UG oggi pari a "Ba2" per Moody's e "BBB-" per Fitch).

Per Rothschild & Co Italia S.p.A.


Alessandro Daffina
Amministratore Delegato


Alessio De Comitè
Managing Director, Debt Advisory Italy

Annex C – Opinion issued by the expert Deloitte to the Board of Directors of UnipolSai

UnipolSai Assicurazioni S.p.A.

Parere sulla congruità delle condizioni economiche previste nell'ambito della concessione di un finanziamento upstream da UnipolSai Assicurazioni S.p.A. a Unipol Gruppo S.p.A.

1. Premessa e finalità dell'incarico

In data 31 dicembre 2013 Unipol Gruppo S.p.A. (Unipol o Unipol Gruppo o UG) e UnipolSai Assicurazioni S.p.A. (UnipolSai o la Compagnia), allora Fondiaria-Sai S.p.A., hanno sottoscritto un contratto di opzione put/call relativo al capitale di Unipol Banca S.p.A. (Contratto di Opzione Unipol Banca). Ai sensi del Contratto di Opzione Unipol Banca, alla data odierna, UnipolSai ha il diritto di vendere, per l'intero e in un'unica soluzione, la partecipazione del 27,49% detenuta in Unipol Banca S.p.A. (Unipol Banca) a Unipol, che si obbliga ad acquistare. Il diritto decorre dal 7 gennaio 2019 e sarà esercitabile fino al 6 aprile 2019. Parallelamente Unipol deteneva il corrispondente diritto di acquistare, per l'intero e in un'unica soluzione, entro il termine ultimo del 6 gennaio 2019, la suddetta partecipazione: tale diritto non è stato esercitato nei termini previsti. A seguito della scissione parziale proporzionale di Unipol Banca in favore di UnipolReC S.p.A. (UnipolReC) i diritti di opzione si sono estesi proporzionalmente alle azioni di quest'ultima. Ad esito dell'esercizio dell'opzione put da parte di UnipolSai, Unipol verrebbe a detenere una quota di partecipazione in Unipol Banca e in UnipolReC dell'85,24%. UnipolSai resterebbe titolare della rimanente quota del 14,76%.

UnipolSai sta valutando la concessione di un finanziamento infragruppo upstream di ammontare pari a circa Euro 300 milioni (Operazione o Finanziamento) dalla Compagnia a Unipol.

Tale Finanziamento le cui linee guida principali sono disciplinate da un term sheet, di seguito descritto, ha lo scopo di assicurare l'ottimizzazione, anche in ottica prospettica, del profilo di liquidità e di Asset Liability Management (ALM) di UG e potrebbe essere erogato nell'ambito dell'esercizio da parte di UnipolSai dell'opzione put su una quota pari al 27,49% del capitale sociale sia di Unipol Banca sia di UnipolReC.

In tale contesto UnipolSai ha richiesto a Deloitte Financial Advisory S.r.l. (Deloitte) di supportare il Consiglio di Amministrazione della Compagnia con un parere sulla congruità dal punto di vista economico finanziario del tasso di interesse previsto per l'eventuale Finanziamento.

Destinatario del presente documento (Fairness Opinion) è il Consiglio di Amministrazione di UnipolSai; la Fairness Opinion non potrà essere divulgata ad alcuna parte terza, senza il preventivo consenso scritto di Deloitte, fatto salvo il caso in cui l'utilizzo, la pubblicazione o la divulgazione siano espressamente richiesti dalle competenti Autorità ovvero quando ciò si renda necessario per ottemperare a espressi obblighi di legge, regolamentari o a provvedimenti amministrativi o giudiziari.

La decisione di perfezionare l'Operazione rimarrà di esclusiva competenza di UnipolSai. I risultati del nostro lavoro non costituiranno in alcun caso una raccomandazione o un suggerimento alla conclusione dell'Operazione.

2. Ipotesi e limiti dell'incarico

Il lavoro da noi svolto e le conclusioni raggiunte nella presente Fairness Opinion devono essere interpretati sulla base di quanto di seguito riportato.

- L'analisi è riferibile alla data convenzionale del 31 gennaio 2019 (Data di Riferimento).
- Tutte le informazioni relative al Finanziamento oggetto di analisi, necessarie allo svolgimento dell'incarico, sono state fornite da UnipolSai, che rimane pertanto responsabile della loro accuratezza e completezza. Con riferimento alle analisi condotte con riguardo a operazioni similari, le informazioni sono state desunte da Bloomberg e/o altri Market Information Providers pubblici; Deloitte non assume alcuna responsabilità relativamente alla veridicità e completezza delle informazioni utilizzate.
- Le analisi non hanno riguardato verifiche di merito in termini di fattibilità tecnica o commerciale, né di conformità a qualunque legislazione.
- Gli approcci ritenuti più appropriati alla luce degli obiettivi dell'analisi sono stati applicati al meglio delle nostre conoscenze sulla base delle best practice di mercato.
- La Fairness Opinion è basata su dati e informazioni, scritte o verbali, disponibili fino alla data del 6 febbraio 2019. È inteso che eventuali sviluppi successivi potrebbero influire sulle conclusioni riportate nella Fairness Opinion. Deloitte non ha l'obbligo di aggiornare, rivedere o riconfermare le conclusioni contenute nella presente Fairness Opinion.
- Nell'ambito delle analisi condotte sono stati utilizzati dati relativi a quotazioni di mercato che sono soggette a fluttuazioni, anche significative, a causa delle turbolenze e volatilità dei mercati.

- Le tabelle incluse nella Fairness Opinion possono contenere arrotondamenti di importi; eventuali incongruenze o difformità tra i dati riportati nelle diverse tabelle sono conseguenze di tali arrotondamenti.

3. Documentazione utilizzata

Ai fini della predisposizione della Fairness Opinion si è fatto riferimento alla seguente documentazione di supporto messa a disposizione da UnipolSai e/o pubblicamente disponibile.

- Bozza di termsheet contenente le principali caratteristiche del Finanziamento.
- Informazioni di mercato e altre informazioni pubblicamente disponibili, in particolare informazioni relative a emissioni di strumenti finanziari comparabili e relativi spread creditizi desunte dall'info provider Bloomberg (e.g. Asset Swap Spread).
- Altri documenti e informazioni ritenute rilevanti ai fini del presente incarico.

4. Lavoro svolto

Ai fini dello svolgimento dell'incarico sono state svolte le seguenti principali attività:

- lettura ed analisi della documentazione di cui al paragrafo 3;
- analisi delle caratteristiche e delle condizioni economiche del Finanziamento;
- analisi di benchmarking delle condizioni economico finanziarie relative a operazioni simili aventi ad oggetto strumenti con caratteristiche comparabili al Finanziamento;
- predisposizione della Fairness Opinion.

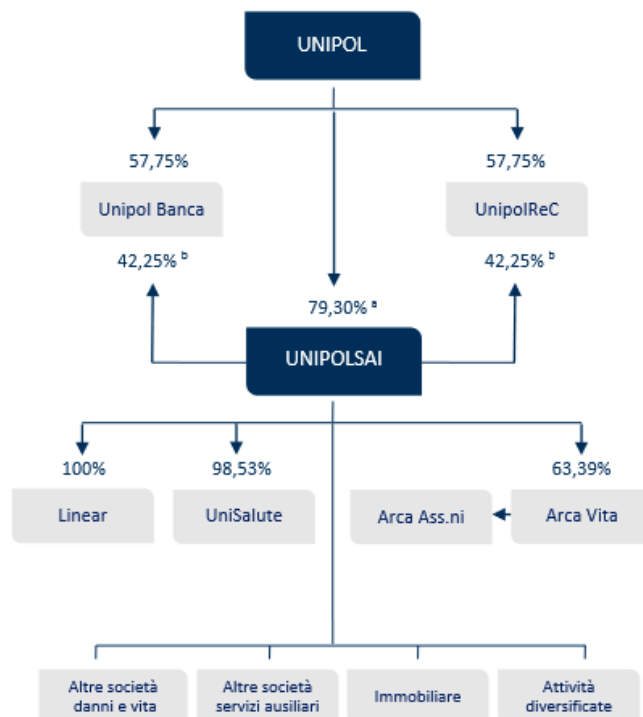
5. Descrizione di Unipol Gruppo

La capogruppo del Gruppo Unipol è Unipol Gruppo con un capitale sociale al 30 giugno 2018, interamente versato, pari a circa Euro 3.365 milioni e costituito da n. 717.473.508 azioni ordinarie.

Il gruppo Unipol è attivo nei seguenti settori:

- Settore Assicurativo: il Gruppo opera principalmente attraverso UnipolSai, anch'essa quotata in Borsa, attiva nei Rami Danni, in particolare nel settore R.C. Auto. Opera anche nell'assicurazione diretta tramite Linear Assicurazioni S.p.A. e nel comparto salute con la compagnia specializzata UniSalute S.p.A., entrambe controllate da UnipolSai; nel perimetro del Gruppo sono comprese anche società di servizi dedicate specificamente all'assistenza, alla riparazione di autovetture e alla gestione delle "scatole nere" per i rami Auto e Non-Auto. Il Gruppo Unipol è attivo anche nel canale della bancassicurazione, attraverso Arca Vita S.p.A. e Arca Assicurazioni S.p.A., l'accordo con Unipol Banca e altre joint-venture realizzate con operatori bancari italiani.
- Settore Finanziario e Immobiliare: nel settore dei servizi bancari, Unipol Gruppo è presente con Unipol Banca, incentrata sui segmenti retail e small business. In campo finanziario opera anche attraverso UnipolRec, società specializzata nella gestione dei crediti non performing. Il Gruppo è attivo anche nel comparto immobiliare e nel settore alberghiero italiano, in quello agricolo e nella ricettività portuale.

Di seguito si riporta la struttura di Unipol Gruppo alla data della Fairness Opinion.



Fonte: Sito UG.

Al 30 settembre 2018 il patrimonio netto di pertinenza del Gruppo ammontava a Euro 5.381 milioni con un risultato consolidato di Euro 843 milioni.

Al 30 settembre 2018 l'indice di solvibilità del Gruppo si è attestato al 161% ed il combined ratio da lavoro diretto al 93,5%.

Di seguito si riporta una sintesi dei giudizi di rating relativamente a Unipol Gruppo.

Agenzia		Rating
Fitch	Emittente di lungo termine	BBB/Negativo
	Prestiti senior	BBB-
Moody's	Emittente di lungo termine	Ba2/stabile
	Prestiti senior	Ba2/stabile
Dagong Global	Credit rating di lungo termine	BBB-/stabile
	Credit rating di breve termine	A-3

Fonte: sito UG.

6. Caratteristiche del Finanziamento

Come sopra ricordato, il Finanziamento, di ammontare pari a circa Euro 300 milioni, è un finanziamento upstream dalla Compagnia a Unipol.

Di seguito si rappresentano i principali termini e condizioni del Finanziamento:

Prenditore:	Unipol Gruppo S.p.A.
Finanziatori:	UnipolSai Assicurazioni S.p.A.
Data di Sottoscrizione:	In fase di definizione
Importo:	Complessivi Euro 300 milioni

Scopo:	Ottimizzazione, anche in ottica prospettica, del profilo di liquidità e di ALM di Unipol Gruppo anche a seguito dell'esercizio da parte di UnipolSai, ai sensi del contratto di opzione put/call in essere tra quest'ultima e UG, dell'opzione put su una quota pari al 27,49% del capitale sociale sia di Unipol Banca sia di UnipolReC
Periodo di Disponibilità e Modalità di Utilizzo:	Alla data di sottoscrizione ed in unica soluzione
Tasso di Interesse:	<ul style="list-style-type: none"> – Euribor 3 mesi + 260 bps – Euribor: rilevazione del secondo giorno lavorativo antecedente il periodo di pagamento degli interessi – Base calcolo interessi: Actual/Actual
Date di Pagamento Interessi:	Le somme dovute a titolo di interessi sull'Importo matureranno trimestralmente secondo il Tasso di Interesse e saranno corrisposte su base trimestrale in via posticipata nelle seguenti date: [•] febbraio, [•] maggio, [•] agosto e [•] novembre di ogni anno
Pagamento degli interessi	Pagamento degli interessi posticipato corrisposto su base trimestrale a partire dalla prima ricorrenza trimestrale dalla Data di Sottoscrizione e calcolato sull'Importo Residuo come definito successivamente
Data di scadenza / Modalità di rimborso	Rimborso in una unica soluzione, trascorsi 5 anni dalla data di sottoscrizione, fatta salva la facoltà per il prestatore di procedere, a sua discrezione, con il rimborso anticipato, integrale o parziale, del Finanziamento in corrispondenza di ogni data pagamento degli interessi, con preavviso di 2 (due) giorni lavorativi
Importo Residuo	Importo della quota capitale del Finanziamento in essere tempo per tempo, tenuto conto dei rimborsi parziali corrisposti a partire dalla prima ricorrenza trimestrale dalla Data di Sottoscrizione
Garanzie:	Non garantito
Dichiarazioni e Garanzie:	Standard, tra cui a titolo esemplificativo ma non esaustivo: <ul style="list-style-type: none"> – titolarità, stato, capacità, validità legale, poteri – autorizzazioni e licenze – assenza di procedure concorsuali – nessun effetto sostanzialmente pregiudizievole – indebitamento esistente
Impegni:	Standard, tra cui a titolo esemplificativo ma non esaustivo: <ul style="list-style-type: none"> – rispetto di leggi e regolamenti applicabili – pari passu – impegni informativi
Eventi Rilevanti:	Standard, tra cui a titolo esemplificativo ma non esaustivo: <ul style="list-style-type: none"> – ritardato o mancato pagamento – inadempimento ad obblighi – art. 1186 c.c.

Fonte: UnipolSai.

7. Analisi di benchmarking

7.1 Approccio metodologico

Come sopra ricordato, è stata condotta un'analisi di benchmarking delle condizioni economico finanziarie relative a operazioni aventi ad oggetto strumenti con caratteristiche comparabili al Finanziamento; in particolare l'analisi si è concentrata sullo spread creditizio osservabile nel contesto di emissioni obbligazionarie che è stato comparato con lo spread creditizio previsto per il Finanziamento. A tal fine sono stati presi a riferimento i valori di ASW spread (Asset swap spread) quotati ed osservati sul mercato, per livello di seniority, data di scadenza e rating, alla data del 31 gennaio 2019.

La metodologia utilizzata per la determinazione del rendimento di mercato ha riguardato la costruzione di un campione di titoli comparabili e il calcolo dei valori medi di ASW spread sui titoli del campione in analisi. La scelta del valore di ASW spread come variabile per la stima del rendimento è in linea con l'approccio utilizzato dalla prassi di mercato per questa tipologia di analisi, ed è supportata dalle seguenti caratteristiche proprie dell'ASW spread:

- l'ASW spread è uno spread effettivamente scambiabile sul mercato, a differenza di altri indicatori di spread costruiti artificialmente (e.g. z-spread);
- rappresenta lo spread sulla gamba variabile di uno swap (c.d. asset swap), in cui si scambia il coupon fisso di un bond con un tasso variabile;
- è quotato e calcolato in modo da rendere par il valore dell'asset swap.

Nello specifico, per la costruzione del campione:

- sono state selezionate le emissioni comparabili presenti sul mercato, attraverso il provider Bloomberg, applicando opportuni criteri di selezione, come di seguito dettagliato;
- per ogni emissione inclusa nel campione sono stati individuati i valori di ASW spread BID ed ASK alla data di valutazione;
- per ogni emissione inclusa nel campione sono stati inoltre individuati i valori di chiusura giornaliera di ASW spread BID ed ASK sul periodo a partire dall'1 febbraio 2018 fino alla Data di Riferimento¹.

7.2 Definizione del campione

In considerazione delle caratteristiche del Finanziamento, per la costruzione del campione è stato utilizzato il provider Bloomberg, applicando i seguenti criteri di selezione:

- paese di rischio: Italia;
- valuta: Euro;
- settore: tutti i settori secondo la classificazione BICS (Bloomberg Industry Classification System) escluso il settore governativo;
- ranking pagamento: Senior Unsecured, Senior Preferred e Senior Non Preferred;
- tipo di scadenza: At Maturity (Bullet);
- maturity residua: tra i 3 e i 6 anni;
- rating: uguale o inferiore al livello BB+, includendo le emissioni not rated ma escludendo livelli di rating CCC/CC/C. Il livello di rating target è stato definito come BB+ coerentemente con il rating delle emissioni di Unipol Gruppo, secondo la scala Bloomberg Composite. Il rating Bloomberg Composite è un rating mediato calcolato dal provider a partire dai rating di agenzia disponibili fra le quattro agenzie principali (Moody's, Fitch, S&P e DBRS);
- al fine di garantire un adeguato livello di significatività statistica, sono stati selezionati solo i titoli con score BVAL uguale o superiore a 7 (su una scala da 1 a 10). Tale indicatore rappresenta l'ammontare relativo e la consistenza dei dati e delle informazioni utilizzate per calcolare gli ASW spread.

Sulla base delle precedenti caratteristiche è stato dapprima identificato un campione di emissioni relative a soggetti di natura finanziaria, di seguito riportato.

¹ La disponibilità del dato puntuale di ASW spread, sia BID che ASK, e/o dei dati storici è stata considerata come criterio ulteriore di selezione della specifica obbligazione ai fini dell'analisi.

Nome emittente	Scadenza	Tipo scadenza	Val	ISIN	Classifica Pagamento
Unione di Banche Italiane SpA	12/04/2023	AT MATURITY	EUR	XS1807182495	Sr Non Preferred
Azimut Holding SpA	28/03/2022	AT MATURITY	EUR	XS1533918584	Sr Preferred
Iccrea Banca SpA	11/10/2022	AT MATURITY	EUR	XS1696459731	Sr Preferred
UniCredit SpA	30/06/2023	AT MATURITY	EUR	IT0005199267	Sr Preferred
Banco BPM SpA	24/04/2023	AT MATURITY	EUR	XS1811053641	Sr Unsecured
Banca Farmafactoring SpA	29/06/2022	AT MATURITY	EUR	XS1639097747	Sr Preferred
Banca IFIS SpA	24/04/2023	AT MATURITY	EUR	XS1810960390	Sr Preferred
UniCredit SpA	31/08/2024	AT MATURITY	EUR	IT0005204406	Sr Preferred
UniCredit SpA	30/06/2023	AT MATURITY	EUR	IT0005188831	Sr Preferred
Intesa Sanpaolo SpA	31/03/2022	AT MATURITY	EUR	IT0005163339	Sr Preferred
Banca IMI SpA	21/07/2022	AT MATURITY	EUR	XS1650145029	Sr Preferred

Al fine di determinare il rendimento benchmark, a partire dalle emissioni comparabili selezionate è stata calcolata la media degli ASW spread BID ed ASK corrispondenti ad ogni emissione su diversi orizzonti temporali: valore spot alla data del 31 gennaio 2019 e media a 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi rispetto alla Data di Riferimento.

La tabella seguente riassume le evidenze emerse dall'analisi.

Nome emittente	ASK (bps)					BID (bps)				
	spot	media 1m	media 3m	media 6m	media 12m	spot	media 1m	media 3m	media 6m	media 12m
Unione di Banche Italiane	274,1	298,7	316,1	300,7	263,7	293,4	316,9	335,1	317,3	277,9
Azimut Holding SpA	206,0	223,8	244,3	225,3	167,0	225,9	243,4	265,3	245,7	184,8
Iccrea Banca SpA	177,2	257,2	274,3	251,5	199,3	204,7	279,3	296,5	272,7	217,3
UniCredit SpA	166,5	180,6	189,9	180,0	137,1	184,0	199,6	209,9	199,0	151,5
Banco BPM SpA	247,1	260,9	289,4	281,8	257,9	263,2	276,6	306,2	297,5	271,7
Banca Farmafactoring SpA	378,1	389,3	376,6	315,5	249,2	400,5	412,3	405,7	340,6	269,1
Banca IFIS SpA	342,1	351,6	364,6	332,8	295,5	367,4	376,9	388,2	352,8	313,1
UniCredit SpA	186,2	188,7	195,4	180,8	140,0	205,8	208,5	216,0	199,9	154,7
UniCredit SpA	171,7	217,6	235,3	218,7	167,5	171,7	217,6	235,3	218,7	167,5
Intesa Sanpaolo SpA	131,4	141,1	159,5	155,8	105,2	145,3	155,9	176,3	172,2	116,3
Banca IMI SpA	165,2	192,7	204,9	178,2	118,9	193,1	214,8	224,7	194,5	133,1
Media	222,3	245,7	259,1	238,3	191,0	241,4	263,8	278,1	255,1	205,2

Tenuto conto delle analisi condotte è stato individuato un intervallo di valori dello spread compreso tra 191 bps (valore minimo delle quotazioni ASK) e 278 bps (valore massimo delle quotazioni BID).

Come metodo di controllo è stato preso a riferimento un panel di emissioni comparabili esteso al fine di includere le emissioni di società di natura non finanziaria opportunamente selezionate in funzione del settore di riferimento. Nello specifico sono state aggiunte al campione sopra descritto le seguenti emissioni.

Nome emittente	Scadenza	Tipo scadenza	Val	ISIN	Classifica Pagamento
Telecom Italia SpA	19/01/2024	AT MATURITY	EUR	XS1347748607	Sr Unsecured
Prysmian SpA	11/04/2022	AT MATURITY	EUR	XS1214547777	Sr Unsecured
Telecom Italia SpA	16/01/2023	AT MATURITY	EUR	XS1169832810	Sr Unsecured
Ansaldo Energia SpA	31/05/2024	AT MATURITY	EUR	XS1624210933	Sr Unsecured

Si riportano di seguito le risultanze emerse tenuto conto del campione esteso.

Nome emittente	ASK (bps)					BID (bps)				
	spot	media 1m	media 3m	media 6m	media 12m	spot	media 1m	media 3m	media 6m	media 12m
Unione di Banche Italiane	274,1	298,7	316,1	300,7	263,7	293,4	316,9	335,1	317,3	277,9
Azimut Holding SpA	206,0	223,8	244,3	225,3	167,0	225,9	243,4	265,3	245,7	184,8
Iccrea Banca SpA	177,2	257,2	274,3	251,5	199,3	204,7	279,3	296,5	272,7	217,3
UniCredit SpA	166,5	180,6	189,9	180,0	137,1	184,0	199,6	209,9	199,0	151,5
Banco BPM SpA	247,1	260,9	289,4	281,8	257,9	263,2	276,6	306,2	297,5	271,7
Banca Farmafactoring SpA	378,1	389,3	376,6	315,5	249,2	400,5	412,3	405,7	340,6	269,1
Banca IFIS SpA	342,1	351,6	364,6	332,8	295,5	367,4	376,9	388,2	352,8	313,1
UniCredit SpA	186,2	188,7	195,4	180,8	140,0	205,8	208,5	216,0	199,9	154,7
UniCredit SpA	171,7	217,6	235,3	218,7	167,5	171,7	217,6	235,3	218,7	167,5
Intesa Sanpaolo SpA	131,4	141,1	159,5	155,8	105,2	145,3	155,9	176,3	172,2	116,3
Banca IMI SpA	165,2	192,7	204,9	178,2	118,9	193,1	214,8	224,7	194,5	133,1
Telecom Italia SpA	340,3	324,6	292,7	245,7	192,8	352,7	337,3	305,1	256,4	202,2
Prysmian SpA	227,4	253,6	249,3	211,4	170,9	249,2	279,2	274,3	234,3	191,4
Telecom Italia SpA	292,1	288,8	272,3	224,7	170,9	308,1	304,9	287,4	237,3	181,7
Ansaldo Energia SpA	403,4	409,2	380,1	339,4	287,1	443,8	455,3	419,7	378,2	317,1
Media	247,2	265,2	269,6	242,8	194,9	267,2	285,2	289,7	261,1	210,0

Sulla base del campione sopraindicato è stato individuato un intervallo di valori dello spread compreso tra 195 bps (valore minimo delle quotazioni ASK) e 290 bps (valore massimo delle quotazioni BID).

Le risultanze sopra evidenziate sono state confrontate con le emissioni di Unipol Gruppo. Nello specifico, sulla base delle informazioni ricevute dalla Compagnia, sono stati identificati 2 titoli con le medesime caratteristiche del Finanziamento oggetto di analisi (bullet) escludendo invece le emissioni incorporanti l'opzione call (callable).

Le due emissioni identificate riportano una durata residua rispettivamente di circa 2 e 6 anni. Al fine di rendere confrontabili gli ASW spread dei due titoli alla durata del Finanziamento, è stato svolto un esercizio di interpolazione lineare.

Nome emittente	Scadenza	Tipo scadenza	Val	ISIN	Classifica Pagamento
Unipol Gruppo S.p.A. (UNIIM4)	05/03/2021	AT MATURITY	EUR	XS1041042828	Sr Unsecured
Unipol Gruppo S.p.A. (UNIIM3)	18/03/2025	AT MATURITY	EUR	XS1206977495	Sr Unsecured

Nome emittente	ASK (bps)					BID (bps)				
	spot	media 1m	media 3m	media 6m	media 12m	spot	media 1m	media 3m	media 6m	media 12m
Unipol Gruppo S.p.A. (UNIIM4)	197,9	226,1	241,9	192,7	149,8	219,9	252,0	266,0	213,0	165,6
Unipol Gruppo S.p.A. (UNIIM3)	279,8	301,6	313,0	282,3	253,2	290,2	313,3	325,3	312,0	279,9
Valori interpolati	256,9	280,4	293,1	257,2	224,2	270,5	296,1	308,7	284,3	247,8

Dall'analisi condotta è emerso un intervallo di valori dello spread relativo agli strumenti Unipol compreso tra 224 bps (valore minimo delle quotazioni ASK) e 309 bps (valore massimo delle quotazioni BID).

8. Conclusioni

Tenuto conto della natura, della portata e dei limiti del nostro lavoro, della documentazione analizzata e dei risultati emersi dall'analisi svolta, riteniamo che il tasso del Finanziamento definito dalla Compagnia pari all'Euribor 3m più uno spread di 260 bps possa considerarsi congruo da un punto di vista economico finanziario.

DELOITTE FINANCIAL ADVISORY S.r.l.

Elisa Fabris
Partner



Milano, 7 febbraio 2019

UnipolSai Assicurazioni S.p.A.

Registered Office
Via Stalingrado, 45
40128 Bologna (Italy)
unipolsaiassicurazioni@pec.unipol.it
Tel.: +39 051 5077111
Fax: +39 051 7096584

Share capital
€2,031,456,338.00 fully paid-up
Bologna Register of Companies
Tax No. 00818570012
VAT No. 03740811207
R.E.A. No. 511469

A company subject
to management and coordination
by Unipol Gruppo S.p.A.,
entered in Section I of the Insurance
and Reinsurance Companies List
at No. 1.00006
and a member of the
Unipol Insurance Group,
entered in the Register of
the parent companies – No. 046

unipolsai.com
unipolsai.it



UnipolSai Assicurazioni S.p.A.
Registered Office
Via Stalingrado, 45
40128 Bologna (Italy)

www.unipolsai.com
www.unipolsai.it