

# Allegato 1

Relazione illustrativa

redatta dal Consiglio di Amministrazione di

Compagnia Assicuratrice Unipol S.p.A.

ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies* del codice civile

---



**CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE  
DI COMPAGNIA ASSICURATRICE UNIPOL S.p.A.  
DEL 15 MARZO 2007**

**Progetto di fusione per incorporazione  
di Aurora Assicurazioni S.p.A.  
in Compagnia Assicuratrice Unipol S.p.A.**

**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**

*redatta ai sensi dell'Art. 2501-quinquies del codice civile e dell'Art. 70, comma 2,  
del Regolamento approvato con deliberazione Consob n. 11971 del 14 maggio  
1999, come successivamente modificato e integrato*

Signori Azionisti,

la presente relazione illustra, sotto il profilo giuridico ed economico, il progetto di integrazione (il "**Progetto di Integrazione**") fra la Vostra società, Compagnia Assicuratrice Unipol S.p.A. (di seguito anche "**Unipol**" o la "**Società Incorporante**" o la "**Società**"), società con azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (il "**Mercato Telematico Azionario**") e Aurora Assicurazioni S.p.A., società controllata e soggetta ad attività di direzione e coordinamento di Unipol, con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'art. 2325-*bis* del codice civile e dell'art. 2-*bis* del Regolamento n. 11971 del 14 maggio 1999 (il "**Regolamento Emittenti**"), come successivamente modificato ed integrato (di seguito anche "**Aurora**" o la "**Società Incorporanda**"), ed è redatta in conformità con quanto disposto dall'art. 2501-*quinquies* del codice civile e dall'art. 70, comma 2, del Regolamento Emittenti.

Il Progetto di Integrazione si sostanzia nella fusione per incorporazione di Aurora in Unipol (la "**Fusione**"), con mantenimento da parte della società risultante dalla Fusione dello *status* di società quotata sul Mercato Telematico Azionario.

La Fusione si inserisce in un più ampio progetto di riassetto e rafforzamento intrapreso all'interno del Gruppo Unipol (complessivamente, l'"**Operazione**").

I Consigli di Amministrazione di Unipol e di Aurora, nelle sedute dell'11 dicembre 2006 e, per quanto riguarda Aurora, anche del 18 gennaio 2007, hanno approvato, ciascuno per quanto di relativa competenza **(i)** i termini generali dell'Operazione ed in particolar modo il "*range*" del rapporto di cambio relativo alla Fusione, **(ii)** la conseguente comunicazione al mercato, al fine di consentirne una tempestiva e corretta informativa, **(iii)** l'offerta pubblica di acquisto volontaria promossa da Unipol sull'intero capitale sociale di Aurora e le comunicazioni di legge alla stessa relative (l'"**Offerta**"), **(iv)** lo scorporo da Unipol dell'intero ramo di azienda assicurativo (il "**Conferimento di Unipol**"), in favore di Nuova Unipol Assicurazioni S.p.A., società interamente partecipata da Unipol medesima (di seguito anche "**Nuova Unipol**" o la "**Società Conferitaria di Unipol**"), previo cambiamento dell'oggetto sociale di Unipol, alle condizioni di seguito indicate, nonché **(v)** lo scorporo da Aurora dell'intero ramo di azienda assicurativo (il "**Conferimento di Aurora**" e, insieme al Conferimento di Unipol, i "**Conferimenti**"), in favore di

Nuova Aurora Assicurazioni S.p.A., società interamente partecipata da Aurora (di seguito anche "**Nuova Aurora**" o la "**Società Conferitaria di Aurora**" e, insieme alla Società Conferitaria di Unipol, le "**Società Conferitarie**"). I Consigli di Amministrazione di Unipol e di Aurora – dopo aver approvato i termini generali dell'Operazione – sono ora chiamati ad esaminare e approvare il progetto di fusione fra le due società (il "**Progetto di Fusione**"), con fissazione del rapporto di cambio definitivo relativo alla Fusione.

Come già comunicato al mercato, il Progetto di Integrazione è coerente con gli obiettivi indicati nel piano industriale del Gruppo Unipol 2006 – 2009 (il "**Piano Industriale**") e consentirà al Gruppo di adottare un assetto idoneo a rafforzare la propria posizione sul mercato assicurativo e finanziario nazionale ed europeo.

## **1. Descrizione delle società partecipanti:**

### **1.1 Unipol**

Unipol, con sede legale in Bologna, Via Stalingrado, n. 45, è iscritta presso il Registro delle Imprese di Bologna, numero di iscrizione e codice fiscale 00284160371.

Alla data della presente relazione, il capitale sociale di Unipol è di Euro 2.360.144.410 suddiviso in n. 2.360.144.410 azioni, prive di valore nominale, di cui n. 1.460.524.546 azioni ordinarie e n. 899.619.864 azioni privilegiate.

L'Assemblea straordinaria del 29 agosto 2005 ha attribuito al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, per il periodo di cinque anni a far corso dalla data della deliberazione, la facoltà di aumentare a pagamento in una o più volte il capitale sociale per un importo massimo di Euro 2,6 miliardi (duemiliardiseicentomilioni), e conseguentemente, di determinare di volta in volta il numero ed il prezzo di emissione delle nuove azioni, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, nonché il godimento, le modalità, i termini, i tempi e le condizioni tutte dell'aumento di capitale.

Il Consiglio di Amministrazione in data 12 settembre 2005, avvalendosi della facoltà delegatagli ai sensi dell'art. 2443 del codice civile dall'Assemblea dei Soci tenutasi il 29 agosto 2005, ha deliberato di aumentare a pagamento il capitale sociale, in forma scindibile, per un importo di massimi Euro 2,6 miliardi, rinviando ad una successiva riunione consiliare la fissazione del

numero e del prezzo di emissione delle nuove azioni, del rapporto fra azioni offerte in opzione ed azioni in circolazione, nonché del periodo di offerta in opzione.

Il Consiglio di Amministrazione in data 6 ottobre 2005, avvalendosi della facoltà delegatagli ai sensi dell'art. 2443 del codice civile dall'Assemblea dei Soci tenutasi il 29 agosto 2005, ed in conformità alle determinazioni assunte dal medesimo organo amministrativo in data 12 settembre 2005, ha deliberato di aumentare a pagamento il capitale sociale, in forma scindibile, per un importo di massimi Euro 1.394.630.783,00, mediante emissione di massime n. 863.037.227 azioni ordinarie al prezzo di Euro 2,05 cadauna e massime n. 531.593.556 azioni privilegiate al prezzo di Euro 1,56 cadauna da liberarsi:

- quanto a ciascuna nuova azione ordinaria, mediante pagamento di Euro 1,00 a titolo di aumento di capitale e di Euro 1,05 da imputarsi contabilmente alla Riserva Sovrapprezzo azioni;
- quanto a ciascuna nuova azione privilegiata, mediante pagamento di Euro 1,00 a titolo di aumento di capitale e di Euro 0,56 da imputarsi contabilmente alla Riserva Sovrapprezzo azioni,

da offrire in opzione agli Azionisti nel rapporto di 13 nuove azioni ordinarie e/o privilegiate ogni 9 azioni ordinarie e/o privilegiate possedute.

#### *Oggetto sociale*

Unipol ha per oggetto l'esercizio, sia in Italia sia all'estero, di tutti i rami di assicurazione, di riassicurazione e di capitalizzazione consentiti dalla legge. Unipol può inoltre gestire le forme di previdenza complementare di cui alla normativa vigente e successive modificazioni ed integrazioni, nonché istituire, costituire e gestire fondi pensione aperti, in conformità a quanto previsto dall'art. 9 del Decreto Legislativo del 21 aprile 1993 n. 124 e successive modificazioni ed integrazioni. Nei limiti di tale attività, e sempre che consentito dalle vigenti leggi che disciplinano l'esercizio dell'attività assicurativa, Unipol può, anche attraverso la partecipazione in altre società, compiere tutte le operazioni immobiliari, mobiliari e finanziarie ritenute necessarie o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale; essa può anche assumere, sia direttamente sia indirettamente, partecipazioni in altre società con particolare riguardo alle imprese assicuratrici e/o riassicuratrici. Essa può, infine,

assumere, sotto qualsiasi forma, la rappresentanza di altre imprese assicuratrici italiane ed estere.

*Organi sociali*

Il Consiglio di Amministrazione di Unipol, nominato dall'Assemblea ordinaria del 29 aprile 2004, per tre esercizi, dunque fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2006, è composto da:

<b>Nome</b>	<b>Carica</b>
Pierluigi Stefanini	Presidente
Vanes Galanti	Vice Presidente
Carlo Salvatori <sup>(1) (3)</sup>	Amministratore Delegato
Antonio Silvano Andriani	Amministratore
Jean Dominique Antoni <sup>(2)</sup>	Amministratore
Francesco Boccetti	Amministratore
Rocco Carannante <sup>(2)</sup>	Amministratore
Piero Collina	Amministratore
Bruno Cordazzo	Amministratore
Pier Luigi Fabrizi <sup>(2)</sup>	Amministratore
Jacques Forest	Amministratore
Fabrizio Gillone	Amministratore
Claudio Levorato	Amministratore
Ivan Malavasi <sup>(2)</sup>	Amministratore
Riccardo Margheriti	Amministratore
Massimo Masotti <sup>(2)</sup>	Amministratore
Enrico Migliavacca	Amministratore
Pier Luigi Morara <sup>(2)</sup>	Amministratore
Marco Pedroni	Amministratore
Aldo Soldi	Amministratore
Graziano Trere'	Amministratore
Marco Giuseppe Venturi	Amministratore
Francesco Vella <sup>(2)</sup>	Amministratore
Luca Zaccherini <sup>(2)</sup>	Amministratore
Mario Zucchelli	Amministratore

<sup>(1)</sup> Amministratore Esecutivo.

<sup>(2)</sup> Amministratore Indipendente.

<sup>(3)</sup> Cooptato dal Consiglio di Amministrazione del 30 giugno 2006.

In seno al Consiglio di Amministrazione è stato costituito un Comitato per il Controllo Interno con funzioni propositive, consultive, di istruttoria e di assistenza in merito alle valutazioni e decisioni dell'organo amministrativo relative al sistema di controllo interno, all'approvazione dei documenti contabili periodici ed ai rapporti con il revisore esterno.

Il Comitato per il Controllo Interno è composto dai seguenti Amministratori non esecutivi:

<b>Nome</b>	<b>Carica</b>
Francesco Bocchetti	Amministratore
Rocco Carannante	Amministratore
Massimo Masotti	Amministratore

Nell'ambito del Consiglio di Amministrazione è stato inoltre istituito il Comitato per la Remunerazione con il compito di formulare proposte al Consiglio di Amministrazione in merito alla remunerazione degli Amministratori e di quelli che ricoprono particolari cariche, nonché alla definizione di criteri generali per la retribuzione dei componenti dell'alta direzione della Società e del Gruppo. Il Comitato per la Remunerazione è costituito dai seguenti Amministratori non esecutivi:

<b>Nome</b>	<b>Carica</b>
Piero Collina	Amministratore
Enrico Migliavacca	Amministratore
Mario Zucchelli	Amministratore

Il Collegio Sindacale, nominato dall'Assemblea ordinaria del 29 aprile 2004, resterà in carica sino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2006, ed è composto da:

<b>Nome</b>	<b>Carica</b>
Umberto Melloni	Presidente
Carlo Cassamagnaghi	Sindaco Effettivo
Luigi Capè	Sindaco Effettivo
Marco Baccani	Sindaco Supplente
Roberto Chiusoli	Sindaco Supplente

La tabella che segue indica il numero di azioni ordinarie e/o privilegiate di Unipol nonché le azioni ordinarie di Aurora possedute, direttamente o indirettamente, dai membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale di Unipol al 10 marzo 2007.

Nome e Carica	Azioni Unipol		Azioni Aurora
	Ord.	Priv.	
Pierluigi Stefanini Presidente	-	-	-
Vanes Galanti Vice Presidente	-	-	-
Carlo Salvatori Amministratore Delegato	-	-	-
Antonio Silvano Andriani Amministratore	-	-	-
Jean Dominique Antoni Amministratore	-	-	-
Francesco Boccetti Amministratore	-	-	-
Rocco Carannante Amministratore	-	22.400	
Piero Collina Amministratore	-	-	-
Bruno Cordazzo Amministratore	-	-	-
Pier Luigi Fabrizi Amministratore	-	-	-
Jacques Forest Amministratore	-	-	-
Fabrizio Gillone Amministratore	-	165.000	
Claudio Levorato Amministratore	-	-	-

Ivan Malavasi Amministratore	4.000		
Riccardo Margheriti Amministratore	-	-	-
Massimo Masotti Amministratore	-	-	-
Enrico Migliavacca Amministratore	-	-	-
Pier Luigi Morara Amministratore	-	-	-
Marco Pedroni Amministratore	-	-	-
Aldo Soldi Amministratore	-	-	-
Graziano Treme' <sup>2</sup> Amministratore	-	-	-
Marco Giuseppe Venturi Amministratore	-	-	-
Francesco Vella Amministratore	-	-	-
Luca Zaccherini Amministratore	10.000		
Mario Zucchelli Amministratore	-	-	-
Umberto Melloni Presidente del Col. Sindacale	-	-	-
Luigi Capè Sindaco effettivo	-	-	-
Carlo Cassamagnaghi Sindaco effettivo	-	-	-

## 1.2 Aurora

Aurora, con sede in San Donato Milanese (MI), Via dell'Unione Europea, n. 3/B, è iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano, numero di iscrizione e codice fiscale 01417330154.

Alla data della presente relazione, il capitale sociale di Aurora è di Euro 248.346.782,73 suddiviso in n. 919.802.899 azioni ordinarie, del valore nominale di Euro 0,27 ciascuna.

L'Assemblea straordinaria di Aurora del 28 luglio 2004 ha attribuito al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, per il periodo di cinque anni dalla data della deliberazione, la facoltà:

- di aumentare gratuitamente e/o a pagamento, in una o più volte il capitale sociale, per un importo nominale massimo di Euro 50.000.000. L'aumento di capitale sociale dovrà essere offerto in opzione ai soci ai sensi dell'art. 2441 primo, secondo e terzo comma del codice civile;
- conseguentemente, di determinare di volta in volta il prezzo di emissione delle nuove azioni, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, il godimento, le modalità, i termini, i tempi e le condizioni dell'aumento di capitale.

#### *Oggetto sociale*

Aurora ha per oggetto sociale l'esercizio, sia in Italia sia all'estero, di tutti i rami di assicurazione, di riassicurazione e di capitalizzazione consentiti dalla legge. Aurora può inoltre gestire le forme di previdenza complementare di cui alla normativa vigente e successive modificazioni ed integrazioni, nonché istituire, costituire e gestire fondi pensione aperti, in conformità a quanto previsto dall'art. 9 del Decreto Legislativo del 21 aprile 1993 n. 124 e successive modificazioni ed integrazioni. Nei limiti di tale attività, e sempre che consentito dalle vigenti leggi che disciplinano l'esercizio dell'attività assicurativa, Aurora può, anche attraverso la partecipazione in altre società, compiere tutte le operazioni immobiliari, mobiliari e finanziarie ritenute necessarie o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale; essa può anche assumere, sia direttamente sia indirettamente, partecipazioni in altre società con particolare riguardo alle imprese assicuratrici e/o riassicuratrici. Essa può, infine, assumere, sotto qualsiasi forma, la rappresentanza di altre imprese assicuratrici italiane ed estere.

Alla data della presente relazione, Aurora è partecipata al 95,82% da Unipol, che pertanto la controlla ed esercita sulla stessa attività di direzione e coordinamento.

Le azioni di Aurora sono diffuse fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'art. 2325-*bis* del codice civile e dell'art. 2-*bis* del Regolamento Emittenti e

sono negoziabili sul “*Temex.it S.S.O.*”, sistema di scambi organizzati gestito da *Temex S.p.A.* Il funzionamento della piattaforma di negoziazione del *Temex* risulta sospeso dal 10 aprile 2006 per esigenze di adeguamento del regolamento della stessa *Temex*.

#### *Organi sociali*

Il Consiglio di Amministrazione di Aurora, nominato dall’Assemblea ordinaria del 20 aprile 2006, per 3 esercizi, dunque fino all’approvazione del bilancio al 31 dicembre 2008, è composto da:

<b>Nome</b>	<b>Carica</b>
Franco Migliorini	Presidente
Maria Bettazzoni	Vice Presidente
Carlo Cimbri	Consigliere
Mauro Conti	Consigliere
Riccardo Laurora	Consigliere
Carlo Salvatori (1)	Consigliere
Domenico Livio Trombone	Consigliere

<sup>(1)</sup> Cooptato dal Consiglio di Amministrazione del 13 novembre 2006

Il Collegio Sindacale, nominato dall’Assemblea ordinaria del 20 aprile 2006, resterà in carica sino all’approvazione del bilancio al 31 dicembre 2008, ed è composto da:

<b>Nome</b>	<b>Carica</b>
Roberto Chiusoli	Presidente
Carlo Cassamagnaghi	Sindaco Effettivo
Vincenzo Urbini	Sindaco Effettivo
Cristiano Cerchiai	Sindaco Supplente
Giovanni Battista Graziosi	Sindaco Supplente

## **2. Descrizione delle attività delle società partecipanti.**

### **2.1 Unipol**

Unipol, fondata nel 1963 e quotata in Borsa dal 1986, oggi, oltre a svolgere il ruolo di compagnia operativa, è a capo di un Gruppo attivo sia nel settore assicurativo (attraverso il Gruppo Assicurativo Unipol, attualmente al 3° posto in termini di raccolta premi in Italia – Fonte ANIA 2005) sia in quello bancario

(attraverso il Gruppo Bancario Unipol Banca). Tale articolazione permette al Gruppo di soddisfare in maniera integrata le diverse esigenze della clientela in campo assicurativo, bancario e di gestione del risparmio, inclusi i settori della previdenza integrativa individuale e collettiva e quello dell'assistenza sanitaria nel quale opera, attraverso la compagnia specializzata Unisalute S.p.A., con un modello di gestione innovativo. L'offerta dei prodotti può contare su una rete distributiva, presente capillarmente in tutte le regioni italiane. L'intera rete del Gruppo, conta su circa 4.500 punti vendita assicurativi e bancari che offrono i propri servizi a 6,5 milioni di clienti. Al fine di realizzare tale strategia di offerta integrata, il Gruppo Unipol ha compiuto negli ultimi anni significativi investimenti sia nel comparto assicurativo sia nel comparto bancario. In particolare, per quanto concerne il comparto assicurativo: (i) l'acquisizione, nel 2003, del controllo delle attività italiane del gruppo Winthertur, confluite in Aurora in seguito alla fusione con le attività della controllata Meieaurora S.p.A.; e (ii) l'acquisizione, nel 2005, delle attività italiane del gruppo Mutuelles du Mans, costituite dalle società MMI Danni S.p.A., MMI Assicurazioni S.p.A. e MMI Vita S.p.A.; per quanto concerne il comparto bancario, l'acquisizione di 51 sportelli di Banca Intesa nel 2001, di 60 sportelli del gruppo Capitalia nel 2002 e di 22 sportelli del gruppo Banca Antonveneta nel 2004. Tali investimenti e operazioni di acquisizione hanno inciso significativamente sulla struttura del Gruppo Unipol e sui livelli di crescita conseguiti e attesi.

Unipol, come detto, ricopre anche il ruolo di società *holding*, detenendo direttamente il controllo delle principali aziende del Gruppo. In essa, oltre all'attività assicurativa, si concentrano così attività e servizi comuni alle diverse realtà imprenditoriali, quali la gestione dei sistemi informativi e della liquidazione sinistri, la finanza, la gestione immobiliare e degli acquisti ed il controllo dei prodotti vita.

Il bilancio consolidato al 31/12/2006 chiude con un risultato consolidato di Euro 362 milioni (Euro 283 milioni al 31/12/2005, +28%), di cui Euro 80 milioni di pertinenza di terzi (Euro 28 milioni al 31/12/2005). L'utile netto di Gruppo è di Euro 281 milioni (Euro 254 milioni al 31/12/2005, +10,6%).

**SINTESI DEI DATI PIU' SIGNIFICATIVI DEL GRUPPO**
*(valori in milioni di Euro)*

	Esercizio 2006	Esercizio 2005
<b>Raccolta assicurativa diretta</b>	<b>8.784</b>	<b>8.855</b>
<i>variazione %</i>	<i>-0,8</i>	<i>12,3</i>
- di cui premi assicurativi danni	4.061	3.948
<i>variazione %</i>	<i>2,9</i>	<i>2,1</i>
- di cui premi assicurativi vita	4.695	4.238
<i>variazione %</i>	<i>10,8</i>	<i>45,7</i>
- di cui prodotti d'investimento	28	669
<i>variazione %</i>	<i>-95,9</i>	<i>-39,8</i>
<b>Raccolta diretta bancaria</b>	<b>7.917</b>	<b>6.951</b>
<i>variazione %</i>	<i>13,9</i>	<i>26,7</i>
<b>Rapporto % Sinistri/Premi rami Danni (al netto della riassicurazione)</b>	<b>73,1%</b>	<b>71,2%</b>
<b>Rapporto % Spese di gestione nette/Premi netti Danni</b>	<b>22,3%</b>	<b>23,0%</b>
<b>Spese di gestione nette totali</b>	<b>1.156</b>	<b>1.118</b>
<i>variazione %</i>	<i>3,3</i>	<i>8,0</i>
<b>Proventi netti da investimenti e profitti su realizzazioni</b>	<b>1.167</b>	<b>957</b>
<i>variazione %</i>	<i>21,5</i>	<i>16,6</i>
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>584</b>	<b>482</b>
<i>variazione %</i>	<i>22,7</i>	<i>11,3</i>
<b>Risultato consolidato</b>	<b>362</b>	<b>283</b>
<i>variazione %</i>	<i>28,0</i>	<i>6,4</i>
<b>Utile netto di Gruppo</b>	<b>281</b>	<b>254</b>
<i>variazione %</i>	<i>10,5</i>	<i>5,2</i>
<b>Investimenti e disponibilità</b>	<b>37.342</b>	<b>35.925</b>
<i>variazione %</i>	<i>4,0</i>	<i>28,6</i>
<b>Riserve tecniche</b>	<b>24.053</b>	<b>22.249</b>
<i>variazione %</i>	<i>8,1</i>	<i>19,3</i>
<b>Passività finanziarie</b>	<b>10.369</b>	<b>10.436</b>
<i>variazione %</i>	<i>-0,5</i>	<i>6,6</i>
<b>Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo</b>	<b>5.358</b>	<b>5.552</b>
<i>variazione %</i>	<i>-3,5</i>	<i>110,0</i>
<b>N° dipendenti</b>	<b>6.595</b>	<b>6.405</b>

## 2.2 Aurora

Aurora, nata nel 2004 a seguito della incorporazione di NewWin Assicurazioni S.p.A. e Meieaurora S.p.A. in Winterthur Assicurazioni S.p.A., che ha contestualmente variato la propria denominazione sociale in Aurora e

successivamente incorporato Winterthur Vita S.p.A., è attiva in tutti i rami di assicurazione danni e vita, attraverso un'articolata gamma di prodotti dedicati prevalentemente alle famiglie. Con oltre 3,3 miliardi di euro di raccolta premi (dato 2006) ed oltre mille agenzie sul territorio nazionale e 3 milioni di clienti, Aurora è una delle principali compagnie di assicurazione con sede in Italia (terza compagnia multiramo per volume premi – Fonte ANIA 2005).

Aurora opera in tutti i rami di assicurazione danni e vita attraverso un'articolata gamma di prodotti dedicati prevalentemente alle famiglie e presenta un portafoglio fortemente orientato verso i rischi di massa.

Per quanto concerne il comparto Danni, l'area "Non Auto" si rivolge in via prioritaria alle famiglie e alle piccole attività commerciali e artigianali; analogamente l'area "Auto", che rappresenta circa il 65% del volume premi complessivo, è costituita essenzialmente da polizze singole di privati o piccole aziende, seppure si stia registrando un incremento nello sviluppo del settore dei grandi sottoscrittori di contratti (società di gestione di flotte aziendali).

Nel suddetto comparto, l'attività di Aurora è stata caratterizzata nell'ultimo periodo da una serie di innovazioni in termini di tariffe, coperture e servizi, varate allo scopo di diversificare l'offerta di soluzioni assicurative al fine di soddisfare le sempre maggiori esigenze di sicurezza degli assicurati.

Nel comparto Vita, la società si dedica, unitamente alla vendita dei prodotti tradizionali, allo sviluppo delle linee di prodotto dedicate alla protezione, al risparmio, all'investimento e alla previdenza, in modo da poter efficacemente rispondere alle più svariate esigenze che possono essere avanzate dalla clientela.

L'andamento della gestione nel 2006 ha fatto registrare un risultato netto positivo pari a Euro 162,5 milioni, di cui Euro 146,7 milioni attribuiti alla gestione danni e Euro 15,8 milioni attribuiti alla gestione vita.

**SINTESI DEI DATI PIU' SIGNIFICATIVI DI AURORA**
*(valori in milioni di Euro)*

	Esercizio 2006	Esercizio 2005
<b>Premi lordi</b>	<b>3.316,9</b>	<b>3.335,1</b>
<i>variazione %</i>	<i>-0,5</i>	<i>25,9</i>
<b>Premi diretti</b>	<b>3.315,5</b>	<b>3.333,4</b>
<i>variazione %</i>	<i>-0,5</i>	<i>28,7</i>
<b>Pagamenti (sinistri, scadenze, riscatti e rendite)</b>	<b>2.934,0</b>	<b>2.209,9</b>
<i>variazione %</i>	<i>32,8</i>	<i>55,9</i>
<b>Rapporto % Sinistri/Premi rami Danni (lavoro diretto)</b>	<b>73,2</b>	<b>69,3</b>
<b>Rapporto % Spese di gestione/Premi</b>	<b>16,2</b>	<b>16,5</b>
<b>Spese di gestione</b>	<b>537,2</b>	<b>548,7</b>
<i>variazione %</i>	<i>-2,1</i>	<i>51,3</i>
<b>Proventi netti da investimenti e profitti su realizzazioni</b>		
-esclusa la classe 'D' e le rettifiche di valore	<b>491,7</b>	<b>491,4</b>
<i>variazione %</i>	<i>0,1</i>	<i>57,8</i>
-esclusa la classe 'D' e comprese le rettifiche di valore	<b>402,6</b>	<b>402,5</b>
<i>variazione %</i>	<i>0,0</i>	<i>47,3</i>
<b>Utile lordo d'esercizio</b>	<b>250,4</b>	<b>286,9</b>
<i>variazione %</i>	<i>-12,8</i>	<i>35,9</i>
<b>Utile netto</b>	<b>162,5</b>	<b>174,1</b>
<i>variazione %</i>	<i>-6,7</i>	<i>-0,8</i>
<b>Rapporto % Utile netto/Premi</b>	<b>4,9</b>	<b>5,2</b>
<b>Dividendo totale</b>	<b>0,0</b>	<b>138,0</b>
<i>variazione %</i>	<i>-100,0</i>	<i>4,2</i>
<b>Dividendo unitario azioni ordinarie</b>	<b>0,0000</b>	<b>0,1500</b>
<b>Investimenti e disponibilità</b>	<b>10.798,1</b>	<b>10.632,3</b>
<i>variazione %</i>	<i>1,6</i>	<i>7,6</i>
<b>Riserve tecniche</b>	<b>10.621,3</b>	<b>10.601,3</b>
<i>variazione %</i>	<i>0,2</i>	<i>49,8</i>
<b>Rapporto % riserve tecniche/premi</b>		
-Danni	<b>203,9</b>	<b>202,4</b>
-Vita	<b>525,3</b>	<b>505,3</b>
-Danni+Vita	<b>320,2</b>	<b>317,9</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>1.117,9</b>	<b>1.093,3</b>
<i>variazione %</i>	<i>2,2</i>	<i>-58,0</i>
<b>N° dipendenti</b>	<b>1.852</b>	<b>2.061</b>

**3. Motivazioni strategiche e industriali dell'Operazione**

Il Piano Industriale, approvato dal Consiglio di Amministrazione il 13 settembre 2006, già prevede interventi di rafforzamento delle funzioni di *holding* al fine di aumentare l'integrazione e lo sviluppo coordinato delle aree di *business*.

Il Progetto di Integrazione si inserisce in tale logica puntando alla realizzazione di un modello organizzativo più semplice e trasparente, con una netta separazione tra le funzioni di *holding* e le funzioni operative in capo a ciascuna società, l'eliminazione di duplicazioni ed una più chiara identificazione di responsabilità.

Il ruolo di Unipol sarà quello di governare, indirizzare e controllare le attività delle società del Gruppo definendo un quadro strategico comune all'interno del quale le società operative possano efficacemente condurre i rispettivi *business*.

All'esito dell'Operazione, saranno collocate in Unipol **(i)** le funzioni di indirizzo, quali ad esempio le attività relative alla pianificazione e controllo e alle strategie e politiche del personale, **(ii)** i servizi condivisi, quali ad esempio l'attività di gestione delle risorse finanziarie e dell'informatica nonché le attività di acquisti e servizi generali e **(iii)** altre attività di supporto alle società partecipate, quali ad esempio le attività di gestione dei sinistri e la pianificazione e sviluppo delle reti distributive. Peraltro, tale accentramento si pone come la continuazione di un processo in corso che ha già portato alla gestione accentrata di talune delle suddette attività.

Per effetto dell'accentramento in Unipol delle funzioni d'indirizzo e servizio, le società operative potranno beneficiare di una struttura gestionale più snella e focalizzarsi sulle attività chiave per il successo competitivo sul mercato (sviluppo prodotti e governo delle reti).

Tale assetto consentirà al Gruppo Unipol di realizzare, specie nel caso di completamento del Conferimento di Unipol:

- l'efficace azione di governo delle società operative sia mediante la definizione di una strategia di sviluppo integrato, sia attraverso la verifica dell'implementazione dei singoli piani operativi;
- il coordinamento fra le diverse società assicurative e tra le aree di *business* assicurativa e bancaria, nel perseguimento degli obiettivi a loro assegnati;
- l'efficace gestione dei servizi comuni al fine di **(i)** realizzare le sinergie di scala e di scopo, **(ii)** presidiare in modo unitario i costi del Gruppo e **(iii)** eliminare le attività duplicate all'interno delle società;

- l'efficace gestione delle risorse (finanziarie, professionali, etc.) in modo da consentire la massimizzazione della redditività del Gruppo;
- la definizione di politiche a tutto tondo di gestione del rischio;
- la puntuale azione di controllo sulle *performance* delle singole aree di *business*;
- la gestione trasparente e diretta delle relazioni con tutti i soggetti con cui le società del Gruppo Unipol intrattengono rapporti istituzionali.

Nel caso di completamento del Conferimento di Unipol, l'assetto organizzativo appena richiamato potrà realizzarsi in modo ancor più netto, con la capogruppo Unipol che svolgerà tutte le attività ed i servizi che non incidono sulla differenziazione competitiva delle singole società operative, sfruttando le economie di scala e di scopo che potranno emergere grazie all'accresciuta dimensione, all'eliminazione delle funzioni duplicate e alla messa a fattor comune delle migliori competenze.

I suddetti obiettivi verranno in ogni caso perseguiti (anche laddove non sia possibile procedere, per quanto in appresso indicato, al completamento del Conferimento di Unipol) attraverso **(i)** il rafforzamento delle funzioni di *holding* e di servizi e **(ii)** l'individuazione di un assetto organizzativo compatibile e coerente con lo sviluppo di tali funzioni e la contemporanea presenza all'interno della struttura della società di funzioni operative.

Per gli azionisti Aurora, oltre al conseguimento degli obiettivi appena indicati, l'Operazione consentirà di partecipare ad una società quotata sul Mercato Telematico Azionario, con un titolo particolarmente liquido.

#### **4. Principali passaggi dell'Operazione**

I principali passaggi dell'Operazione sono: **(i)** l'Offerta, **(ii)** il Conferimento di Unipol, che verrà realizzato ai termini ed alle condizioni di seguito precisati, **(iii)** il Conferimento di Aurora e **(iv)** la Fusione di Aurora in Unipol.

L'Operazione richiede le autorizzazioni dell'ISVAP con riguardo, tra l'altro, **(i)** allo svolgimento dell'attività assicurativa da parte delle Società Conferitarie dei rami di azienda assicurativi rispettivamente di Unipol e di Aurora e **(ii)** alla cessione in favore delle stesse delle aziende assicurative rispettivamente di Unipol e di Aurora. Nell'ambito dell'Operazione, è richiesta inoltre l'autorizzazione della Covip all'esercizio da parte delle Società Conferitarie

dell'attività di gestione dei fondi pensione aperti, attualmente svolta sia da Unipol che da Aurora.

Si riporta di seguito una descrizione dei principali passaggi dell'Operazione.

#### **A. L'Offerta**

Quale parte integrante dell'Operazione, Unipol ha promosso un'Offerta pubblica di acquisto volontaria, ai sensi degli artt. 102 e seguenti del decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 (il "TUF"), sulla totalità delle azioni di Aurora, diverse da quelle già detenute dall'offerente Unipol.

L'Offerta è stata promossa ad un corrispettivo pari ad Euro 2,45 per azione, interamente in contanti, ed ha perseguito la finalità di offrire ai Soci di minoranza di Aurora che non intendessero partecipare alla Fusione la possibilità di monetizzare immediatamente il proprio investimento.

Ai fini della determinazione del valore di Aurora ai fini dell'Offerta, sono state adottate metodologie di valutazione usualmente utilizzate in operazioni di simile natura, quali il metodo Misto Patrimoniale Reddituale, il metodo della Somma delle Parti, il metodo del *Dividend Discount Model* nella variante *Excess Capital* il metodo dei Multipli di Mercato nonché il metodo delle Transazioni Comparabili. I metodi di valutazione citati sono stati ampiamente descritti nel documento di Offerta pubblicato da Unipol in data 26 gennaio 2007.

Il Consiglio di Amministrazione di Aurora, riunitosi in data 18 gennaio 2007, ha esaminato il documento di Offerta e, anche sulla base delle analisi effettuate dal consulente finanziario Credit Suisse, ha approvato il comunicato dell'emittente, ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, ritenendo congruo il corrispettivo di Euro 2,45 offerto da Unipol per ciascuna azione ordinaria di Aurora.

L'Offerta ha avuto inizio il 29 gennaio 2007 e si è conclusa il 9 marzo 2007.

Alla conclusione del periodo di adesione, sono state complessivamente apportate all'Offerta n. 268.235.589 azioni ordinarie Aurora (pari al 29,16% del capitale sociale di Aurora e all'87,47% delle azioni oggetto dell'Offerta). Il pagamento del corrispettivo dell'Offerta sarà regolato in data 16 marzo 2007. All'esito dell'Offerta, Unipol sarà pertanto titolare di complessive n.

881.380.130 azioni ordinarie Aurora, rappresentanti il 95,82% del capitale di Aurora.

Unipol ha comunicato che sulla base dei risultati dell'Offerta, l'esborso complessivo per l'acquisto delle azioni Aurora portate in adesione è pari a Euro 657.177.193,05; tale esborso verrà soddisfatto integralmente mediante l'utilizzo di disponibilità liquide proprie.

Il risultato finale dell'Offerta è stato tenuto in considerazione da parte dei Consigli di Amministrazione di Unipol e Aurora – convocati per l'approvazione del Progetto di Fusione – ai fini della determinazione del rapporto di cambio connesso alla Fusione.

## **B. I Conferimenti**

### **B.1 Profili generali**

I Conferimenti avranno ad oggetto i rami d'azienda assicurativi rispettivamente di proprietà di Unipol e di Aurora, che saranno trasferiti alle Società Conferitarie con tutti i rapporti giuridici, beni, diritti, attività e passività ad essi inerenti. Non verranno invece conferite alle Società Conferitarie e rispettivamente rimarranno in capo ad Unipol, per quanto concerne il Conferimento di Unipol, ed in capo ad Aurora (e poi ad Unipol all'esito della Fusione), con riguardo al Conferimento di Aurora: **(i)** le partecipazioni in società assicurative e bancarie del Gruppo, **(ii)** le funzioni di indirizzo, quali ad esempio le attività relative alla pianificazione e controllo e alle strategie e politiche del personale, **(iii)** i servizi condivisi, quali ad esempio l'attività di gestione delle risorse finanziarie e dell'informatica nonché le attività di acquisti e servizi generali e **(iv)** altre attività di supporto alle società partecipate, quali ad esempio le attività di gestione dei sinistri e la pianificazione e sviluppo delle reti distributive, unitamente a tutti i connessi rapporti giuridici, beni, diritti, attività e passività.

I Conferimenti saranno effettuati ai sensi delle applicabili disposizioni del codice civile e della normativa di settore in materia di "assicurazione diretta sulla vita" e di "assicurazione diretta diversa dall'assicurazione sulla vita".

A decorrere dalla data di efficacia dei Conferimenti, Unipol e Aurora perderanno le autorizzazioni possedute per lo svolgimento delle attività assicurative attualmente svolte, le quali – previo provvedimento favorevole dell'ISVAP – verranno attribuite alle Società Conferitarie.

Nell'ambito dell'Operazione è stata avviata la procedura per l'ottenimento dell'autorizzazione da parte dell'ISVAP **(i)** allo svolgimento dell'attività assicurativa da parte delle Società Conferitarie e **(ii)** alla realizzazione dei Conferimenti.

Nell'ambito dell'Operazione, è inoltre prevista l'autorizzazione della Covip all'esercizio dell'attività di gestione dei fondi pensione aperti da parte delle Società Conferitarie.

In relazione ai Conferimenti, sono stati avviati gli adempimenti propedeutici e funzionali alla realizzazione degli stessi, ivi incluse le procedure informative nei confronti delle competenti organizzazioni sindacali.

I compensi aziendali oggetto dei Conferimenti sono stati valutati sulla base dei dati contabili di Unipol e di Aurora al 31 dicembre 2006.

Il valore di conferimento dei predetti compensi aziendali è oggetto di stima, ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 2343 e 2440 del codice civile, da parte del dottor Piero Aicardi, Commercialista e Revisore Contabile in Bologna, per quanto concerne il Conferimento di Unipol, e da parte del dottor Luigi Zorloni, Commercialista e Revisore Contabile in Milano, per quanto riguarda il Conferimento di Aurora, nominati ai sensi dell'art. 2343 del codice civile, in qualità di esperti indipendenti, rispettivamente dal Tribunale di Bologna in data 24 gennaio 2007 e dal Tribunale di Milano in data 15 gennaio 2007.

Entrambi i Conferimenti produrranno i propri effetti in un momento giuridico antecedente la data di efficacia della Fusione. Tuttavia, mentre è previsto che il Conferimento di Aurora avvenga nel medesimo contesto della Fusione sia pure con efficacia giuridica anteriore alla stessa, il Conferimento di Unipol potrà essere eseguito anche in data antecedente a quella di efficacia della Fusione, non appena ottenute le necessarie autorizzazioni da parte delle competenti autorità.

## B.2 Il Conferimento di Unipol e la conseguente modifica dell'oggetto sociale di Unipol

In data 29 dicembre 2006, Unipol ha proceduto alla costituzione – quale Società Conferitaria di Unipol – di Nuova Unipol Assicurazioni S.p.A., società iscritta al Registro delle Imprese di Bologna al n. 02705901201. Nuova Unipol è interamente partecipata da Unipol e, alla data della presente relazione, ha un capitale sociale sottoscritto e interamente versato pari a Euro 5.000.000,00, suddiviso in n. 5.000.000 di azioni dal valore nominale di Euro 1,00 ciascuna.

In data 9 gennaio 2007, Unipol ha depositato presso il Tribunale di Bologna l'istanza per la nomina dell'esperto indipendente ai fini della stima del valore delle attività oggetto del Conferimento di Unipol, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2343 del codice civile. Come detto, in data 24 gennaio 2007 il Tribunale di Bologna ha nominato quale esperto il dottor Piero Aicardi, Dottore Commercialista e Revisore Contabile in Bologna.

A valle dell'approvazione, da parte dell'odierno Consiglio di Amministrazione della Società, del Conferimento di Unipol, è previsto che:

- l'Assemblea di Nuova Unipol deliberi l'aumento di capitale a fronte del Conferimento di Unipol e le ulteriori modifiche connesse al medesimo, entro il mese di aprile 2007;
- l'Assemblea Straordinaria dei Soci di Unipol – convocata per il 23, 24 e 27 aprile 2007, rispettivamente in prima, seconda e terza convocazione – deliberi la modifica dell'oggetto sociale (oltre alla modifica di alcune ulteriori clausole statutarie connesse, fra cui quella relativa alla denominazione sociale) in quanto, per effetto del Conferimento di Unipol, la Società Incorporante cesserà di esercitare in via diretta l'attività assicurativa e assumerà le caratteristiche di una *holding* di partecipazioni e di servizi;
- l'atto di conferimento, relativo al Conferimento di Unipol, sia stipulato e produca i propri effetti entro il mese di luglio 2007, in un momento giuridico antecedente la data di efficacia della Fusione, o anche in data antecedente, non appena ottenute le necessarie autorizzazioni da parte delle competenti autorità.

Le modifiche statutarie di Unipol connesse al Conferimento di Unipol (tra cui il cambiamento dell'oggetto, la modifica della denominazione sociale e la diversa articolazione del capitale sociale), sono illustrate in dettaglio in un'apposita relazione approvata dal Consiglio di Amministrazione, che sarà depositata presso la sede sociale e Borsa Italiana S.p.A. nei termini previsti dalle disposizioni di legge e regolamentari applicabili.

Poiché il mutamento dell'oggetto sociale conseguente al Conferimento realizzerà un cambiamento significativo dell'attività esercitata da Unipol, agli Azionisti di quest'ultima che non avranno concorso all'assunzione della delibera di approvazione della modifica dell'oggetto sociale in conseguenza del Conferimento di Unipol, spetterà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lettera a), del codice civile, in quanto Unipol muterà in maniera significativa la propria attività sociale.

Si precisa, al proposito, che il Conferimento di Unipol troverà esecuzione soltanto se il controvalore complessivo dei recessi (e dunque l'esborso complessivo che la Società si potrebbe trovare a sostenere per far fronte al rimborso del valore di liquidazione delle azioni, ordinarie e privilegiate, di Unipol per le quali sia stato esercitato il diritto di recesso) non superi Euro 100 milioni. A titolo meramente esemplificativo, ipotizzando che il numero complessivo di azioni ordinarie e privilegiate Unipol per le quali venga esercitato il diritto di recesso rifletta la proporzione nella quale tali categorie di azioni concorrono attualmente alla formazione del capitale sociale, tale numero corrisponderebbe, a fronte del predetto esborso di Euro 100 milioni, a circa l'1,71% dell'intero capitale sociale di Unipol.

Tale previsione trova il suo fondamento nell'obiettivo di evitare che la Società **(a)** perda una parte significativa della propria base azionaria e **(b)** si possa trovare, all'esito delle procedure di recesso, a sostenere - ai sensi dell'art. 2437-*quater*, comma 5, del codice civile - un esborso non coerente con i propri obiettivi strategici e di investimento della liquidità.

Alla luce di quanto precede sia le modifiche statutarie di Unipol connesse al Conferimento di Unipol, sia, conseguentemente, le dichiarazioni di recesso degli Azionisti Unipol manifestate ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lettera a), del codice civile, a loro volta, saranno efficaci solo nel caso in cui il controvalore complessivo dei recessi (e dunque, come detto, l'esborso

complessivo che la Società potrebbe dover sostenere per far fronte al rimborso del valore di liquidazione delle azioni ordinarie e privilegiate di Unipol oggetto di recesso) non superi l'importo di Euro 100 milioni, salvo quanto appresso indicato.

Unipol si riserva in ogni caso la facoltà di dare esecuzione al Conferimento e alla modifica del proprio oggetto sociale nell'ipotesi in cui il valore di rimborso di tutte le azioni oggetto di recesso ecceda il predetto importo di Euro 100 milioni.

La pubblicità legale presso il Registro delle Imprese circa il prodursi o meno degli effetti delle citate modifiche statutarie (e conseguentemente, come detto, circa l'efficacia o meno delle stesse dichiarazioni di recesso) verrà assicurata:

- a) mediante l'iscrizione presso il Registro delle Imprese dell'atto con cui sarà perfezionata la Fusione, atto in cui si dovrà infatti dare conto dello Statuto dell'incorporante Unipol vigente al momento di efficacia della Fusione, ovvero, se precedente
- b) mediante deposito dello Statuto sociale di Unipol in cui si darà evidenza dell'adozione della nuova denominazione e del nuovo oggetto e delle altre modifiche connesse al Conferimento di Unipol, ovvero dell'inefficacia delle modifiche medesime.

Rimane fermo che, nel caso in cui non si possa procedere, per le ragioni sopra illustrate, al Conferimento di Unipol si procederà comunque alla Fusione, previa esecuzione del Conferimento di Aurora.

### B.3 Il Conferimento di Aurora

In data 29 dicembre 2006, Aurora ha proceduto alla costituzione – quale Società Conferitaria di Aurora – di Nuova Aurora Assicurazioni S.p.A., società iscritta al Registro delle Imprese di Milano al n. 05538250969. Nuova Aurora è interamente partecipata da Aurora e, alla data della presente relazione, ha un capitale sociale sottoscritto e interamente versato pari a Euro 5.000.000,00, suddiviso in n. 5.000.000 di azioni dal valore nominale di Euro 1,00 ciascuna.

In data 28 dicembre 2006, Aurora ha depositato presso il Tribunale di Milano l'istanza per la nomina dell'esperto indipendente ai fini della stima del valore

delle attività oggetto del Conferimento di Aurora, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2343 del codice civile. Come detto, in data 15 gennaio 2007, il Tribunale di Milano ha nominato quale esperto il dottor Luigi Zorloni, Commercialista e Revisore Contabile in Milano.

A valle dell'approvazione, da parte dell'odierno Consiglio di Amministrazione di Aurora, del Conferimento di Aurora, è previsto che:

- l'Assemblea di Nuova Aurora deliberi l'aumento di capitale a fronte del Conferimento di Aurora e le ulteriori modifiche connesse al medesimo, entro il mese di aprile 2007;
- l'atto di conferimento, relativo al Conferimento di Aurora, sia stipulato e produca i propri effetti entro il mese di luglio 2007 pressoché contestualmente alla Fusione, anche se in un momento giuridico antecedente la data di efficacia della Fusione medesima.

La programmata contestualità di effetti tra il Conferimento di Aurora e la Fusione esclude ogni soluzione di continuità tra le due operazioni. Gli azionisti di Aurora si troveranno infatti a partecipare, a Fusione perfezionata, a una società *holding* (qualora il Conferimento di Unipol abbia effetto), con il conseguente sorgere del diritto di recesso in loro favore, oppure, nell'ipotesi in cui il Conferimento di Unipol non si perfezioni, a una società ad oggetto assicurativo analogo, se non identico, a quello attualmente proprio di Aurora (il che spiega per quale ragione il Conferimento di Aurora, a differenza del Conferimento di Unipol, non imponga alcuna modifica dell'oggetto sociale di Aurora, destinata ad essere incorporata in Unipol, né comporti in quanto tale l'insorgenza di alcun diritto di recesso a favore degli azionisti di Aurora).

All'esito del Progetto di Integrazione, la Società Conferitaria di Aurora che riceverà, per effetto del Conferimento di Aurora, l'intero ramo di azienda assicurativo di cui Aurora è attualmente proprietaria, sarà interamente posseduta da Unipol. Ciò consentirà un più efficiente e completo apporto del complesso aziendale assicurativo attualmente di pertinenza di Aurora alle attività ed alle strategie del Gruppo.

## C. La Fusione

### C.1 Profili generali

Per effetto della Fusione la Società Incorporante subentrerà alla Società Incorporanda nei rapporti giuridici attivi e passivi di quest'ultima all'esito dell'efficacia del Conferimento di Aurora e di conseguenza nella titolarità diretta del 100% del capitale di Nuova Aurora, mantenendo al contempo l'intera partecipazione in Nuova Unipol.

La Fusione sarà realizzata anche qualora il Conferimento di Unipol non si dovesse completare.

Il Progetto di Fusione è stato approvato, a valle del completamento dell'Offerta, dai Consigli di Amministrazione di Unipol e di Aurora.

E' previsto che Unipol emetta al servizio del concambio azioni ordinarie e privilegiate, attribuendo agli Azionisti di Aurora che parteciperanno alla Fusione, nel rispetto e in attuazione del concambio determinato secondo quanto previsto nel paragrafo C.2 che segue, un numero di azioni ordinarie e privilegiate determinato in base alla proporzione attualmente esistente fra le due categorie di azioni in Unipol. Alla data della presente relazione, le azioni ordinarie Unipol rappresentano il 61,88% dell'intero capitale sociale di Unipol e le azioni privilegiate Unipol rappresentano il 38,12% di detto capitale sociale.

I Consigli di Amministrazione di Unipol e di Aurora hanno approvato, rispettivamente in data 11 dicembre 2006 e in data 18 gennaio 2007, un intervallo entro il quale si sarebbe dovuto attestare il rapporto di cambio tra le azioni ordinarie e privilegiate di Unipol, da un lato, e le azioni ordinarie Aurora dall'altro. Detto intervallo è stato fissato in 0,431-0,511 azioni ordinarie Unipol e 0,266-0,315 azioni privilegiate Unipol per ciascuna azione ordinaria di Aurora.

Nelle riunioni odierne, i Consigli di Amministrazione di Unipol e di Aurora, esaminate le relazioni dei rispettivi *advisors*, hanno approvato il rapporto di cambio definitivo in base al quale si procederà alla assegnazione delle azioni della Società Incorporante (si rinvia al riguardo a quanto indicato nel successivo paragrafo C.2).

Per soddisfare il rapporto di cambio, in conseguenza della Fusione la Società Incorporante aumenterà il proprio capitale sociale per massimi Euro

31.660.363 (trentunomilioneiseicentosestantamilatrecentosestantatre), mediante emissione di massime n. 19.595.613 (diciannovemilioni-cinquecentonovantacinquemilaseicentotredici) nuove azioni ordinarie e di massime n. 12.064.750 (dodicimilioneisessantaquattromilasettecentocinquanta) nuove azioni privilegiate, in base alla proporzione attualmente esistente fra le due categorie di azioni nell'Incorporante, secondo il rapporto di cambio. Si fa inoltre presente che all'Assemblea Straordinaria dei Soci di Unipol convocata per l'approvazione del Progetto di Fusione sarà sottoposta l'approvazione:

- delle modifiche statutarie connesse al Conferimento di Unipol (tra cui, le modifiche all'oggetto sociale, alla denominazione sociale, all'articolazione del capitale sociale ed alle altre clausole a queste connesse), e
- le modifiche statutarie dipendenti dall'entrata in vigore della legge 28 dicembre 2005, n. 262 e del decreto legislativo 29 dicembre 2006, n. 303, relative, tra l'altro, alle modalità di elezione degli organi sociali.

Pertanto, ferme restando le condizioni relative all'efficacia delle modifiche connesse al Conferimento di Unipol, la Società Incorporante ad esito della Fusione avrà lo statuto sociale nella versione risultante dalle modifiche relative (i) alla Fusione (che entreranno in vigore alla data di efficacia della Fusione e concernenti, essenzialmente, il mutamento dell'ammontare del capitale sociale in dipendenza dell'aumento da porre al servizio del concambio), (ii) al Conferimento di Unipol (di cui si prevede l'entrata in vigore alla data di efficacia del Conferimento di Unipol) e (iii) al recepimento delle disposizioni della legge 28 dicembre 2005, n. 262 e del decreto legislativo 29 dicembre 2006, n. 303 (la cui entrata in vigore verrà stabilita dall'Assemblea straordinaria dei Soci di Unipol).

Il testo completo dello statuto della Società Incorporante con tutte le modifiche sopra indicate è riportato in allegato al Progetto di Fusione e sarà dunque depositato in conformità con quanto previsto dall'art. 2501-ter e ss. del codice civile, fatta avvertenza che le espressioni numeriche contenute nell'art. 5 "Capitale" dello statuto potranno essere meglio precisate nel loro definitivo ammontare solo nell'atto di Fusione, in relazione all'esito della procedura di recesso degli azionisti di Aurora.

Quali situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione, sia Unipol che Aurora hanno utilizzato la rispettiva situazione patrimoniale al 31 dicembre 2006, corrispondente ai rispettivi progetti di bilancio delle due società relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006. Le situazioni patrimoniali di Fusione sono state approvate in data odierna, per quanto di rispettiva pertinenza, dai due Consigli di Amministrazione.

L'Assemblea straordinaria della Società, chiamata a deliberare l'approvazione del Progetto di Fusione nonché la modifica dell'oggetto sociale di Unipol e le altre modifiche statutarie sopra descritte, è stata convocata per i giorni 23, 24 e 27 aprile 2007.

Come indicato nel Progetto di Fusione, la Fusione produrrà i propri effetti, ai sensi dell'art. 2504-*bis*, comma 2, del codice civile, dall'iscrizione dell'atto di fusione nel Registro delle Imprese di Bologna, quale registro delle imprese del luogo ove ha sede la Società Incorporante, ovvero dalla successiva data indicata nell'atto di Fusione.

Dal punto di vista contabile, le operazioni della Società Incorporanda saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a far tempo dal 1° gennaio dell'anno in cui la Fusione avrà efficacia. Da tale data decorreranno anche gli effetti fiscali della Fusione.

Si prevede che i Conferimenti producano i propri effetti in un momento giuridico precedente la data di efficacia della Fusione.

## C.2 Rapporto di cambio

Nelle riunioni odierne, i Consigli di Amministrazione di Unipol e di Aurora hanno approvato il rapporto di cambio in base al quale si procederà alla assegnazione delle azioni della Società Incorporante ai soci della Società Incorporanda.

Per l'individuazione del rapporto di cambio ritenuto congruo per la Fusione, i suddetti organi amministrativi si sono avvalsi della collaborazione di qualificati consulenti esterni. In particolare, il Consiglio di Amministrazione di Unipol è stato assistito dall'*advisor* Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. (di

seguito "Mediobanca"), mentre quello di Aurora si è avvalso della consulenza dell'*advisor* Credit Suisse Securities (Europe) Limited.

Il rapporto di cambio è stato determinato in numero 0,510 azioni ordinarie e n. 0,314 azioni privilegiate di Unipol, tutte prive di menzione del valore nominale, per ogni azione ordinaria di Aurora, da nominali Euro 0,27 cadauna.

Non sono previsti conguagli in denaro.

Il rapporto di cambio si è attestato all'interno del *range* di concambio approvato dalle due società nelle sedute consiliari precedenti, già comunicato al mercato, e riflette la valorizzazione delle due società partecipanti alla Fusione, "on a stand-alone basis".

Ai fini della determinazione del suddetto rapporto di cambio sono state adottate metodologie di valutazione usualmente utilizzate in operazioni di simile natura.

L'individuazione delle metodologie impiegate nel processo di valutazione è stata effettuata in base alle caratteristiche delle società oggetto di valutazione e degli obiettivi della valutazione stessa. In generale, è stato adottato il principio base delle valutazioni ai fini di operazioni di fusione, ossia l'omogeneità dei criteri di analisi e stima selezionati. Le metodologie di valutazione ed i conseguenti valori di capitale economico sono stati individuati al solo scopo di indicare un *range* di concambio ritenuto ragionevole ai fini della fusione ed in nessun caso le valutazioni delle singole società sono da considerarsi quali possibili indicazioni di prezzo di mercato o di valore in un contesto diverso da quello in esame. Infatti, presupposto essenziale per la stima delle condizioni finanziarie nel contesto di un'operazione di fusione è la quantificazione del valore relativo delle singole società oggetto di valutazione con l'obiettivo finale di addivenire non tanto alla determinazione di un valore economico per ciascuna di esse, quanto piuttosto a valori omogenei e confrontabili ai fini della determinazione del concambio.

### ***Metodologie di valutazione***

Le metodologie prescelte dal Consiglio di Amministrazione di Unipol per la valutazione del rapporto di cambio sono le seguenti:

- il Metodo Misto Patrimoniale Reddittuale, basato sull'analisi di

componenti del valore di una compagnia di assicurazioni quali: (i) patrimonio netto rettificato, al fine di riesprimere a valori correnti le principali poste patrimoniali, (ii) avviamento sul portafoglio danni, (iii) Value of In-Force e (iv) valore attuale dell'extra reddito, inteso come differenza tra il reddito medio-normale atteso ed il reddito giudicato soddisfacente rispetto al tipo di investimento considerato;

- il Metodo della Somma delle Parti, basato sull'analisi di componenti del valore di una compagnia di assicurazioni quali: (i) il patrimonio netto rettificato al fine di riesprimere a valori correnti le principali poste patrimoniali, (ii) Value of In-Force, (iii) avviamento sul portafoglio danni e (iv) avviamento sulla nuova produzione vita (c.d. New Business Value);
- il Metodo del Dividend Discount Model nella variante Excess Capital, basato su due componenti di valore: (i) valore attuale dei flussi di cassa futuri generati nell'orizzonte temporale prescelto e distribuibili agli azionisti senza intaccare il livello di patrimonializzazione necessario a mantenere lo sviluppo futuro atteso e (ii) Terminal Value calcolato quale valore di una rendita perpetua, stimata sulla base di un flusso di cassa distribuibile normalizzato economicamente sostenibile, e coerente con il tasso di crescita di lungo periodo; e
- il Metodo dei Multipli di Mercato, basato sull'analisi delle quotazioni di Borsa di un campione di società paragonabili alla società oggetto di valutazione. Tale metodo si basa sull'assunto generale che i prezzi di mercato rappresentino la migliore approssimazione del valore d'impresa.

### ***Descrizione delle metodologie di valutazione***

#### ***Metodo Misto Patrimoniale Reddittuale***

Il Metodo Misto Patrimoniale Reddittuale con stima autonoma dell'avviamento, determina il valore economico di una compagnia assicurativa come somma di patrimonio netto rettificato, dell'avviamento sul portafoglio danni, del Value of In-Force e del valore attuale dell'extra-reddito, inteso come differenza tra il reddito medio normale atteso ed il reddito giudicato soddisfacente rispetto al tipo di investimento considerato.

Il valore (W) del capitale d'azienda è determinato sulla base della seguente formula:

$$W = K' + G + VIF + (R - iK') * a n i'$$

dove

- K' è il patrimonio netto rettificato, che riflette le rettifiche patrimoniali dovute alle eventuali plusvalenze/minusvalenze su titoli, partecipazioni, immobili e altre attività dedotto il valore degli attivi immateriali iscritti in bilancio al netto dell'effetto fiscale
- G è il valore dell'avviamento sul portafoglio danni sulla base di indicatori di valorizzazione dei premi RC Auto e degli altri rami danni
- VIF è il *Value of In-Force*
- R è il reddito medio normale atteso
- i è il tasso di rendimento giudicato soddisfacente in relazione alla tipologia di investimento
- i' è il tasso di attualizzazione Ke determinato in base al *Capital Asset Pricing Model*
- n è il numero di anni ai quali si estende il calcolo del valore attuale dell'extra reddito ("sovra-reddito" o "sotto-reddito")

Le seguenti tabelle di sintesi illustrano il *range* di valore di Aurora e Unipol ed il conseguente *range* di concambio ottenuto con la presente metodologia con riferimento sia alle azioni ordinarie sia alle azioni privilegiate Unipol.

	<u><b>Range di Valore Aurora (€ mln)</b></u>	
	min	max
Metodo Misto Patrimoniale Reddituale	2.248	2.407

  

	<u><b>Range di Valore Unipol (€ mln)</b></u>	
	min	max
Metodo Misto Patrimoniale Reddituale	6.494	6.798

	<u>Range di Concambio</u> n. az. Unipol ord - n. az. Aurora	
	min	max
Metodo Misto Patrimoniale Reddituale	0,550x	0,562x

	<u>Range di Concambio</u> n. az. Unipol priv - n. az. Aurora	
	min	max
Metodo Misto Patrimoniale Reddituale	0,339x	0,346x

### ***Metodo della Somma delle Parti***

Il Metodo della Somma delle Parti stima il capitale economico di una compagnia di assicurazioni come sommatoria delle diverse "componenti di valore" di un gruppo assicurativo, secondo il più generico criterio del patrimonio netto rettificato con stima separata dell'avviamento. Nell'ambito della metodologia in esame, ciascuna componente del valore viene valutata autonomamente in base alle seguenti metodologie:

- (i) Patrimonio Netto Rettificato: il patrimonio netto contabile viene rettificato per tener conto delle plusvalenze latenti al fine di riesprimere a valori correnti le principali poste patrimoniali;
- (ii) Valore Intrinseco Portafoglio Vita: valutazione basata sul valore attuale del portafoglio vita in essere alla data della valutazione (c.d. *Value of In-Force*);
- (iii) Avviamento Portafoglio Danni: valutazione basata sulla redditività del capitale impiegato;
- (iv) Avviamento Nuova produzione Vita (c.d. *New Business Value*): determinato attraverso il multiplo del valore aggiunto generato in un anno.

Le seguenti tabelle di sintesi illustrano il *range* di valore di Aurora e Unipol ed il conseguente *range* di concambio ottenuto con la presente metodologia con riferimento sia alle azioni ordinarie sia alle azioni privilegiate Unipol.

	<u>Range di Valore Aurora (€ mln)</u>	
	min	max
Metodo della Somma delle Parti	2.177	2.491

	<u>Range di Valore Unipol (€ mln)</u>	
	min	max
Metodo della Somma delle Parti	7.809	8.518

	<u>Range di Concambio n. az. Unipol ord - n. az. Aurora</u>	
	min	max
Metodo della Somma delle Parti	0,443x	0,464x

	<u>Range di Concambio n. az. Unipol priv - n. az. Aurora</u>	
	min	max
Metodo della Somma delle Parti	0,273x	0,286x

#### ***Metodo del Dividend Discount Model***

Il Metodo del *Dividend Discount Model* nella variante *Excess Capital* ipotizza che il valore economico di Aurora e di Unipol sia pari alla somma del valore attuale di: i) flussi di cassa futuri generati nell'orizzonte temporale prescelto e distribuibili agli azionisti senza intaccare il livello di patrimonializzazione necessario a mantenere lo sviluppo futuro atteso e ii) valore terminale ("Terminal Value") calcolato quale valore di una rendita perpetua stimata sulla base di un flusso di cassa distribuibile normalizzato economicamente sostenibile e coerente con il tasso di crescita di lungo periodo ("g").

Si è assunto come orizzonte temporale esplicito per la determinazione di flussi distribuibili il periodo 2006-2009 cui si riferiscono i piani industriali di Aurora e di Unipol, oltre il quale il valore delle stesse è stato determinato mediante il calcolo

del valore terminale. Il tasso di attualizzazione è stato calcolato sulla base del metodo *Capital Asset Pricing Model*. In particolare, il tasso di attualizzazione per Aurora e per Unipol è stato quantificato, rispettivamente, in un valore pari all'8,16% e all'8,18% dove:

- tasso *risk free*: 4,17% (rendimento lordo BTP decennale con scadenza 1° agosto 2017);
- premio per il rischio: 4,5% (in linea con la prassi di mercato);
- Beta: 0,886 per Aurora (pari al Beta medio *adjusted* relativo alle società comparabili quotate sul mercato italiano calcolato su base settimanale e su un orizzonte temporale di tre anni, così come fornito da Bloomberg), e 0,890 per Unipol (Beta medio *adjusted* relativo a Unipol calcolato su base settimanale e su un orizzonte temporale di tre anni, così come fornito da Bloomberg).

Al fine di meglio apprezzare la sensibilità del valore ottenuto rispetto ai parametri valutativi utilizzati sono state effettuate analisi di sensitività in relazione al tasso di crescita di lungo periodo, compreso tra 1,75% e 2,25%, e al livello di copertura del Margine di Solvibilità, compreso tra il 125% e il 135%.

Si è preferito il criterio del DDM nella sua variante *Excess Capital* rispetto al DDM puro (che attualizza i flussi sulla base della politica di dividendi perseguita dall'azienda), in quanto si ritiene che tale variante meglio possa fornire una valorizzazione di Aurora e di Unipol a prescindere dalla politica di distribuzione annunciata o storicamente perseguita.

Le seguenti tabelle di sintesi illustrano il *range* di valore di Aurora e di Unipol ed il conseguente *range* di concambio ottenuto con la presente metodologia con riferimento sia alle azioni ordinarie sia alle azioni privilegiate Unipol.

	<u>Range di Valore Aurora (€ mln)</u>	
	min	max
Metodo del Dividend Discount Model	1.958	2.174

	<u>Range di Valore</u> <u>Unipol (€ mln)</u>	
	min	max
Metodo del Dividend Discount Model	5.820	6.340

	<u>Range di Concambio</u> <u>n. az. Unipol ord - n. az. Aurora</u>	
	min	max
Metodo del Dividend Discount Model	0,534x	0,544x

	<u>Range di Concambio</u> <u>n. az. Unipol priv - n. az. Aurora</u>	
	min	max
Metodo del Dividend Discount Model	0,329x	0,335x

#### **Metodo dei Multipli di Mercato**

Il metodo dei Multipli di Mercato è basato sull'analisi delle quotazioni di Borsa di un campione di società paragonabili alla società oggetto di valutazione. Per l'applicazione del criterio si calcolano una serie di rapporti ("multipli") – riferiti al campione selezionato di società comparabili – tra il valore di Borsa delle stesse ad alcuni parametri economico finanziari ritenuti significativi. I valori medi di tali rapporti calcolati per le società campione vengono quindi applicati a specifiche variabili della società oggetto di valutazione al fine di ottenere la stima del valore del capitale economico teorico attribuitole dal mercato.

Nel caso in esame si è ritenuto opportuno utilizzare, sia per Aurora sia per Unipol, un campione di compagnie nazionali operanti sia nei rami danni sia nei rami vita come la società oggetto di valutazione: Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni, Cattolica Assicurazioni e Vittoria Assicurazioni. Quale intervallo temporale di riferimento sono state utilizzate le medie aritmetiche relative all'ultimo mese dei prezzi di chiusura di Borsa a partire dal 12 marzo 2007. Per quanto riguarda l'identificazione del valore economico di Aurora e di Unipol è stato considerato il rapporto Prezzo/Utile Netto. Per le compagnie assicurative che compongono il

campione di riferimento sono state utilizzate le stime di utile netto da *consensus* costruito sulla base delle stime contenute nei *research report* pubblicati dai principali analisti finanziari a partire dalla data di pubblicazione dei risultati relativi ai primi nove mesi dell'esercizio 2006 di ciascuna società del campione selezionato. Per Aurora e per Unipol sono state utilizzate le proiezioni di utile netto atteso risultante dai rispettivi piani industriali.

La tabella seguente riporta i multipli relativi alle società comparabili selezionate.

Società	Market Cap (€ mln)	2007E	P/E 2008E	2009E
Fondiaria-SAI	5.565	11,2 x	10,8 x	10,1 x
Milano Assicurazioni	3.036	10,8 x	10,3 x	n.a.
Cattolica Assicurazioni	2.184	14,9 x	15,5 x	14,5 x
Vittoria Assicurazioni	376	10,4 x	10,2 x	n.a.
<b>Media</b>		<b>11,9 x</b>	<b>11,7 x</b>	<b>12,3 x</b>

Le seguenti tabelle di sintesi illustrano il *range* di valore di Aurora e Unipol ed il conseguente *range* di concambio ottenuto con la presente metodologia con riferimento sia alle azioni ordinarie sia alle azioni privilegiate Unipol.

<u>Range di Valore Aurora (€ mln)</u>		
	min	max
Metodo dei Multipli di Mercato	2.219	2.611

<u>Range di Valore Unipol (€ mln)</u>		
	min	max
Metodo dei Multipli di Mercato	6.118	7.792

<b><u>Range di Concambio</u></b>		
<b><u>n. az. Unipol ord - n. az. Aurora</u></b>		
	<b>min</b>	<b>max</b>
Metodo dei Multipli di Mercato	0,532x	0,576x

<b><u>Range di Concambio</u></b>		
<b><u>n. az. Unipol priv - n. az. Aurora</u></b>		
	<b>min</b>	<b>max</b>
Metodo dei Multipli di Mercato	0,328x	0,355x

***Data di riferimento della valutazione e documentazione utilizzata***

Ai fini della determinazione del *range* di concambio si è assunta quale data di riferimento delle analisi e della valutazione il 31 dicembre 2006, per quanto attiene i dati economico-patrimoniali di Unipol e Aurora aggiornati. Si è fatto anche ricorso ad altre informazioni pubblicamente disponibili al 12 marzo 2007, tra le quali:

- ricerche ed analisi relative a società operanti nel settore assicurativo con caratteristiche operative similari a Unipol e Aurora;
- beta e andamento dei corsi borsistici delle società comparabili selezionate, ottenuti attraverso banche dati specializzate;
- tassi di interesse, utilizzati per il calcolo del costo del capitale.

Ai fini dello svolgimento delle analisi precedentemente illustrate, è stata utilizzata la seguente principale documentazione:

- il bilancio consolidato per l'esercizio 2005, la relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2006 e la relazione trimestrale consolidata al 30 settembre 2006 di Unipol;
- il bilancio civilistico per l'esercizio 2005, la relazione semestrale civilistica al 30 giugno 2006 e la relazione trimestrale civilistica al 30 settembre 2006 di Aurora;
- il Piano Industriale 2006-2009 del Gruppo Unipol, redatto secondo i principi contabili internazionali IAS-IFRS, e la presentazione al mercato dello stesso (il "Piano Unipol");

- il Piano Industriale 2006-2009 di Aurora, redatto secondo i principi contabili italiani (il "Piano Aurora");
- principali dati economico-patrimoniali preconsuntivi relativi all'esercizio 2006, tra cui gli schemi di conto economico e stato patrimoniale di Unipol e Aurora;
- il valore del Net Asset Value al 31 dicembre 2006 e la valorizzazione del portafoglio dei premi vita ("Value of In-Force") di Unipol e Aurora al 30 giugno 2006;
- per un campione di assicurazioni italiane comparabili, le informazioni relative all'andamento dei prezzi dei titoli e dati di *consensus* su utile netto nonché *research report* pubblicati da varie banche d'affari ed intermediari finanziari;
- ulteriori dati finanziari e gestionali relativi ad Aurora, tra cui in particolare la proposta di non distribuzione di un dividendo agli azionisti di Aurora relativamente all'utile generato nell'esercizio 2006;
- informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini dell'applicazione delle metodologie di valutazione selezionate.

#### ***Limiti dell'analisi e difficoltà di valutazione***

Tra i limiti dell'analisi e le difficoltà di valutazione vi sono:

- utilizzo di dati previsionali relativamente al Piano Unipol e al Piano Aurora, che per loro natura presentano profili di incertezza, in particolare con riferimento alle proiezioni economico-finanziarie;
- redazione del Piano Unipol e del Piano Aurora secondo principi contabili non omogenei, in quanto il Piano Aurora è stato redatto secondo principi contabili italiani, viceversa il Piano Unipol è stato redatto secondo principi contabili internazionali IAS-IFRS. Ai fini della individuazione del *range* di concambio è stata tuttavia considerata anche la riesposizione dell'utile netto di Aurora secondo principi contabili internazionali. Tale riesposizione non costituisce peraltro una versione del Piano Aurora secondo i principi contabili internazionali;
- con riferimento ad Aurora assenza di riferimenti oggettivi di mercato quali i valori di borsa non essendo le azioni della stessa quotate su un mercato

ufficiale regolamentato, ma presso il "TEMEX S.S.O. Terzomercato exchange", mercato non regolamentato degli strumenti finanziari dematerializzati diffusi tra il pubblico in maniera rilevante, mercato non operativo da alcuni mesi.

### ***Risultati***

I *range* di valore ed i conseguenti *range* di concambio risultanti dall'applicazione delle metodologie precedentemente illustrate sono di seguito sintetizzati.

<b><u>Metodologie di valutazione</u></b>	<b><u>Range di Valore Aurora (€ mln)</u></b>	
	<b>min</b>	<b>max</b>
Metodo del Dividend Discount Model	1.958	2.174
Metodo della Somma delle Parti	2.177	2.491
Metodo Misto Patrimoniale Reddittuale	2.248	2.407
Metodo dei Multipli di Mercato	2.219	2.611

<b><u>Metodologie di valutazione</u></b>	<b><u>Range di Valore Unipol (€ mln)</u></b>	
	<b>min</b>	<b>max</b>
Metodo del Dividend Discount Model	5.820	6.340
Metodo della Somma delle Parti	7.809	8.518
Metodo Misto Patrimoniale Reddittuale	6.494	6.798
Metodo dei Multipli di Mercato	6.118	7.792

<b><u>Metodologie di valutazione</u></b>	<b><u>Range di Concambio n. az. Unipol ord - n. az. Aurora</u></b>	
	<b>min</b>	<b>max</b>
Metodo del Dividend Discount Model	0,534	0,544
Metodo della Somma delle Parti	0,443	0,464
Metodo Misto Patrimoniale Reddittuale	0,550	0,562
Metodo dei Multipli di Mercato	0,532	0,576

<u>Metodologie di valutazione</u>	<u>Range di Concambio</u>	
	<u>n. az. Unipol priv - n. az. Aurora</u>	
	min	max
Metodo del Dividend Discount Model	0,329	0,335
Metodo della Somma delle Parti	0,273	0,286
Metodo Misto Patrimoniale Reddittuale	0,339	0,346
Metodo dei Multipli di Mercato	0,328	0,355

### **Conclusioni**

Sulla base del confronto ragionato degli esiti ottenuti dall'applicazione dei differenti metodi valutativi selezionati, si ritiene congrua un'ipotesi di concambio di:

- 0,510 azioni ordinarie Unipol e
- 0,314 azioni privilegiate Unipol

per ciascuna azione ordinaria Aurora. Tale concambio si colloca infatti in un *range* di concambio ritenuto congruo, individuato come intervallo compreso tra il massimo dei concambi minimi e il minimo dei concambi massimi risultanti dai metodi valutativi selezionati, ovverosia tra 0,464 e 0,550 azioni ordinarie Unipol e 0,286 e 0,339 azioni privilegiate Unipol per ciascuna azione ordinaria Aurora.

In proposito, si evidenzia che le conclusioni in merito alla congruità del rapporto di cambio, alle quali è pervenuto il Consiglio di Amministrazione di Unipol, sono in linea con le conclusioni cui è pervenuto l'*advisor* Mediobanca che, come in precedenza segnalato ha assistito l'organo amministrativo di Unipol nella determinazione del rapporto di cambio stesso.

Il rapporto di cambio è oggetto delle valutazioni di congruità previste dalla normativa vigente in materia. A tal riguardo Unipol e Aurora hanno presentato in data 9 gennaio 2007 istanza al Tribunale di Bologna per la nomina di un esperto comune incaricato di redigere la relazione sulla congruità del rapporto di cambio ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del codice civile. Il Tribunale di Bologna, in data 2 febbraio 2007, ha nominato esperto comune la società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. Ottenuta la relazione dell'esperto ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del

codice civile, si procederà al completamento degli adempimenti pubblicitari previsti dalla normativa vigente.

### C.3 Effettuazione del concambio – Azionariato.

In conseguenza dell'efficacia della Fusione, tutte le azioni della Società Incorporanda verranno annullate e, in base al rapporto di cambio, sostituite (con la sola eccezione di quelle possedute dalla Società Incorporante ed eventualmente dalla Società Incorporanda) con un numero di azioni ordinarie e privilegiate della Società Incorporante di nuova emissione determinato alla stregua di quanto sopra indicato.

In particolare, è previsto che, a servizio del concambio, la Società Incorporante aumenti il capitale sociale, mediante l'emissione di un numero di azioni ordinarie e privilegiate determinato in base alla proporzione attualmente esistente fra le due categorie di azioni in Unipol, da assegnare agli Azionisti di Aurora, diversi dalla Società Incorporante.

A seguito del perfezionamento della Fusione Unipol procederà:

- all'aumento del proprio capitale sociale per massimi Euro 31.660.363 (trentunomilioneisessantamilatrecentosessantatre), mediante emissione di massime n. 19.595.613 (diciannovemilionicinquecentonovantacinquemilaseicentotredici) nuove azioni ordinarie e di massime n. 12.064.750 (dodicimilioneisessantaquattromilasettecentocinquanta) nuove azioni privilegiate, tutte prive di menzione del valore nominale, da attribuire agli azionisti di Aurora nel rapporto di cambio sopra indicato, previo annullamento delle azioni Aurora concambiate;
- all'annullamento senza concambio delle azioni ordinarie di Aurora detenute da Unipol, ivi comprese quelle ad Unipol rivenienti nel contesto della procedura di recesso degli azionisti di Aurora, così come delle eventuali azioni proprie detenute da Aurora (alla data di approvazione della presente relazione e del Progetto di Fusione, Unipol detiene n. 881.380.130 azioni ordinarie Aurora pari al 95,82% del capitale sociale di Aurora).

Le azioni della Società Incorporante da attribuire in concambio saranno messe a disposizione degli Azionisti di Aurora secondo le forme proprie delle azioni accentrato presso Monte Titoli S.p.A., e dematerializzate. Nell'ambito delle modalità di assegnazione delle azioni della Società Incorporante sarà messo a disposizione degli Azionisti di Aurora, per il tramite degli intermediari autorizzati, un servizio per consentire di arrotondare all'unità immediatamente inferiore o superiore il numero di azioni di nuova emissione spettanti in applicazione del rapporto di cambio, ai prezzi di mercato e senza aggravio di spese, bolli o commissioni. In alternativa potranno essere attivate modalità diverse per assicurare la complessiva quadratura dell'operazione. In ogni caso nessun onere verrà posto a carico degli Azionisti per le operazioni di concambio.

Le azioni di nuova emissione di Unipol assegnate in sede di concambio avranno godimento regolare e, pertanto, attribuiranno ai loro possessori diritti equivalenti a quelli riconosciuti dalle azioni Unipol in circolazione al momento dell'emissione.

Alla data della presente relazione, Unipol è controllata, ai sensi dell'art. 93 del TUF e dell'art. 2359 del codice civile, da Holmo S.p.A. ("Holmo") che possiede il 71,07% del capitale sociale di Finsoe S.p.A. ("Finsoe"), la quale detiene, a sua volta, il 50,57% del capitale ordinario di Unipol e il 31,29% del capitale sociale comprensivo anche delle azioni privilegiate.

La tabella che segue riporta i soggetti che, alla data della presente relazione - sulla base delle comunicazioni pervenute e degli aggiornamenti del libro soci - possiedono, direttamente o indirettamente, partecipazioni superiori al 2% nel capitale sociale di Unipol.

<b>Azionista</b>	<b>Numero azioni ordinarie</b>	<b>% sul capitale ordinario</b>	<b>% sul capitale sociale di Unipol</b>
Finsoe S.p.A.	738.553.115	50,57%	31,29%
P&V Assurances <sup>(1)</sup>	78.803.147	5,40%	3,37%
Hopa S.p.A.	63.269.828	4,33%	2,68%
Intesa Sanpaolo S.p.A. <sup>(2)</sup>	37.390.218	2,56%	2,17%
<b>Totale altri azionisti</b>	<b>542.508.238</b>	<b>37,14%</b>	<b>60,48%</b>

<sup>(1)</sup> P&V Assurances detiene altresì n. 719.120 azioni privilegiate.

<sup>(2)</sup> Intesa Sanpaolo S.p.A. detiene altresì n. 13.885.184 azioni privilegiate

Per quanto concerne Aurora, la tabella che segue riporta i soggetti che, alla data della presente relazione e dunque all'esito dell'Offerta - sulla base delle comunicazioni pervenute e degli aggiornamenti del libro soci - possiedono,

direttamente o indirettamente, partecipazioni superiori al 2% nel capitale sociale della stessa.

<b>Azionista</b>	<b>Numero azioni ordinarie</b>	<b>% sul capitale sociale di Aurora</b>
Unipol	881.380.130	95,82%
Totale altri azionisti	38.422.769	4,18%

Come detto, Unipol esercita il controllo su Aurora ai sensi dell'art. 2359 del codice civile e dell'art. 93 del TUF. Unipol esercita inoltre attività di direzione e coordinamento su Aurora ai sensi degli artt. 2497 e seguenti del codice civile.

Tenuto conto dell'entità della partecipazione che Unipol, all'esito dell'Offerta, detiene in Aurora, pari al 95,82% del capitale sociale, nonchè delle ridotte dimensioni della Fusione, la stessa non dovrebbe determinare significativi impatti sull'assetto azionario di Unipol e sulla posizione di Finsoe S.p.A., quale azionista di riferimento della società risultante dalla Fusione. Il dato definitivo sull'azionariato terrà conto, tra l'altro, dell'ammontare dei recessi in capo ad Unipol e ad Aurora.

Alla data odierna risultano i seguenti patti parasociali rilevanti ai sensi dell'art. 122 del decreto legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58:

- (i) un patto parasociale fra Holmo S.p.A. e BNP Paribas S.A., stipulato in data 8 febbraio 2006, riguardante, direttamente, Finsoe S.p.A. e, indirettamente, la controllata Unipol;
- (ii) un patto parasociale fra Holmo S.p.A. e Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., stipulato in data 6 febbraio 2003, come da ultimo modificato e prorogato in data 13 ottobre 2006, riguardante, direttamente, Finsoe S.p.A. e, indirettamente, la controllata Unipol.

Gli aderenti ai patti parasociali rilevanti ai sensi dell'art. 122 del decreto legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 per le società partecipanti alla Fusione non hanno effettuato alcuna comunicazione in merito ad eventuali effetti determinati dalla Fusione sui patti citati.

## 5. Recesso

Nell'ambito dell'Operazione spetterà il diritto di recesso **(i)** agli Azionisti di Unipol che non concorreranno all'assunzione della delibera di approvazione

della modifica dell'oggetto sociale in conseguenza del Conferimento di Unipol e (ii) agli Azionisti di Aurora che non concorreranno all'assunzione della delibera di approvazione del Progetto di Fusione.

#### 5.1 Valore di liquidazione spettante agli Azionisti di Unipol che intendano recedere

Dal momento che Unipol è una società quotata, ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 3, del codice civile, il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso è determinato facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso medesimo.

Nel caso di specie la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea straordinaria per l'approvazione della modifica dell'oggetto sociale di Unipol è avvenuta in data 18 dicembre 2006 sulla Gazzetta Ufficiale Parte Seconda n. 293. Pertanto, il valore di liquidazione delle azioni di Unipol ai fini del recesso, è stato determinato in Euro 2,589 per ciascuna azione ordinaria e in Euro 2,308 per ciascuna azione privilegiata.

#### 5.2 Recesso spettante agli Azionisti di Aurora

Agli Azionisti di Aurora che non concorreranno all'assunzione della delibera di approvazione del progetto di Fusione spetterà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lettera g), del codice civile ed eventualmente (in dipendenza cioè dell'efficacia del cambiamento dell'oggetto sociale di Unipol) anche ai sensi della lettera a) dello stesso art. 2437, comma 1, del codice civile. Infatti, gli Azionisti di Aurora (i) da un lato, riceveranno per effetto del concambio, azioni ordinarie e privilegiate di Unipol, con conseguente modifica dei diritti di voto e di partecipazione per quanto concerne le azioni ordinarie di Aurora in loro possesso destinate ad esser concambiate con azioni privilegiate di Unipol; (ii) dall'altro, potrebbero diventare Azionisti di una *holding* di partecipazioni e di servizi che svolge un'attività significativamente diversa da quella di Aurora, nell'ipotesi in cui abbia effetto il cambiamento dell'oggetto sociale di Unipol.

Di conseguenza, nella menzionata ipotesi di cambiamento dell'oggetto sociale di Unipol, gli Azionisti di Aurora che non concorreranno all'approvazione del Progetto di Fusione potranno esercitare il diritto di recesso fino a concorrenza di tutte le azioni possedute. Diversamente, nel caso di mancata efficacia del cambiamento dell'oggetto sociale di Unipol, agli Azionisti di Aurora che non concorreranno all'approvazione del Progetto di Fusione spetterà il diritto di recesso fino a concorrenza del numero di azioni Aurora destinate, per ciascun azionista, sulla base del rapporto reciproco tra azioni ordinarie ed azioni privilegiate oggetto di assegnazione, ad essere concambiate con azioni privilegiate di Unipol. Anche nel contesto della liquidazione delle azioni oggetto di recesso verrà comunque assicurata la quadratura della operazione.

Ai sensi dell'art. 2437-*ter*, comma 2, del codice civile il valore di liquidazione delle azioni di Aurora ai fini del recesso, è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione di Aurora, sentito il parere del collegio sindacale e di KPMG S.p.A., soggetto incaricato della revisione contabile di Aurora, in Euro 2,30 per ciascuna azione ordinaria. Ai fini della determinazione di tale valore si è tenuto conto, in conformità al disposto di cui all'art. 2437-*ter*, comma 2, del codice civile, della consistenza patrimoniale della Società Incorporanda, nonché delle sue prospettive reddituali, prima di eventuali distribuzioni di utili e riserve. Il valore di liquidazione in tal modo determinato dovrà essere eventualmente diminuito dell'importo effettivamente corrisposto a ciascuna azione a titolo di distribuzione di utili o riserve, anche se relative a precedenti esercizi. Tale circostanza si verificherà nell'ipotesi in cui le azioni dei Soci recedenti siano liquidate in data posteriore a quella di pagamento dell'eventuale dividendo.

Ai sensi dell'art. 2437-*bis* del codice civile, i Soci di Aurora legittimati all'esercizio del diritto di recesso potranno esercitare il proprio diritto mediante lettera raccomandata che dovrà essere spedita entro 15 giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese della delibera che lo legittima.

Al riguardo, si segnala che la delibera dell'Assemblea straordinaria di Aurora avente ad oggetto l'approvazione del progetto di Fusione e fonte del diritto di recesso per quegli Azionisti che non avranno concorso alla sua assunzione, sarà adottata solo una volta terminate le procedure di computo dei recessi eventualmente esercitati dagli Azionisti di Unipol, ai sensi di quanto sopra indicato.

Gli Azionisti di Aurora saranno, pertanto, in condizione di conoscere per tempo se il diritto di recesso conseguente all'iscrizione della delibera dell'Assemblea di approvazione del progetto di Fusione, potrà essere esercitato per tutte le azioni ordinarie Aurora possedute o per una parte soltanto delle stesse (quella, cioè, destinata a esser concambiata, secondo il criterio sopra indicato, con azioni privilegiate di Unipol).

La relazione di Unipol sulle modifiche statutarie e quella di Aurora sulla Fusione contengono maggiori informazioni con riguardo alla procedura di recesso e di liquidazione delle azioni dei soci recedenti.

## **6. Calendario di massima dell'Operazione**

I passaggi dell'Operazione successivi agli odierni Consigli di Amministrazione dovrebbero svolgersi secondo il seguente calendario di massima:

- 23/24/27 aprile 2007, approvazione da parte dell'Assemblea di Unipol della modifica dell'oggetto sociale di Unipol connessa e funzionale al Conferimento di Unipol e della Fusione;
- entro la fine del mese di aprile 2007, delibere di aumento del capitale sociale delle assemblee delle Società Conferitarie a servizio dei Conferimenti;
- entro la fine di maggio 2007, approvazione della Fusione da parte dell'Assemblea di Aurora.

Si prevede che l'Operazione si completi – subordinatamente all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni – entro il mese di luglio 2007.

Le ipotesi di tempistica sopra accennate potrebbero essere soggette a integrazioni e modifiche in ragione di eventuali richieste delle competenti autorità, in particolare dell'ISVAP, della Covip, della Consob e di Borsa Italiana S.p.A. Con successivi comunicati verranno puntualizzate al mercato le date degli adempimenti e dei passaggi societari sopra indicati.

## **7. Breve descrizione del trattamento fiscale delle operazioni previste nell'ambito del Progetto di Integrazione**

### **7.1 La Fusione**

Ai fini delle imposte sui redditi, la Fusione, ai sensi dell'art. 172 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, approvato con D.p.r. 22 dicembre 1986, n. 917, è fiscalmente neutra; difatti, essa non costituisce realizzo o distribuzione di plusvalenze o minusvalenze dei beni di Aurora, comprese quelle relative alle rimanenze e al valore di avviamento.

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

Inoltre, i maggiori valori che dovessero essere imputati agli elementi patrimoniali provenienti da Aurora non saranno imponibili nei confronti di Unipol, e di conseguenza i beni ricevuti saranno valutati fiscalmente in base all'ultimo valore riconosciuto ai fini delle imposte sui redditi in capo a Aurora.

Le riserve in sospensione d'imposta iscritte nell'ultimo bilancio di Aurora ed ancora esistenti alla data di efficacia della Fusione verranno trattate in ossequio alle specifiche disposizioni dell'art. 172, comma 5, del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, provvedendosi, se del caso, alla loro ricostituzione.

Per i Soci, il concambio delle partecipazioni detenute in Aurora non costituisce atto realizzativo dei titoli, rappresentando, piuttosto, una mera sostituzione degli stessi (che verranno annullati per effetto della Fusione) con i titoli di Unipol.

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

Ai fini delle imposte indirette, la Fusione costituisce un'operazione esclusa dall'ambito applicativo dell'IVA, ai sensi dell'art. 2, comma 3, lettera f), del D.p.r. 26 ottobre 1972, n. 633. Secondo tale norma, infatti, non sono considerate cessioni rilevanti ai fini IVA i passaggi di beni in dipendenza di fusioni di società.

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

## **7.2. I Conferimenti**

Ai fini delle imposte sui redditi, i Conferimenti vengono effettuati in regime di cd. "doppia sospensione di imposta", ai sensi dell'art. 176 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi.

Tale norma prevede che i conferimenti di azienda (o rami d'azienda), effettuati in regime di doppia sospensione di imposta, non comportino il realizzo né di plusvalenze, né di minusvalenze fiscalmente rilevanti.

In sostanza, l'adozione di tale regime attribuisce alle società conferenti e alle Società Conferitarie la possibilità di determinare liberamente il valore di iscrizione, nella propria contabilità, rispettivamente delle partecipazioni ricevute e del ramo d'azienda (purché, naturalmente, tale valore non ecceda quello espresso dalle perizie).

Tuttavia, indipendentemente dai valori contabili attribuiti: **(i)** le società conferenti assumono come valore fiscale della partecipazione ricevuta l'ultimo valore fiscalmente riconosciuto ai rispettivi rami d'azienda conferiti; **(ii)** le Società Conferitarie subentrano nelle posizioni fiscali delle società conferenti relative ai rami d'azienda rispettivamente ricevuti.

In tal modo si verifica un disallineamento tra valori contabili e valori fiscali, del quale deve essere data evidenza in un apposito prospetto di riconciliazione da allegare alla dichiarazione dei redditi.

I rami d'azienda si considerano posseduti dalle Società Conferitarie anche per il periodo di possesso maturato in capo alle società conferenti.

Analogamente, le partecipazioni ricevute dalle società conferenti si considerano iscritte come immobilizzazioni finanziarie nei bilanci in cui risultavano iscritti i beni costituenti i rami d'azienda.

Ai fini delle imposte indirette, i Conferimenti costituiscono un'operazione esclusa dall'ambito applicativo dell'IVA, ai sensi dell'art. 2, comma 3, lettera b), del D.p.r. 26 ottobre 1972, n. 633. Secondo tale norma, infatti, non sono considerate cessioni rilevanti ai fini IVA i conferimenti in società che hanno per

oggetto aziende o rami di azienda.

Per quanto concerne l'imposta di registro, i Conferimenti, ai sensi dell'art. 4, lettera b), della Parte Prima della Tariffa allegata al D.p.r. 26 aprile 1986, n. 131, sono soggetti ad imposta fissa nella misura di Euro 168,00.

\*\*\*\*\*

Bologna, 15 marzo 2007

Il Consiglio di Amministrazione



# **Allegato 2**

Relazione illustrativa

redatta dal Consiglio di Amministrazione di

Aurora Assicurazioni S.p.A.

ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies* del codice civile

---





**RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI AURORA ASSICURAZIONI  
S.P.A. DEL 15 MARZO 2007 SUL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI  
AURORA ASSICURAZIONI S.P.A. IN COMPAGNIA ASSICURATRICE UNIPOL S.P.A.**

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



**Relazione degli amministratori ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del codice civile, illustrativa del progetto di integrazione tra Aurora Assicurazioni S.p.A. e Compagnia Assicuratrice Unipol S.p.A.**

Signori Azionisti,

la presente relazione illustra, sotto il profilo giuridico ed economico, il progetto di integrazione (il “**Progetto di Integrazione**”) fra la Vostra società, Aurora Assicurazioni S.p.A, (di seguito “**Aurora**” o la “**Società Incorporanda**”) società con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'art. 2325-*bis* del codice civile e dell'art. 2-*bis* del Regolamento n. 11971 del 14 maggio 1999 (il “**Regolamento Emittenti**”), e la capogruppo Compagnia Assicuratrice Unipol S.p.A. (di seguito anche “**Unipol**” o la “**Società Incorporante**” o la “**Società**”), società con azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (il “**Mercato Telematico Azionario**”).

Il Progetto di Integrazione si sostanzia nella fusione per incorporazione di Aurora in Unipol (la “**Fusione**”), con mantenimento da parte della società risultante dalla Fusione dello *status* di società quotata sul Mercato Telematico Azionario.

La Fusione si inserisce in un più ampio progetto di riassetto e rafforzamento intrapreso all'interno del Gruppo Unipol (complessivamente, l' “**Operazione**”), approvato nei suoi lineamenti generali dai Consigli di Amministrazione di Aurora e di Unipol in data 11 dicembre 2006.

In data 18 gennaio 2007, il Consiglio di Amministrazione di Aurora ha approvato nel dettaglio i vari passaggi dell'Operazione e, in particolare, (i) l'intervallo entro il quale è previsto che si attesti il rapporto di cambio relativo alla Fusione e (ii) il valore di liquidazione delle azioni Aurora che, nell'ambito dell'Operazione, saranno eventualmente oggetto di recesso.

Come già annunciato al mercato, successivamente al completamento dell'offerta pubblica di acquisto volontaria promossa da Unipol sull'intero capitale sociale di Aurora (l'“**Offerta**”), il cui periodo di adesione si è concluso in data 9 marzo 2007,

e prima del perfezionamento della Fusione, l'Operazione contempla **(i)** lo scorporo da Aurora dell'intero ramo di azienda assicurativo (il "**Conferimento di Aurora**"), in favore di Nuova Aurora Assicurazioni S.p.A., società interamente partecipata da Aurora (di seguito anche "**Nuova Aurora**" o la "**Società Conferitaria di Aurora**") e **(ii)** lo scorporo da Unipol dell'intero ramo di azienda assicurativo (il "**Conferimento di Unipol**" e, insieme al Conferimento di Aurora, i "**Conferimenti**"), in favore di Nuova Unipol Assicurazioni S.p.A., società interamente partecipata da Unipol medesima (di seguito anche "**Nuova Unipol**" o la "**Società Conferitaria di Unipol**" e, insieme alla Società Conferitaria di Aurora, le "**Società Conferitarie**"), previo cambiamento dell'oggetto sociale di Unipol, alle condizioni di seguito indicate.

I Consigli di Amministrazione di Aurora e di Unipol sono ora chiamati ad esaminare e approvare il progetto di fusione fra le due società (il "**Progetto di Fusione**"), con fissazione del rapporto di cambio definitivo relativo alla Fusione.

## **1. Descrizione delle società partecipanti:**

### **1.1 Aurora**

Aurora, con sede in San Donato

Milanese (MI), Via dell'Unione Europea, n. 3/B, è iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano, numero di iscrizione e codice fiscale 01417330154.

Alla data della presente relazione, il capitale sociale di Aurora è di Euro 248.346.782,73 suddiviso in n. 919.802.899 azioni ordinarie, del valore nominale di Euro 0,27 ciascuna.

L'Assemblea straordinaria di Aurora del 28 luglio 2004 ha attribuito al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, per il periodo di cinque anni dalla data della deliberazione, la facoltà:

- di aumentare gratuitamente e/o a pagamento, in una o più volte il capitale sociale, per un importo nominale massimo di Euro 50.000.000.

L'aumento di capitale sociale dovrà essere offerto in opzione ai soci ai sensi dell'art. 2441 primo, secondo e terzo comma del codice civile;

- conseguentemente, di determinare di volta in volta il prezzo di emissione delle nuove azioni, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, il godimento, le modalità, i termini, i tempi e le condizioni dell'aumento di capitale.

#### *Oggetto sociale*

Aurora ha per oggetto sociale l'esercizio, sia in Italia sia all'estero, di tutti i rami di assicurazione, di riassicurazione e di capitalizzazione consentiti dalla legge. Aurora può inoltre gestire le forme di previdenza complementare di cui alla normativa vigente e successive modificazioni ed integrazioni, nonché istituire, costituire e gestire fondi pensione aperti, in conformità a quanto previsto dall'art. 9 del Decreto Legislativo del 21 aprile 1993 n. 124 e successive modificazioni ed integrazioni. Nei limiti di tale attività, e sempre che consentito dalle vigenti leggi che disciplinano l'esercizio dell'attività assicurativa, Aurora può, anche attraverso la partecipazione in altre società, compiere tutte le operazioni immobiliari, mobiliari e finanziarie ritenute necessarie o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale; essa può anche assumere, sia direttamente sia indirettamente, partecipazioni in altre società con particolare riguardo alle imprese assicuratrici e/o riassicuratrici. Essa può, infine, assumere, sotto qualsiasi forma, la rappresentanza di altre imprese assicuratrici italiane ed estere.

Alla data della presente relazione, Aurora è partecipata al 95,82% da Unipol, che pertanto la controlla ed esercita sulla stessa attività di direzione e coordinamento.

Le azioni di Aurora sono diffuse fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'art. 2325-bis del codice civile e dell'art. 2-bis del Regolamento Emittenti e sono negoziabili sul "Temex.it S.S.O.", sistema di scambi organizzati gestito da Temex S.p.A. Il funzionamento della piattaforma di negoziazione

del Temex risulta sospeso dal 10 aprile 2006 per esigenze di adeguamento del regolamento della stessa Temex.

*Organi sociali*

Il Consiglio di Amministrazione di Aurora, nominato dall'Assemblea ordinaria del 20 aprile 2006, per 3 esercizi, dunque fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2008, è composto da:

<b>Nome</b>	<b>Carica</b>
Franco Migliorini	Presidente
Maria Bettazzoni	Vice Presidente
Carlo Cimbri	Consigliere
Mauro Conti	Consigliere
Riccardo Laurora	Consigliere
Carlo Salvatori <sup>(1)</sup>	Consigliere
Domenico Livio Trombone	Consigliere

<sup>(1)</sup> Cooptato dal Consiglio di Amministrazione del 13 novembre 2006

Il Collegio Sindacale, nominato dall'Assemblea ordinaria del 20 aprile 2006, resterà in carica sino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2008, ed è composto da:

<b>Nome</b>	<b>Carica</b>
Roberto Chiusoli	Presidente
Carlo Cassamagnaghi	Sindaco Effettivo
Vincenzo Urbini	Sindaco Effettivo
Cristiano Cerchiai	Sindaco Supplente
Giovanni Battista Graziosi	Sindaco Supplente

La tabella che segue indica il numero di azioni ordinarie di Aurora, nonché le azioni di Unipol possedute, direttamente o indirettamente, dai membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale di Aurora al 10 marzo 2007.

NOME E CARICA	AZIONI AURORA	AZIONI UNIPOL	
		AZIONI ORDINARIE	AZIONI PRIVILEGIATE
<b>Franco Migliorini</b> <b>Presidente</b>	-	-	-
<b>Maria Bettazoni</b> <b>Vice Presidente</b>		7.355	46.146
<b>Carlo Cimbri</b> <b>Consigliere</b>	-	-	-
<b>Mauro Conti</b> <b>Consigliere</b>	-	-	60.000
<b>Riccardo Laurora</b> <b>Consigliere</b>	-	-	-
<b>Carlo Salvatori</b> <b>Consigliere</b>	-	-	-
<b>Domenico Trombone</b> <b>Consigliere</b>	-	-	-
<b>Roberto Chiusoli</b> <b>Presidente Collegio Sindacale</b>	-	-	-
<b>Carlo Cassamagnaghi</b> <b>Sindaco effettivo</b>	-	-	-
<b>Vincenzo Urbini</b> <b>Sindaco effettivo</b>	-	-	-
<b>Giampiero Gelmi</b> <b>Direttore Generale</b>	-	-	-

## 1.2 Unipol

Unipol, con sede legale in Bologna, Via Stalingrado, n. 45, è iscritta presso il Registro delle Imprese di Bologna, numero di iscrizione e codice fiscale 00284160371.

Alla data della presente relazione, il capitale sociale di Unipol è di Euro 2.360.144.410 suddiviso in n. 2.360.144.410 azioni, prive di valore nominale, di cui n. 1.460.524.546 azioni ordinarie e n. 899.619.864 azioni privilegiate.

L'Assemblea straordinaria del 29 agosto 2005 ha attribuito al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, per il periodo di cinque anni a far corso dalla data della deliberazione, la facoltà di aumentare a pagamento in una o più volte il capitale sociale per un importo massimo di Euro 2,6 miliardi (duemiliardiseicentomilioni), e conseguentemente, di determinare di volta in volta il numero ed il prezzo di emissione delle nuove

azioni, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, nonché il godimento, le modalità, i termini, i tempi e le condizioni tutte dell'aumento di capitale.

Il Consiglio di Amministrazione in data 12 settembre 2005, avvalendosi della facoltà delegatagli ai sensi dell'art. 2443 del codice civile dall'Assemblea dei Soci tenutasi il 29 agosto 2005, ha deliberato di aumentare a pagamento il capitale sociale, in forma scindibile, per un importo di massimi Euro 2,6 miliardi, rinviando ad una successiva riunione consiliare la fissazione del numero e del prezzo di emissione delle nuove azioni, del rapporto fra azioni offerte in opzione ed azioni in circolazione, nonché del periodo di offerta in opzione.

Il Consiglio di Amministrazione in data 6 ottobre 2005, avvalendosi della facoltà delegatagli ai sensi dell'art. 2443 del codice civile dall'Assemblea dei Soci tenutasi il 29 agosto 2005, ed in conformità alle determinazioni assunte dal medesimo organo amministrativo in data 12 settembre 2005, ha deliberato di aumentare a pagamento il capitale sociale, in forma scindibile, per un importo di massimi Euro 1.394.630.783,00, mediante emissione di massime n. 863.037.227 azioni ordinarie al prezzo di Euro 2,05 cadauna e massime n. 531.593.556 azioni privilegiate al prezzo di Euro 1,56 cadauna da liberarsi:

- quanto a ciascuna nuova azione ordinaria, mediante pagamento di Euro 1,00 a titolo di aumento di capitale e di Euro 1,05 da imputarsi contabilmente alla Riserva Sovrapprezzo azioni;
- quanto a ciascuna nuova azione privilegiata, mediante pagamento di Euro 1,00 a titolo di aumento di capitale e di Euro 0,56 da imputarsi contabilmente alla Riserva Sovrapprezzo azioni,

da offrire in opzione agli Azionisti nel rapporto di 13 nuove azioni ordinarie e/o privilegiate ogni 9 azioni ordinarie e/o privilegiate possedute.

### *Oggetto sociale*

Unipol ha per oggetto l'esercizio, sia in Italia sia all'estero, di tutti i rami di assicurazione, di riassicurazione e di capitalizzazione consentiti dalla legge. Unipol può inoltre gestire le forme di previdenza complementare di cui alla normativa vigente e successive modificazioni ed integrazioni, nonché istituire, costituire e gestire fondi pensione aperti, in conformità a quanto previsto dall'art. 9 del Decreto Legislativo del 21 aprile 1993 n. 124 e successive modificazioni ed integrazioni. Nei limiti di tale attività, e sempre che consentito dalle vigenti leggi che disciplinano l'esercizio dell'attività assicurativa, Unipol può, anche attraverso la partecipazione in altre società, compiere tutte le operazioni immobiliari, mobiliari e finanziarie ritenute necessarie o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale; essa può anche assumere, sia direttamente sia indirettamente, partecipazioni in altre società con particolare riguardo alle imprese assicuratrici e/o riassicuratrici. Essa può, infine, assumere, sotto qualsiasi forma, la rappresentanza di altre imprese assicuratrici italiane ed estere.

### *Organi sociali*

Il Consiglio di Amministrazione di Unipol, nominato dall'Assemblea ordinaria del 29 aprile 2004, per tre esercizi, dunque fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2006, è composto da:

<b>Nome</b>	<b>Carica</b>
Pierluigi Stefanini	Presidente
Vanes Galanti	Vice Presidente
Carlo Salvatori <sup>(1)(3)</sup>	Amministratore Delegato
Antonio Silvano Andriani	Amministratore
Jean Dominique Antoni <sup>(2)</sup>	Amministratore
Francesco Boccetti	Amministratore
Rocco Carannante <sup>(2)</sup>	Amministratore
Piero Collina	Amministratore
Bruno Cordazzo	Amministratore

<b>Nome</b>	<b>Carica</b>
Pier Luigi Fabrizi <sup>(2)</sup>	Amministratore
Jacques Forest	Amministratore
Fabrizio Gillone	Amministratore
Claudio Levorato	Amministratore
Ivan Malavasi <sup>(2)</sup>	Amministratore
Riccardo Margheriti	Amministratore
Massimo Masotti <sup>(2)</sup>	Amministratore
Enrico Migliavacca	Amministratore
Pier Luigi Morara <sup>(2)</sup>	Amministratore
Marco Pedroni	Amministratore
Aldo Soldi	Amministratore
Graziano Trere'	Amministratore
Marco Giuseppe Venturi	Amministratore
Francesco Vella <sup>(2)</sup>	Amministratore
Luca Zaccherini <sup>(2)</sup>	Amministratore
Mario Zucchelli	Amministratore

<sup>(1)</sup> Amministratore Esecutivo.

<sup>(2)</sup> Amministratore Indipendente.

<sup>(3)</sup> Cooptato dal Consiglio di Amministrazione del 30 giugno 2006.

In seno al Consiglio di Amministrazione è stato costituito un Comitato per il Controllo Interno con funzioni propositive, consultive, di istruttoria e di assistenza in merito alle valutazioni e decisioni dell'organo amministrativo relative al sistema di controllo interno, all'approvazione dei documenti contabili periodici ed ai rapporti con il revisore esterno.

Il Comitato per il Controllo Interno è composto dai seguenti Amministratori non esecutivi:

<b>Nome</b>	<b>Carica</b>
Francesco Boccetti	Amministratore
Rocco Carannante	Amministratore
Massimo Masotti	Amministratore

Nell'ambito del Consiglio di Amministrazione è stato inoltre istituito il Comitato per la Remunerazione con il compito di formulare proposte al Consiglio di Amministrazione in merito alla remunerazione degli Amministratori e di quelli che ricoprono particolari cariche, nonché alla definizione di criteri generali per la retribuzione dei componenti dell'alta direzione della Società e del Gruppo. Il Comitato per la Remunerazione è costituito dai seguenti Amministratori non esecutivi:

Nome	Carica
Piero Collina	Amministratore
Enrico Migliavacca	Amministratore
Mario Zucchelli	Amministratore

Il Collegio Sindacale, nominato dall'Assemblea ordinaria del 29 aprile 2004, resterà in carica sino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2006, ed è composto da:

Nome	Carica
Umberto Melloni	Presidente
Carlo Cassamagnaghi	Sindaco Effettivo
Luigi Capè	Sindaco Effettivo
Marco Baccani	Sindaco Supplente
Roberto Chiusoli	Sindaco Supplente

## **2. Descrizione delle attività delle società partecipanti.**

### **2.1 Aurora**

Aurora, nata nel 2004 a seguito dell'incorporazione di NewWin Assicurazioni S.p.A. e Meieaurora S.p.A in Winterthur Assicurazioni S.p.A., che ha contestualmente variato la propria denominazione sociale in Aurora e successivamente incorporato Winterthur Vita S.p.A., è attiva in tutti i rami di assicurazione danni e vita, attraverso un'articolata gamma di



prodotti dedicati prevalentemente alle famiglie. Con oltre Euro 3,3 miliardi di raccolta premi (dato 2006) ed oltre mille agenzie sul territorio nazionale e 3 milioni di clienti, Aurora è una delle principali compagnie di assicurazione con sede in Italia (terza compagnia multiramo per volume premi – Fonte ANIA 2005).

Aurora opera in tutti i rami di assicurazione danni e vita attraverso un'articolata gamma di prodotti dedicati prevalentemente alle famiglie e presenta un portafoglio fortemente orientato verso i rischi di massa.

Per quanto concerne il comparto Danni, l'area "Non Auto" si rivolge in via prioritaria alle famiglie e alle piccole attività commerciali e artigianali; analogamente l'area "Auto", che rappresenta circa il 65% del volume premi complessivo, è costituita essenzialmente da polizze singole di privati o piccole aziende, seppure si stia registrando un incremento nello sviluppo del settore dei grandi sottoscrittori di contratti (società di gestione di flotte aziendali).

Nel suddetto comparto, l'attività di Aurora è stata caratterizzata nell'ultimo periodo da una serie di innovazioni in termini di tariffe, coperture e servizi, varate allo scopo di diversificare l'offerta di soluzioni assicurative al fine di soddisfare le sempre maggiori esigenze di sicurezza degli assicurati.

Nel comparto Vita, la società si dedica, unitamente alla vendita dei prodotti tradizionali, allo sviluppo delle linee di prodotto dedicate alla protezione, al risparmio, all'investimento e alla previdenza, in modo da poter efficacemente rispondere alle più svariate esigenze che possono essere avanzate dalla clientela.

L'andamento della gestione nel 2006 ha fatto registrare un risultato netto positivo pari a Euro 162,5 milioni, di cui Euro 146,7 milioni attribuiti alla gestione danni e Euro 15,8 milioni attribuiti alla gestione vita.

**SINTESI DEI DATI PIU' SIGNIFICATIVI DI AURORA**
*(valori in milioni di Euro)*

	Esercizio 2006	Esercizio 2005
<b>Premi lordi</b>	<b>3.316,9</b>	<b>3.335,1</b>
<i>variazione %</i>	-0,5	25,9
<b>Premi diretti</b>	<b>3.315,5</b>	<b>3.333,4</b>
<i>variazione %</i>	-0,5	28,7
<b>Pagamenti (sinistri, scadenze, riscatti e rendite)</b>	<b>2.934,0</b>	<b>2.209,9</b>
<i>variazione %</i>	32,8	55,9
<b>Rapporto % Sinistri/Premi rami Danni (lavoro diretto)</b>	<b>73,2</b>	<b>69,3</b>
<b>Rapporto % Spese di gestione/Premi</b>	<b>16,2</b>	<b>16,5</b>
<b>Spese di gestione</b>	<b>537,2</b>	<b>548,7</b>
<i>variazione %</i>	-2,1	51,3
<b>Proventi netti da investimenti e profitti su realizzi</b>		
-esclusa la classe 'D' e le rettifiche di valore	491,7	491,4
<i>variazione %</i>	0,1	57,8
-esclusa la classe 'D' e comprese le rettifiche di valore	402,6	402,5
<i>variazione %</i>	0,0	47,3
<b>Utile lordo d'esercizio</b>	<b>250,4</b>	<b>286,9</b>
<i>variazione %</i>	-12,8	35,9
<b>Utile netto</b>	<b>162,5</b>	<b>174,1</b>
<i>variazione %</i>	-6,7	-0,8
<b>Rapporto % Utile netto/Premi</b>	<b>4,9</b>	<b>5,2</b>
<b>Dividendo totale</b>	<b>0,0</b>	<b>138,0</b>
<i>variazione %</i>	-100,0	4,2
<b>Dividendo unitario azioni ordinarie</b>	<b>0,0000</b>	<b>0,1500</b>
<b>Investimenti e disponibilità</b>	<b>10.798,1</b>	<b>10.632,3</b>
<i>variazione %</i>	1,6	7,6
<b>Riserve tecniche</b>	<b>10.621,3</b>	<b>10.601,3</b>
<i>variazione %</i>	0,2	49,8
<b>Rapporto % riserve tecniche/premi</b>		
-Danni	203,9	202,4
-Vita	525,3	505,3
-Danni+Vita	320,2	317,9
<b>Patrimonio netto</b>	<b>1.117,9</b>	<b>1.093,3</b>
<i>variazione %</i>	2,2	-58,0
<b>N° dipendenti</b>	<b>1.852</b>	<b>2.061</b>

## 2.2 Unipol

Unipol, fondata nel 1963 e quotata in Borsa dal 1986, oggi, oltre a svolgere il ruolo di compagnia operativa, è a capo di un Gruppo attivo sia nel settore assicurativo (attraverso il Gruppo Assicurativo Unipol, attualmente al 3° posto in termini di raccolta premi in Italia – Fonte ANIA 2005) sia in quello



bancario (attraverso il Gruppo Bancario Unipol Banca). Tale articolazione permette al Gruppo di soddisfare in maniera integrata le diverse esigenze della clientela in campo assicurativo, bancario e di gestione del risparmio, inclusi i settori della previdenza integrativa individuale e collettiva e quello dell'assistenza sanitaria nel quale opera, attraverso la compagnia specializzata Unisalute S.p.A., con un modello di gestione innovativo. L'offerta dei prodotti può contare su una rete distributiva, presente capillarmente in tutte le regioni italiane. L'intera rete del Gruppo, conta su circa 4.500 punti vendita assicurativi e bancari che offrono i propri servizi a 6,5 milioni di clienti. Al fine di realizzare tale strategia di offerta integrata, il Gruppo Unipol ha compiuto negli ultimi anni significativi investimenti sia nel comparto assicurativo sia nel comparto bancario. In particolare, per quanto concerne il comparto assicurativo: (i) l'acquisizione, nel 2003, del controllo delle attività italiane del gruppo Winthertur, confluite in Aurora in seguito alla fusione con le attività della controllata Meieaurora S.p.A.; e (ii) l'acquisizione, nel 2005, delle attività italiane del gruppo Mutuelles du Mans, costituite dalle società MMI Danni S.p.A., MMI Assicurazioni S.p.A. e MMI Vita S.p.A.; per quanto concerne il comparto bancario, l'acquisizione di 51 sportelli di Banca Intesa nel 2001, di 60 sportelli del gruppo Capitalia nel 2002 e di 22 sportelli del gruppo Banca Antonveneta nel 2004. Tali investimenti e operazioni di acquisizione hanno inciso significativamente sulla struttura del Gruppo Unipol e sui livelli di crescita conseguiti e attesi.

Unipol, come detto, ricopre anche il ruolo di società *holding*, detenendo direttamente il controllo delle principali aziende del Gruppo. In essa, oltre all'attività assicurativa, si concentrano così attività e servizi comuni alle diverse realtà imprenditoriali, quali la gestione dei sistemi informativi e della liquidazione sinistri, la finanza, la gestione immobiliare e degli acquisti ed il controllo dei prodotti vita.

Il bilancio consolidato al 31/12/2006 chiude con un risultato consolidato di

Euro 362 milioni (Euro 283 milioni al 31/12/2005, +28%), di cui Euro 80 milioni di pertinenza di terzi (Euro 28 milioni al 31/12/2005). L'utile netto di Gruppo è di Euro 281 milioni (Euro 254 milioni al 31/12/2005, +10,6%).

**SINTESI DEI DATI PIU' SIGNIFICATIVI DEL GRUPPO**

(valori in milioni di Euro)

	<b>Esercizio 2006</b>	<b>Esercizio 2005</b>
<b>Raccolta assicurativa diretta</b>	<b>8.784</b>	<b>8.855</b>
<i>variazione %</i>	-0,8	12,3
- di cui premi assicurativi danni	4.061	3.948
<i>variazione %</i>	2,9	2,1
- di cui premi assicurativi vita	4.695	4.238
<i>variazione %</i>	10,8	45,7
- di cui prodotti d'investimento	28	669
<i>variazione %</i>	-95,9	-39,8
<b>Raccolta diretta bancaria</b>	<b>7.917</b>	<b>6.951</b>
<i>variazione %</i>	13,9	26,7
<b>Rapporto % Sinistri/Premi rami Danni (al netto della riassicurazione)</b>	<b>73,1%</b>	<b>71,2%</b>
<b>Rapporto % Spese di gestione nette/Premi netti Danni</b>	<b>22,3%</b>	<b>23,0%</b>
<b>Spese di gestione nette totali</b>	<b>1.156</b>	<b>1.118</b>
<i>variazione %</i>	3,3	8,0
<b>Proventi netti da investimenti e profitti su realizzazioni</b>	<b>1.167</b>	<b>957</b>
<i>variazione %</i>	21,5	16,6
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>584</b>	<b>482</b>
<i>variazione %</i>	22,7	11,3
<b>Risultato consolidato</b>	<b>362</b>	<b>283</b>
<i>variazione %</i>	28,0	6,4
<b>Utile netto di Gruppo</b>	<b>281</b>	<b>254</b>
<i>variazione %</i>	10,5	5,2
<b>Investimenti e disponibilità</b>	<b>37.342</b>	<b>35.925</b>
<i>variazione %</i>	4,0	28,6
<b>Riserve tecniche</b>	<b>24.053</b>	<b>22.249</b>
<i>variazione %</i>	8,1	19,3
<b>Passività finanziarie</b>	<b>10.369</b>	<b>10.436</b>
<i>variazione %</i>	-0,5	6,6
<b>Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo</b>	<b>5.358</b>	<b>5.552</b>
<i>variazione %</i>	-3,5	110,0
<b>N° dipendenti</b>	<b>6.595</b>	<b>6.405</b>

### **3. Motivazioni strategiche e industriali dell'Operazione**

Il Progetto di Integrazione si inserisce nella logica degli interventi già previsti nel Piano Industriale 2006-2009 del Gruppo Unipol e punta alla realizzazione di un modello organizzativo più semplice e trasparente, con (i) una netta separazione tra le funzioni di holding e le funzioni operative in capo a ciascuna società del Gruppo, (ii) l'eliminazione di duplicazioni e (iii) una più chiara identificazione di responsabilità.

Il ruolo di Unipol sarà quello di governare, indirizzare e controllare le attività delle società del Gruppo definendo un quadro strategico comune all'interno del quale le società operative possano efficacemente condurre i rispettivi *business*.

All'esito dell'Operazione, saranno collocate in Unipol **(i)** le funzioni di indirizzo, quali ad esempio le attività relative alla pianificazione e controllo e alle strategie e politiche del personale, **(ii)** i servizi condivisi, quali ad esempio l'attività di gestione delle risorse finanziarie e dell'informatica nonché le attività di acquisti e servizi generali e **(iii)** altre attività di supporto alle società partecipate, quali ad esempio le attività di gestione dei sinistri e la pianificazione e sviluppo delle reti distributive. Peraltro, tale accentramento si pone come la continuazione di un processo in corso che ha già portato alla gestione accentrata di talune delle suddette attività.

Per effetto dell'accentramento in Unipol delle funzioni d'indirizzo e servizio, le società operative potranno beneficiare di una struttura gestionale più snella e focalizzarsi sulle attività chiave per il successo competitivo sul mercato (sviluppo prodotti e governo delle reti).

In particolare, all'esito dell'Operazione, la Società Conferitaria di Aurora che, per effetto del Conferimento di Aurora, riceverà l'intero ramo di azienda assicurativo di cui Aurora è attualmente proprietaria, sarà interamente posseduta da Unipol. Ciò porrà la Società Conferitaria di Aurora in una duplice posizione di vantaggio: da un lato potrà acquisire i servizi forniti da

Unipol a condizioni di maggiore efficienza complessiva, risultandone liberata dalle relative complessità gestionali. Dall'altro, godendo del supporto strategico di Unipol che manterrà funzioni di coordinamento e indirizzo dell'intero Gruppo, sarà in condizione di focalizzarsi sull'esercizio del proprio *business* e competere così con ancor maggior efficacia sui mercati di riferimento.

La Fusione consentirà ai soci di Aurora che vi acconsentiranno di divenire soci della capogruppo, godendo dei benefici derivanti dalla semplificazione della struttura gestionale.

Per effetto della Fusione, gli azionisti di Aurora diverranno inoltre titolari di azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario e potranno disporre di titoli di gran lunga più liquidi di quelli attualmente posseduti in Aurora, che è società controllata di diritto e soggetta alla direzione e coordinamento di Unipol, beneficiando così potenzialmente di una migliore valorizzazione.

#### **4. Principali passaggi dell'Operazione**

I principali passaggi in cui si articola l'Operazione sono: **(i)** l'Offerta, **(ii)** il Conferimento di Unipol, che verrà realizzato ai termini ed alle condizioni di seguito precisati, **(iii)** il Conferimento di Aurora e **(iv)** la Fusione di Aurora in Unipol.

L'Operazione richiede le autorizzazioni dell'ISVAP con riguardo, tra l'altro, **(i)** allo svolgimento dell'attività assicurativa da parte delle Società Conferitarie dei rami di azienda assicurativi rispettivamente di Unipol e di Aurora e **(ii)** alla cessione in favore delle stesse delle aziende assicurative rispettivamente di Unipol e di Aurora. Nell'ambito dell'Operazione, è richiesta inoltre l'autorizzazione della Covip all'esercizio da parte delle Società Conferitarie dell'attività di gestione dei fondi pensione aperti, attualmente svolta sia da Unipol che da Aurora.

Si riporta di seguito una descrizione dei principali passaggi dell'Operazione.

#### **A. L'Offerta**

Quale parte integrante dell'Operazione, Unipol ha promosso un'offerta pubblica di acquisto volontaria, ai sensi degli artt. 102 e seguenti del decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, sulla totalità delle azioni di Aurora, diverse da quelle già detenute dall'offerente Unipol.

L'Offerta è stata promossa ad un corrispettivo pari ad Euro 2,45 per azione, interamente in contanti.

Ai fini della determinazione del valore di Aurora ai fini dell'Offerta, Unipol ha adottato metodologie di valutazione usualmente utilizzate in operazioni di simile natura, quali il metodo Misto Patrimoniale Reddituale, il metodo della Somma delle Parti, il metodo del *Dividend Discount Model* nella variante *Excess Capital* il metodo dei Multipli di Mercato nonché il metodo delle Transazioni Comparabili. I metodi di valutazione citati sono stati descritti analiticamente nel documento di Offerta pubblicato da Unipol in data 26 gennaio 2007.

Il Consiglio di Amministrazione di Aurora, riunitosi in data 18 gennaio 2007, ha esaminato i termini, le condizioni e le finalità dell'Offerta e, anche sulla base delle analisi effettuate dal consulente finanziario Credit Suisse, ha approvato il comunicato dell'emittente, ai sensi dell'art. 103, comma 3, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, ritenendo congruo il corrispettivo di Euro 2,45 offerto da Unipol per ciascuna azione ordinaria di Aurora.

L'Offerta ha avuto inizio il 29 gennaio 2007 e si è conclusa il 9 marzo 2007.

Alla conclusione del periodo di adesione, sono state complessivamente apportate all'Offerta n. 268.235.589 azioni ordinarie Aurora (pari al 29,16% del capitale sociale di Aurora e all'87,47% delle azioni oggetto dell'Offerta). Il pagamento del corrispettivo dell'Offerta sarà regolato in data 16 marzo

2007. All'esito dell'Offerta, Unipol sarà pertanto titolare di complessive n. 881.380.130 azioni ordinarie Aurora, rappresentanti il 95,82% del capitale di Aurora.

Il risultato finale dell'Offerta è stato tenuto in considerazione da parte dei Consigli di Amministrazione di Unipol e di Aurora - convocati per l'approvazione del Progetto di Fusione - ai fini della determinazione del rapporto di cambio connesso alla Fusione.

## **B. I Conferimenti**

### **B.1 Profili generali**

I Conferimenti avranno ad oggetto i rami d'azienda assicurativi rispettivamente di proprietà di Aurora e di Unipol, che saranno trasferiti alle Società Conferitarie con tutti i rapporti giuridici, beni, diritti, attività e passività ad essi inerenti. Non verranno invece conferite alle Società Conferitarie e rispettivamente rimarranno in capo ad Unipol, per quanto concerne il Conferimento di Unipol, ed in capo ad Aurora (e poi ad Unipol all'esito della Fusione), con riguardo al Conferimento di Aurora: **(i)** le partecipazioni in società assicurative e bancarie del Gruppo, **(ii)** le funzioni di indirizzo, quali ad esempio le attività relative alla pianificazione e controllo e alle strategie e politiche del personale, **(iii)** i servizi condivisi, quali ad esempio l'attività di gestione delle risorse finanziarie e dell'informatica nonché le attività di acquisti e servizi generali e **(iv)** altre attività di supporto alle società partecipate, quali ad esempio le attività di gestione dei sinistri e la pianificazione e sviluppo delle reti distributive, unitamente a tutti i connessi rapporti giuridici, beni, diritti, attività e passività.

I Conferimenti saranno effettuati ai sensi delle applicabili disposizioni del codice civile e della normativa di settore in materia

di “assicurazione diretta sulla vita” e di “assicurazione diretta diversa dall’assicurazione sulla vita”.

A decorrere dalla data di efficacia dei Conferimenti, Aurora e Unipol perderanno le autorizzazioni possedute per lo svolgimento delle attività assicurative attualmente svolte, le quali – previo provvedimento favorevole dell’ISVAP – verranno attribuite alle Società Conferitarie.

Nell’ambito dell’Operazione è stata avviata la procedura per l’ottenimento dell’autorizzazione da parte dell’ISVAP **(i)** allo svolgimento dell’attività assicurativa da parte delle Società Conferitarie e **(ii)** alla realizzazione dei Conferimenti.

Nell’ambito dell’Operazione, è inoltre prevista l’autorizzazione della Covip all’esercizio dell’attività di gestione dei fondi pensione aperti da parte delle Società Conferitarie.

In relazione ai Conferimenti, sono stati avviati gli adempimenti propedeutici e funzionali alla realizzazione degli stessi, ivi incluse le procedure informative nei confronti delle competenti organizzazioni sindacali.

I compendi aziendali oggetto dei Conferimenti sono stati valutati sulla base dei dati contabili di Aurora e di Unipol al 31 dicembre 2006.

Il valore di conferimento dei predetti compendi aziendali è oggetto di stima, ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 2343 e 2440 del codice civile, da parte del dr. Luigi Zorloni per quanto riguarda il Conferimento di Aurora e da parte del dr. Piero Aicardi, per quanto concerne il Conferimento di Unipol, nominati ai sensi dell’art. 2343 del codice civile, in qualità di esperti indipendenti, rispettivamente dal Tribunale di Milano in data 15 gennaio 2007 e dal Tribunale di Bologna in data 24 gennaio 2007.

Entrambi i Conferimenti produrranno i propri effetti in un momento giuridico antecedente la data di efficacia della Fusione. Tuttavia, mentre è previsto che il Conferimento di Aurora avvenga nel medesimo contesto della Fusione sia pure con efficacia giuridica anteriore alla stessa, il Conferimento di Unipol potrà essere eseguito anche in data antecedente a quella di efficacia della Fusione, non appena ottenute le necessarie autorizzazioni da parte delle competenti autorità.

## **B.2** Il Conferimento di Aurora

In data 29 dicembre 2006, Aurora ha proceduto alla costituzione – quale Società Conferitaria di Aurora – di Nuova Aurora Assicurazioni S.p.A., società iscritta al Registro delle Imprese di Milano al n. 05538250969. Nuova Aurora è interamente partecipata da Aurora e, alla data della presente relazione, ha un capitale sociale sottoscritto e interamente versato pari a Euro 5.000.000,00, suddiviso in n. 5.000.000 di azioni dal valore nominale di Euro 1,00 ciascuna.

In data 28 dicembre 2006, Aurora ha depositato presso il Tribunale di Milano l'istanza per la nomina dell'esperto indipendente ai fini della stima del valore delle attività oggetto del Conferimento di Aurora, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2343 del codice civile. Come detto, in data 15 gennaio 2007, il Tribunale di Milano ha nominato quale esperto il dr. Luigi Zorloni.

A valle dell'approvazione, da parte dell'odierno Consiglio di Amministrazione di Aurora, del Conferimento di Aurora, è previsto che:

- l'Assemblea di Nuova Aurora delibere l'aumento di capitale a fronte del Conferimento di Aurora, entro il mese di aprile 2007;
- l'atto di conferimento, relativo al Conferimento di Aurora, sia stipulato e produca i propri effetti entro il mese di luglio 2007 pressoché contestualmente alla Fusione, anche se in un momento giuridico antecedente la data di efficacia della Fusione medesima.

La programmata contestualità di effetti tra il Conferimento di Aurora e la Fusione esclude ogni soluzione di continuità tra le due operazioni. Gli azionisti di Aurora si troveranno infatti a partecipare, a Fusione perfezionata, a una società *holding* (qualora il Conferimento di Unipol abbia effetto), con il conseguente sorgere del diritto di recesso in loro favore, oppure, nell'ipotesi in cui il Conferimento di Unipol non si perfezioni, a una società ad oggetto assicurativo analogo, se non identico, a quello attualmente proprio di Aurora (il che spiega per quale ragione il Conferimento di Aurora, a differenza del Conferimento di Unipol, non imponga alcuna modifica dell'oggetto sociale di Aurora, destinata ad essere incorporata in Unipol, né comporti in quanto tale l'insorgenza di alcun diritto di recesso a favore degli azionisti di Aurora).

All'esito del Progetto di Integrazione, la Società Conferitaria di Aurora che riceverà, per effetto del Conferimento di Aurora, l'intero ramo di azienda assicurativo di cui Aurora è attualmente proprietaria, sarà interamente posseduta da Unipol. Ciò consentirà un più efficiente e completo apporto del complesso aziendale assicurativo attualmente di pertinenza di Aurora alle attività ed alle strategie del Gruppo.

**B.3** Il Conferimento di Unipol e la conseguente modifica dell'oggetto sociale di Unipol

In data 29 dicembre 2006, Unipol ha proceduto alla costituzione – quale Società Conferitaria di Unipol – di Nuova Unipol Assicurazioni S.p.A., società iscritta al Registro delle Imprese di Bologna al n. 02705901201. Nuova Unipol è interamente partecipata da Unipol e, alla data della presente relazione, ha un capitale sociale sottoscritto e interamente versato pari a Euro 5.000.000,00, suddiviso in n. 5.000.000 di azioni dal valore nominale di Euro 1,00 ciascuna.

In data 9 gennaio 2007, Unipol ha depositato presso il Tribunale di Bologna l'istanza per la nomina dell'esperto indipendente ai fini della stima del valore delle attività oggetto del Conferimento di Unipol, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2343 del codice civile. Come detto, in data 24 gennaio 2007 il Tribunale di Bologna ha nominato quale esperto il dr. Piero Aicardi.

A valle dell'approvazione, da parte dell'odierno Consiglio di Amministrazione della Società, del Conferimento di Unipol, è previsto che:

- l'Assemblea di Nuova Unipol deliberi l'aumento di capitale a fronte del Conferimento di Unipol entro il mese di aprile 2007;
- l'Assemblea Straordinaria dei Soci di Unipol – convocata per il 23, 24 e 27 aprile 2007, rispettivamente in prima, seconda e terza convocazione – deliberi la modifica dell'oggetto sociale (oltre alla modifica di alcune ulteriori clausole statutarie connesse, fra cui quella relativa alla denominazione sociale) in quanto, per effetto del Conferimento di Unipol, la Società Incorporante cesserà di esercitare in via diretta l'attività assicurativa e assumerà le caratteristiche di una holding di partecipazioni e di servizi;

- l'atto di conferimento, relativo al Conferimento di Unipol, sia stipulato e produca i propri effetti entro il mese di luglio 2007, in un momento giuridico antecedente la data di efficacia della Fusione, o anche in data antecedente, non appena ottenute le necessarie autorizzazioni da parte delle competenti autorità.

Poiché il mutamento dell'oggetto sociale conseguente al Conferimento realizzerà un cambiamento significativo dell'attività esercitata da Unipol, agli Azionisti di quest'ultima che non avranno concorso all'assunzione della delibera di approvazione della modifica dell'oggetto sociale in conseguenza del Conferimento di Unipol, spetterà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lettera a), del codice civile, in quanto Unipol muterà in maniera significativa la propria attività sociale.

Il Conferimento di Unipol troverà esecuzione soltanto se il controvalore complessivo dei recessi non superi Euro 100 milioni.

Alla luce di quanto precede sia le modifiche statutarie di Unipol connesse al Conferimento di Unipol, sia, conseguentemente, le dichiarazioni di recesso degli Azionisti Unipol manifestate ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lettera a), del codice civile, a loro volta, saranno efficaci solo nel caso in cui il controvalore complessivo dei recessi (e dunque, come detto, l'esborso complessivo che Unipol potrebbe dover sostenere per far fronte al rimborso del valore di liquidazione delle azioni ordinarie e privilegiate di Unipol oggetto di recesso) non superi l'importo di Euro 100 milioni.

Unipol si è riservata in ogni caso la facoltà di dare esecuzione al Conferimento e alla modifica del proprio oggetto sociale anche nell'ipotesi in cui il valore di rimborso di tutte le azioni oggetto di recesso ecceda il predetto importo di Euro 100 milioni.

Rimane fermo che, nel caso in cui non si possa procedere, per le ragioni sopra illustrate, al Conferimento di Unipol si procederà comunque alla Fusione, previa esecuzione del Conferimento di Aurora.

## **C. La Fusione**

### **C.1 Profili generali**

Per effetto della Fusione la Società Incorporante subentrerà alla Società Incorporanda nei rapporti giuridici attivi e passivi di quest'ultima all'esito dell'efficacia del Conferimento di Aurora e di conseguenza nella titolarità diretta del 100% del capitale di Nuova Aurora, mantenendo al contempo l'intera partecipazione in Nuova Unipol.

Il Progetto di Fusione è stato approvato, a valle del completamento dell'Offerta, dai Consigli di Amministrazione di Aurora e di Unipol.

E' previsto che Unipol emetta al servizio del concambio azioni ordinarie e privilegiate, attribuendo agli Azionisti di Aurora che parteciperanno alla Fusione, nel rispetto e in attuazione del concambio determinato secondo quanto previsto nel paragrafo C.2 che segue, un numero di azioni ordinarie e privilegiate determinato in base alla proporzione attualmente esistente fra le due categorie di azioni in Unipol. Alla data della presente relazione, le azioni ordinarie Unipol rappresentano il 61,88% dell'intero capitale sociale di Unipol e le azioni privilegiate Unipol rappresentano il 38,12% di detto capitale sociale.

I Consigli di Amministrazione di Unipol e di Aurora hanno approvato, rispettivamente in data 11 dicembre 2006 e in data 18 gennaio 2007, un intervallo entro il quale si sarebbe dovuto attestare il rapporto di cambio tra le azioni ordinarie e privilegiate di Unipol, da un lato, e le azioni ordinarie Aurora dall'altro. Detto intervallo è



stato fissato in 0,431-0,511 azioni ordinarie Unipol e 0,266-0,315 azioni privilegiate Unipol per ciascuna azione ordinaria di Aurora.

Nelle riunioni odierne, i Consigli di Amministrazione di Aurora e di Unipol, esaminate le relazioni dei rispettivi *advisor*, hanno approvato il rapporto di cambio definitivo in base al quale si procederà alla assegnazione delle azioni della Società Incorporante (si rinvia al riguardo a quanto indicato nel successivo paragrafo C.2).

Per soddisfare il rapporto di cambio, in conseguenza della Fusione la Società Incorporante aumenterà il proprio capitale sociale per massimi Euro 31.660.363, mediante emissione di massime n. 19.595.613 nuove azioni ordinarie e di massime n. 12.064.750 nuove azioni privilegiate, in base alla proporzione attualmente esistente fra le due categorie di azioni nell'Incorporante, secondo il rapporto di cambio.

Ad esito della Fusione, la Società Incorporante avrà lo statuto sociale nella versione risultante dalle modifiche relative (i) alla Fusione (che entreranno in vigore alla data di efficacia della Fusione e concernenti, essenzialmente, il mutamento della cifra del capitale sociale in dipendenza dell'aumento da porre al servizio del concambio), (ii) al Conferimento di Unipol (di cui si prevede l'entrata in vigore alla data di efficacia del Conferimento di Unipol, ferme restando le condizioni relative all'efficacia di dette modifiche) e (iii) al recepimento delle disposizioni della legge 28 dicembre 2005, n. 262 e del decreto legislativo 29 dicembre 2006, n. 303 (la cui entrata in vigore verrà stabilita dall'Assemblea straordinaria dei Soci di Unipol). Dette modifiche saranno sottoposte all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria di Unipol

convocata per i giorni 23, 24 e 27 aprile 2007 per l'approvazione del progetto di Fusione.

Il testo completo dello statuto della Società Incorporante con tutte le modifiche sopra indicate è riportato in allegato al Progetto di Fusione e sarà dunque depositato in conformità con quanto previsto dall'art. 2501-*ter* e ss. del codice civile, fatta avvertenza che le espressioni numeriche contenute nell'articolo 5 (Capitale) dello statuto potranno essere meglio precisate nel loro definitivo ammontare solo nell'atto di Fusione, in relazione all'esito della procedura di recesso degli azionisti di Aurora.

Quali situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione, sia Aurora sia Unipol hanno utilizzato la rispettiva situazione patrimoniale al 31 dicembre 2006, corrispondente ai rispettivi progetti di bilancio relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006. Le situazioni patrimoniali di Fusione sono state approvate in data odierna, per quanto di rispettiva pertinenza, dai due Consigli di Amministrazione.

Come indicato nel Progetto di Fusione, la Fusione produrrà i propri effetti, ai sensi dell'art. 2504-*bis*, comma 2, del codice civile, dall'iscrizione dell'atto di fusione nel Registro delle Imprese di Bologna, quale registro delle imprese del luogo ove ha sede la Società Incorporante, ovvero dalla successiva data indicata nell'atto di Fusione.

Dal punto di vista contabile, le operazioni della Società Incorporanda saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a far tempo dal 1° gennaio dell'anno in cui la Fusione avrà efficacia. Da tale data decorreranno anche gli effetti fiscali della Fusione.

## **C.2 Rapporti di cambio e i criteri seguiti per la loro determinazione**

### **Premessa**

Considerate le complessità connesse alla determinazione del rapporto di cambio per la Fusione tra Unipol e Aurora (il “Rapporto di Cambio”) e alla valutazione della sua congruità, il Consiglio di Amministrazione di Aurora si è avvalso dell’assistenza dell’advisor finanziario Credit Suisse Securities (Europe) Limited (“Credit Suisse” o il “Consulente Finanziario”), cui è stato chiesto (i) di assistere il Consiglio di Amministrazione di Aurora nella sua analisi di valutazione del capitale economico di Aurora e di Unipol svolta al fine di pervenire ad un intervallo di valori per l’identificazione del Rapporto di Cambio e (ii) di indicare la propria opinione in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, per gli azionisti di Aurora diversi da Unipol, del Rapporto di Cambio.

Nell’ambito delle proprie autonome valutazioni in merito alla determinazione del Rapporto di Cambio, il Consiglio di Amministrazione di Aurora ha anche preso atto e condiviso le argomentazioni addotte da Credit Suisse.

Si fa presente che il Consiglio di Amministrazione di Unipol, ai fini della determinazione del rapporto di cambio, si è avvalso della consulenza di Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., quale proprio advisor finanziario indipendente.

### **Obiettivi delle valutazioni**

Le valutazioni sono state effettuate con l’ottica di esprimere una stima comparativa dei valori delle società, dando preminenza all’omogeneità ed alla comparabilità dei criteri adottati rispetto alla determinazione del valore assoluto delle società considerate singolarmente, e vanno unicamente intese in termini relativi e con riferimento limitato alla Fusione. Le metodologie di valutazione ed i

conseguenti valori di capitale economico sono stati individuati al solo scopo di indicare un intervallo di valori di Aurora e Unipol per l'individuazione di un Rapporto di Cambio ritenuto congruo ai fini della Fusione ed in nessun caso le valutazioni sono da considerarsi quali possibili indicazioni di prezzo di mercato o di valore, attuale o prospettico, in un contesto diverso da quello in esame.

Le valutazioni sono state condotte su base stand-alone.

### **Limiti dell'analisi e difficoltà di valutazione**

Le valutazioni alle quali il Consiglio di Amministrazione è pervenuto, devono essere considerate alla luce di taluni limiti e difficoltà di valutazione che, nel caso in esame, possono così sintetizzarsi:

- i dati economici e finanziari di Unipol relativi all'esercizio chiusosi al 31 dicembre 2006 non sono ancora stati sottoposti all'approvazione dell'assemblea degli azionisti e il relativo processo di revisione contabile non è ancora stato completato. Il Consiglio di Amministrazione e il consulente finanziario non esprimono nessun parere o valutazione sul valore che le azioni di Unipol avranno per effetto della pubblicazione dei risultati relativi all'esercizio 2006;
- va sottolineato che le proiezioni economico-finanziarie di Aurora relative agli esercizi 2006-2009 non sono state separatamente presentate alla comunità finanziaria, bensì hanno esclusivamente costituito una componente del piano economico-finanziario 2006-2009 di Unipol approvato dal Consiglio di Amministrazione di Unipol in data 13 settembre 2006;
- l'analisi è stata fondata sul piano / sulle proiezioni economico-finanziarie di cui al paragrafo "*Documentazione utilizzata*". Poiché il piano / le proiezioni sono stati redatti sulla base di

principi contabili non omogenei, sono state effettuate delle analisi di sensitività allo scopo di tenere in considerazione i differenti principi contabili utilizzati. Inoltre, è stata effettuata un'analisi di sensitività in relazione al livello di patrimonializzazione di Aurora rispetto ai livelli di patrimonializzazione di Unipol e delle società comparabili alle società interessate alla Fusione;

- non sono state tenute in considerazione le informazioni relative alle quotazioni storiche delle azioni ordinarie Aurora sul “Temex.it S.S.O. Terzomercato Exchange”, sistema di scambi organizzati gestito da Temex S.p.A, data la scarsa liquidità storica del titolo Aurora e in quanto le negoziazioni su tale piattaforma risultano sospese dal 10 aprile 2006;
- sono stati considerati anche valori di mercato che sono significativamente influenzati dall'elevata volatilità che ha recentemente caratterizzato i mercati finanziari. Tale condizione di volatilità, ed in particolare la volatilità delle azioni ordinarie e privilegiate Unipol, potrebbe avere un impatto sul Rapporto di Cambio.

### **Data di riferimento della valutazione e Documentazione Utilizzata**

#### *Data di riferimento*

La data di riferimento della valutazione coincide con quella della presente relazione ed è effettuata sulla base delle ipotesi di cui ai punti che seguono. Ai fini della predetta valutazione, si assume che, per ciascuna delle società interessate alla Fusione, nel periodo intercorrente tra le ultime situazioni patrimoniali disponibili di cui al successivo paragrafo e la data della presente relazione non si siano verificati eventi tali da modificarne in modo significativo il profilo patrimoniale, economico e finanziario. I Rapporti di Cambio

derivanti dalle valutazioni si fondano sull'ipotesi che Aurora non distribuisca dividendi a valere sull'esercizio 2006, mentre Unipol distribuisca, per il 2006, un dividendo in linea con quello dell'esercizio precedente.

*Documentazione utilizzata*

Ai fini dello svolgimento delle analisi nel seguito illustrate è stata utilizzata la seguente principale documentazione:

- sintesi dei dati del progetto di bilancio di Aurora dell'esercizio 2006, sottoposto all'approvazione del Consiglio di Amministrazione in data odierna; la relazione di revisione da parte della società KPMG verrà rilasciata nei termini di legge;
- situazione patrimoniale ed economica di Aurora al 30 settembre 2006, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 13 novembre 2006;
- documentazione relativa al margine di solvibilità di Aurora riferita alla data del 31 dicembre 2006;
- sintesi dei dati del progetto di bilancio di Unipol dell'esercizio 2006, che sarà sottoposto all'approvazione del Consiglio di Amministrazione in data odierna; la relazione di revisione da parte della società KPMG verrà rilasciata nei termini di legge;
- relazione trimestrale consolidata al 30 settembre 2006 approvata dal Consiglio di Amministrazione di Unipol in data 13 novembre 2006;
- piano industriale 2006-2009 del Gruppo Unipol approvato dal Consiglio di Amministrazione di Unipol in data 13 settembre 2006;
- documentazione relativa al margine di solvibilità di Unipol e di alcune sue controllate riferita alla data del 31 dicembre 2006;

- informazioni pubblicamente disponibili relative a recenti operazioni di fusione e acquisizione ritenute rilevanti ai fini dell'analisi.

### **Metodi di valutazione: Considerazioni metodologiche**

Ai fini dell'analisi della congruità, da un punto di vista finanziario, per gli azionisti di minoranza di Aurora, del Rapporto di Cambio tra azioni ordinarie Aurora e azioni ordinarie e privilegiate Unipol, il Consulente Finanziario ha valutato separatamente Aurora e Unipol.

I criteri di valutazione adottati per la stima del valore del capitale economico di Unipol e Aurora fanno riferimento alle più diffuse metodologie accettate ed invalse nella prassi valutativa nazionale ed internazionale per il settore assicurativo/finanziario. Nell'applicazione dei suddetti criteri, sono state considerate le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuno di essi.

I criteri di valutazione prescelti, pur rappresentando tecniche riconosciute e normalmente utilizzate nella prassi valutativa domestica e internazionale, non devono essere considerati singolarmente, bensì interpretati come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. L'utilizzo dei risultati ottenuti da ciascun criterio in modo indipendente, e non alla luce del rapporto di complementarità che si crea con gli altri criteri, comporta infatti la perdita di significatività del processo di valutazione stesso.

Sulla base della struttura azionaria delle società interessate alla Fusione ante-Fusione e del modello di governance già in essere, tenuto altresì conto del già elevato grado di integrazione e coordinamento fra le società interessate alla Fusione e la mancanza di sinergie direttamente attribuibili alla Fusione, si è ritenuto che il Rapporto di Cambio non debba riflettere alcun premio riconoscibile agli azionisti di Aurora diversi da Unipol.



### Valutazione di Aurora

In particolare per la valutazione di Aurora sono stati utilizzati i seguenti criteri di valutazione:

- criterio del Dividend Discount Model (“DDM”);
- criterio dei multipli di Borsa;
- criterio dell’analisi di regressione;
- criterio dei prezzi obiettivo degli analisti (e somma delle parti).

Si sottolinea che sono state effettuate: (i) una valutazione di Aurora sulla base del livello di capitalizzazione attuale (inferiore al livello delle società comparabili, poiché Aurora beneficia del capitale accentrato nella controllante Unipol); e (ii) una valutazione di Aurora “ricapitalizzata” per allineare il livello di patrimonializzazione di Aurora “stand alone” a quello delle società comparabili.

### Valutazione di Unipol

La valutazione del Gruppo Unipol è stata effettuata sulla base di una logica per “somma delle parti”, ovvero attraverso la suddivisione del Gruppo in tre diverse componenti, valutate separatamente:

- Aurora, valutata sulla base di quanto evidenziato precedentemente;
- Unipol Banca, valutata sulla base del metodo dei multipli di mercato Prezzo/ Utili e Prezzo/ Tangible Book Value calcolati in un campione di banche italiane comparabili;
- “Unipol residuale”, valutata sulla base dei multipli di mercato Prezzo/ Utili, Prezzo/ Tangible Book Value e Prezzo/ Embedded Value delle società di assicurazione italiane comparabili ad Unipol.

La valutazione del Gruppo Unipol ha tenuto in considerazione la presenza, all'interno del gruppo, di "capitale in eccesso", che è stato valutato, nell'ambito di "Unipol residuale", sulla base di un multiplo di valore pari a 1.

La valutazione del Gruppo Unipol è stata quindi effettuata come sommatoria di Aurora, Unipol Banca e "Unipol residuale" rettificata al fine di escludere l'effetto del "capitale in eccesso".

Da notare inoltre al fine di giungere ad un giudizio sulla congruità del Rapporto di Cambio si è fatto anche riferimento alla valutazione di Unipol sulla base dei prezzi di mercato delle azioni Unipol.

Infine è stata verificata la congruità del Rapporto di Cambio anche con riferimento a recenti transazioni comparabili a quella oggetto di valutazione nel settore finanziario.

### **Descrizione dei criteri di valutazione adottati**

#### **Criterio DDM**

Il criterio DDM si basa sull'ipotesi che il valore di un'impresa sia pari al valore attuale dei flussi di cassa disponibili in futuro, ipotizzati pari al flusso dei dividendi distribuibili mantenendo una struttura patrimoniale adeguata, sulla base di considerazioni relative alla normativa vigente e di natura economica, per sostenere lo sviluppo futuro atteso. Tali flussi prescindono quindi dalla politica dei dividendi effettivamente prevista o adottata dal management.

In base a questa metodologia, il valore di un'impresa è pari alla somma del valore dei dividendi futuri attualizzati e del valore terminale della stessa, calcolati secondo, la formula seguente:

$$V_e = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1 + Ke)^t} + \frac{TV}{(1 + Ke)^n}$$

dove:

- Ve = Valore economico dell'impresa;
- D = Dividendo annuo massimo distribuibile mantenendo un'adeguata struttura patrimoniale;
- TV = Valore terminale;
- n = Numero degli anni di proiezione;
- Ke = Tasso di attualizzazione dei dividendi, espressivo del costo del capitale proprio.

L'applicazione di tale criterio comporta nella prassi le seguenti fasi:

- A. Previsione dei flussi dei dividendi futuri distribuibili durante l'arco temporale di riferimento, tenendo in considerazione il limite posto dalla necessità di mantenere, in base alla normativa vigente per le aziende del settore, nonché a considerazioni di natura prudenziale, un livello adeguato di patrimonializzazione.
- B. Calcolo del valore terminale, ovvero il valore previsto nell'ultimo anno della previsione esplicita di cui al punto A. Il calcolo del valore terminale può essere effettuato secondo due metodologie:

utilizzando la formula:

$$TV = \frac{D_n(1+g)}{(Ke - g)}$$

dove:

- Dn = Dividendo massimo distribuibile nell'ultimo anno della previsione esplicita;
- g = Tasso di crescita perpetua dei dividendi distribuibili;
- Ke = Costo del capitale proprio.

oppure applicando un multiplo all'utile o al patrimonio netto nell'ultimo anno della previsione esplicita.

Il valore terminale così ottenuto viene quindi trattato come un flusso di cassa addizionale.

C. Determinazione del tasso di attualizzazione dei flussi di dividendi e del valore terminale. Sebbene sia possibile calcolare tale tasso con varie metodologie, in genere questo tasso di attualizzazione, definito Costo dei Mezzi Propri ("Cost of Equity"), viene calcolato sulla base della formula del Capital Asset Pricing Model ("CAPM"), di seguito indicata:

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

dove:

$R_f$  = Tasso di rendimento per investimenti privi di rischio;

$\beta$  = Fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione e il rendimento complessivo del mercato azionario di riferimento in un dato orizzonte temporale;

$R_m$  = Rendimento complessivo del mercato azionario di riferimento;

$(R_m - R_f)$  = Premio di rendimento richiesto dal mercato azionario di riferimento rispetto ad investimenti privi di rischio ("Premio per rischio di mercato").

Tale metodo si basa sull'ipotesi che, in un mercato efficiente, gli investitori determinino il tasso di rendimento richiesto considerando esclusivamente il grado di rischio sistematico (o di mercato) dell'investimento, espresso dalla relazione tra

variazione del prezzo dell'azione e variazione del mercato azionario (fattore  $\beta$ ). Il grado di rischio specifico dell'investimento non è invece tenuto in considerazione, poiché può essere eliminato dall'investitore tramite un'opportuna politica di diversificazione degli investimenti.

Si evidenzia che l'applicazione di tale metodo può determinare una stima del capitale economico significativamente diversa da quanto risultante dall'applicazione di altre metodologie, in quanto una componente significativa delle valorizzazioni ottenute è rappresentata dai flussi prospettici di dividendi generati oltre l'orizzonte temporale esplicito degli stessi, che sono quindi necessariamente caratterizzati da un notevole grado di alea e, di conseguenza, apprezzabili in modo necessariamente soggettivo.

### **Criterio dei multipli di Borsa**

Secondo il criterio dei multipli di borsa, il valore di un'impresa si determina assumendo a riferimento le indicazioni fornite dal mercato borsistico con riguardo a imprese aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione.

Il criterio si basa sulla determinazione di multipli calcolati come il rapporto tra valori borsistici e grandezze reddituali e patrimoniali di un campione selezionato di società comparabili. I moltiplicatori così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni e rettifiche, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimarne un intervallo di valori.

L'applicazione di tale metodo si articola nelle seguenti fasi:

A. Determinazione del campione di riferimento;

- B. Calcolo dei rapporti fondamentali ritenuti significativi, per il settore oggetto di analisi e per le società selezionate nell'intervallo temporale ritenuto appropriato;
- C. Identificazione dell'intervallo di multipli da applicare alla società oggetto di valutazione;
- D. Applicazione dei multipli così ottenuti ai valori reddituali e patrimoniali della società oggetto di valutazione, determinando un intervallo di valori per la società medesima.

A. Determinazione del campione di riferimento

Data la natura di tale metodologia, risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, delle società incluse nel campione di riferimento e della società oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è infatti strettamente dipendente dalla confrontabilità del campione. Un'impossibilità pratica di identificare società omogenee sotto ogni profilo induce a determinare i tratti ritenuti più significativi per la costruzione del campione di confronto e a selezionare di conseguenza le società comparabili in relazione agli attributi prescelti.

I titoli prescelti devono inoltre presentare un buon grado di liquidità e non riguardare società i cui corsi potrebbero essere influenzati da particolari situazioni contingenti.

B. Calcolo dei rapporti fondamentali

Per ciascuno degli operatori si procede al calcolo di una serie di rapporti, o moltiplicatori, ritenuti maggiormente significativi per l'analisi. La scelta di questi moltiplicatori è effettuata sulla base delle caratteristiche proprie del settore in analisi e della prassi di

mercato secondo la quale particolare rilevanza è tipicamente attribuita ai rapporti:

- Prezzo/Utili Netti;
- Prezzo/Patrimonio Netto;
- Prezzo/Embedded Value (specificatamente per le società operanti nel settore assicurativo).

C. Identificazione dell'intervallo dei multipli

La rilevanza dei rapporti fondamentali calcolati e la scelta dell'intervallo da applicare alle società in esame avvengono in base a considerazioni qualitative circa la significatività dei multipli ottenuti e le caratteristiche reddituali e patrimoniali della società oggetto di valutazione.

D. Applicazione dei multipli selezionati ai valori reddituali e patrimoniali della società oggetto di valutazione

I multipli così ottenuti vengono applicati ai valori omogenei della società oggetto di valutazione al fine di pervenire ad un intervallo di valori per la stessa.

**Critério dell'analisi di regressione**

L'applicazione dell'analisi di regressione individua il valore del capitale economico di un'impresa sulla base dell'analisi della relazione fra i multipli Prezzo/Tangible Book Value impliciti nelle quotazioni di borsa di un campione di società comparabili con la società oggetto di valutazione e la profittabilità di tali società; nello specifico, nell'ambito di questa metodologia si procede al calcolo, per un campione di società comparabili, dei valori di ritorno sul Tangible Book Value (calcolato come Utile Netto /Tangible Book Value) e i multipli Prezzo/Tangible Book Value. All'interno di tale campione, viene quindi effettuata un'analisi di regressione tra i

valori di ritorno sul Tangible Book Value e i multipli Prezzo/Tangible Book Value, ottenendo i valori dei coefficienti di relazione lineare tra le due grandezze. Applicando tali coefficienti di relazione lineare al valore del ritorno sul Tangible Book Value calcolato per la società oggetto di valutazione, è possibile ottenere un multiplo Prezzo/Tangible Book Value implicito; infine, sulla base di tale multiplo implicito e del valore del Tangible Book Value della società oggetto di valutazione, è possibile pervenire ad un valore di riferimento.

#### **Criterio dei prezzi obiettivo degli analisti (e somma delle parti)**

Secondo questa metodologia, applicabile in presenza di una copertura adeguata da un punto di vista qualitativo e quantitativo dei titoli oggetto di valutazione, il valore della società è stimato sulla base delle valutazioni espresse dagli analisti di ricerca nell'ambito delle loro pubblicazioni. Nell'ambito di questo criterio è stata anche osservata la valutazione di Aurora effettuata dagli analisti di ricerca nell'ambito di valutazioni del Gruppo Unipol per "somma delle parti".

#### **Criterio delle transazioni comparabili**

L'applicazione del criterio delle transazioni comparabili individua il valore del capitale economico di un'impresa facendo riferimento ai prezzi pagati per transazioni similari. Tali compravendite possono incorporare il riconoscimento di un premio legato all'acquisizione del controllo o di quote rilevanti di tali società nonché possono riflettere il beneficio attribuito dall'acquirente relativamente a sinergie conseguibili attraverso tali acquisizioni nonché il valore strategico dell'operazione per l'acquirente.

Nel caso specifico, è stata utilizzata innanzitutto la metodologia dei prezzi pagati in operazioni di fusione ed acquisizione similari aventi

a oggetto società quotate comparabili. Tale metodologia consente di stimare l'eventuale premio riconosciuto per la cessione del controllo ovvero, come nel caso in questione, di quote rilevanti della società acquisita, come differenza tra il prezzo offerto ed il corso medio di Borsa calcolato su un periodo rilevante antecedente l'annuncio dell'operazione. Si ipotizza pertanto che la valutazione di mercato delle società acquisite esprima correttamente il valore su base stand alone dell'azienda acquisita. Ai fini della presente analisi si sono selezionate alcune tra le più recenti operazioni avvenute in Italia aventi per oggetto istituzioni finanziarie quotate.

Nell'ambito di questo criterio, è anche possibile effettuare valutazioni applicando alle grandezze reddituali e patrimoniali della società oggetto di valutazione moltiplicatori impliciti in operazioni di fusione e acquisizione ritenute comparabili. Anche in questo caso, ai fini dell'apprezzamento del valore risultante dall'applicazione dei moltiplicatori tratti da quelli rilevati in operazioni simili, occorre tenere presente che tali multipli esprimono implicitamente anche il valore del controllo o riflettono i benefici dell'acquisizione di quote rilevanti, ed il relativo premio, nonché il valore delle eventuali sinergie ipotizzate per effetto dell'operazione.

### **Conclusioni**

Sulla base delle analisi effettuate e dei criteri di valutazione sopra descritti, il Consiglio di Amministrazione di Aurora è pervenuto ai seguenti intervalli di valori per Aurora e Unipol su base fondamentale:

	Valutazione (€ mld)	
	Minimo	Massimo
<b>Aurora</b>	2,0	2,3
<b>Unipol</b>	7,2	8,1

Ai suddetti intervalli corrispondono i seguenti intervalli del Rapporto di Cambio:

- azioni ordinarie: 0,417-0,503
- azioni privilegiate: 0,258-0,311

Sulla base delle valutazioni delle società partecipanti alla Fusione il Consiglio di Amministrazione ha determinato il seguente Rapporto di Cambio, che determina il numero di azioni di nuova emissione al servizio della Fusione:

- 0,510 azioni ordinarie Unipol e 0,314 azioni privilegiate Unipol per ogni azione ordinaria Aurora.

In proposito si evidenzia che il Consulente Finanziario ha ritenuto congruo, dal punto di vista finanziario, per gli azionisti di Aurora diversi da Unipol, il suddetto Rapporto di Cambio.

Il Rapporto di Cambio individuato dal Consiglio di Amministrazione di Aurora si è quindi attestato all'interno dell'intervallo di 0,431-0,511 azioni ordinarie Unipol e 0,266-0,315 azioni privilegiate Unipol per ciascuna azione ordinaria di Aurora approvato dal Consiglio di Amministrazione di Unipol in data 11 dicembre 2006 e dal Consiglio di Amministrazione di Aurora in data 18 gennaio 2007.

Il Rapporto di Cambio proposto rappresenta i seguenti premi / sconti per gli azionisti di Aurora, calcolati come (i) il rapporto tra il valore di mercato di Unipol e il valore fondamentale stimato di Aurora e (ii) il rapporto tra il valore fondamentale di Unipol e il valore fondamentale

di Aurora stimati sulla base dei criteri descritti nei paragrafi precedenti.

***Analisi premi / sconti sulla base di azioni ordinarie Unipol***

	<b>Premio (sconto)</b>		
	Minimo	Medio	Massimo
<b>Valore di mercato</b>	(11,6%)	(5,4%)	1,6%
<b>Valore “fondamentale” stimato</b>	1,4%	10,8%	22,3%

***Analisi premi / sconti sulla base di azioni privilegiate Unipol***

	<b>Premio (sconto)</b>		
	Minimo	Medio	Massimo
<b>Valore di mercato</b>	(12,0%)	(5,9%)	1,1%
<b>Valore “fondamentale” stimato</b>	0,9%	10,3%	21,7%

Non sono previsti conguagli in denaro.

Il suddetto Rapporto di Cambio sarà sottoposto a verifica da parte dell’esperto comune indicato ai sensi dell’articolo 2501- sexies del codice civile dal Tribunale di Bologna.

**C.3 Effettuazione del concambio – Azionariato.**

In conseguenza dell’efficacia della Fusione, tutte le azioni di Aurora verranno annullate e, in base al rapporto di cambio, sostituite (con la sola eccezione di quelle possedute dalla Società Incorporante ed eventualmente dalla Società Incorporanda) con un numero di azioni ordinarie e privilegiate Unipol di nuova emissione determinato alla stregua di quanto sopra indicato.

In particolare, è previsto che, a servizio del concambio, la Società Incorporante aumenti il capitale sociale, mediante l’emissione di un numero di azioni ordinarie e privilegiate determinato in base alla

proporzione attualmente esistente fra le due categorie di azioni in Unipol, da assegnare agli Azionisti di Aurora, diversi da Unipol.

A seguito del perfezionamento della Fusione, la Società Incorporante procederà:

- all'aumento del proprio capitale sociale per massimi Euro 31.660.363, mediante emissione di massime n. 19.595.613 nuove azioni ordinarie e di massime n. 12.064.750 nuove azioni privilegiate, tutte prive di menzione del valore nominale, da attribuire agli azionisti di Aurora nel rapporto di cambio sopra indicato, previo annullamento delle azioni Aurora concambiate;
- all'annullamento senza concambio delle azioni ordinarie di Aurora detenute da Unipol, ivi comprese quelle ad Unipol rivenienti nel contesto della procedura di recesso degli azionisti di Aurora, così come delle eventuali azioni proprie detenute da Aurora (alla data di approvazione della presente relazione e del Progetto di Fusione, Unipol detiene n. 881.380.130 azioni ordinarie Aurora pari al 95,82% del capitale sociale di Aurora).

Le azioni della Società Incorporante da attribuire in concambio saranno messe a disposizione degli Azionisti di Aurora secondo le forme proprie delle azioni accentrate presso Monte Titoli S.p.A., e dematerializzate. Nell'ambito delle modalità di assegnazione delle azioni della Società Incorporante sarà messo a disposizione degli Azionisti di Aurora, per il tramite degli intermediari autorizzati, un servizio per consentire di arrotondare all'unità immediatamente inferiore o superiore il numero di azioni di nuova emissione spettanti in applicazione del rapporto di cambio, ai prezzi di mercato e senza aggravio di spese, bolli o commissioni. In alternativa potranno essere attivate modalità diverse per assicurare la

complessiva quadratura dell'operazione. In ogni caso nessun onere verrà posto a carico degli Azionisti per le operazioni di concambio.

Le azioni di nuova emissione di Unipol assegnate in sede di concambio avranno godimento regolare e, pertanto, attribuiranno ai loro possessori diritti equivalenti a quelli riconosciuti dalle azioni Unipol in circolazione al momento dell'emissione.

La tabella che segue riporta i soggetti che, alla data della presente relazione e dunque all'esito dell'Offerta - sulla base delle comunicazioni pervenute e degli aggiornamenti del libro soci - possiedono, direttamente o indirettamente, partecipazioni superiori al 2% nel capitale sociale di Aurora.

Azionista	Numero azioni	% sul capitale sociale di Aurora
Unipol	881.380.130	95,82
Altri azionisti	38.422.769	4,18

Unipol esercita il controllo su Aurora ai sensi dell'art. 2359 del codice civile e dell'art. 93 del Tuf. Unipol esercita inoltre attività di direzione e coordinamento su Aurora ai sensi degli artt. 2497 e seguenti del codice civile.

La tabella che segue riporta i soggetti che, alla data della presente relazione - sulla base delle comunicazioni pervenute e degli aggiornamenti del libro soci - possiedono, direttamente o indirettamente, partecipazioni superiori al 2% nel capitale sociale di Unipol.

Azionista	Numero azioni ordinarie	% sul capitale ordinario	% sul capitale sociale di Unipol
Finsoe S.p.A.	738.553.115	50,57%	31,29%
P&V Assurances <sup>(1)</sup>	78.803.147	5,40%	3,37%
Hopa S.p.A.	63.269.828	4,33%	2,68%
Intesa Sanpaolo S.p.A. <sup>(2)</sup>	37.390.218	2,56%	2,17%
Totale altri azionisti	542.508.238	37,14%	60,48%

<sup>(1)</sup> P&V Assurances detiene altresì n. 719.120 azioni privilegiate.

<sup>(2)</sup> Intesa Sanpaolo S.p.A. detiene altresì n. 13.885.184 azioni privilegiate.

Alla data della presente relazione, Unipol è controllata, ai sensi dell'art. 93 del Tuf e dell'art. 2359 del codice civile, da Holmo S.p.A. (“**Holmo**”) che possiede il 71,07% del capitale sociale di Finsoe S.p.A. (“**Finsoe**”), la quale detiene, a sua volta, il 50,57% del capitale ordinario di Unipol e il 31,29% del capitale sociale comprensivo anche delle azioni privilegiate.

Tenuto conto dell'entità della partecipazione che Unipol, all'esito dell'Offerta, detiene in Aurora, pari al 95,82% del capitale sociale, nonché delle ridotte dimensioni della Fusione, la stessa non dovrebbe determinare significativi impatti sull'assetto azionario di Unipol e sulla posizione di Finsoe S.p.A., quale azionista di riferimento della società risultante dalla Fusione. Il dato definitivo sull'azionariato terrà conto, tra l'altro, dell'ammontare dei recessi in capo ad Unipol e ad Aurora.

Alla data della presente relazione sono stati comunicati i seguenti patti parasociali avente ad oggetto azioni Unipol, rilevanti ai sensi dell'art. 122 del decreto legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58:

- (i) un patto parasociale fra Holmo S.p.A. e BNP Paribas S.A., stipulato in data 8 febbraio 2006, riguardante, direttamente, Finsoe S.p.A. e, indirettamente, la controllata Unipol;
- (ii) un patto parasociale fra Holmo S.p.A. e Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., stipulato in data 6 febbraio 2003, come da ultimo modificato e prorogato in data 13 ottobre 2006, riguardante, direttamente, Finsoe S.p.A. e, indirettamente, la controllata Unipol.

Gli aderenti ai patti parasociali rilevanti ai sensi dell'art. 122 del decreto legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 per le società partecipanti alla Fusione non hanno effettuato alcuna comunicazione in merito ad eventuali effetti determinati dalla Fusione sui patti citati.

## 5. Recesso

Nell'ambito dell'Operazione spetterà il diritto di recesso **(i)** agli Azionisti di Aurora che non concorreranno all'assunzione della delibera di approvazione del Progetto di Fusione e **(ii)** agli Azionisti di Unipol che non concorreranno all'assunzione della delibera di approvazione della modifica dell'oggetto sociale in conseguenza del Conferimento di Unipol.

### 5.1 Recesso spettante agli Azionisti di Aurora

Agli Azionisti di Aurora che non concorreranno all'assunzione della delibera di approvazione del progetto di Fusione spetterà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lettera g), del codice civile ed eventualmente (in dipendenza cioè dell'efficacia del cambiamento dell'oggetto sociale di Unipol) anche ai sensi della lettera a) dello stesso art. 2437, comma 1, del codice civile. Infatti, gli Azionisti di Aurora **(i)** da un lato, riceveranno per effetto del concambio, azioni ordinarie e privilegiate di Unipol, con conseguente modifica dei diritti di voto e di partecipazione per quanto concerne le azioni ordinarie di Aurora in loro possesso destinate ad esser concambiate con azioni privilegiate di Unipol; **(ii)** dall'altro, potrebbero diventare Azionisti di una *holding* di partecipazioni e di servizi che svolge un'attività significativamente diversa da quella di Aurora, nell'ipotesi in cui abbia effetto il cambiamento dell'oggetto sociale di Unipol.

Di conseguenza nella menzionata ipotesi di cambiamento dell'oggetto sociale di Unipol, gli Azionisti di Aurora che non concorreranno all'approvazione del Progetto di Fusione potranno esercitare il diritto di recesso fino a concorrenza di tutte le azioni possedute. Diversamente, nel caso di mancata efficacia del cambiamento dell'oggetto sociale di Unipol, agli Azionisti di Aurora che non concorreranno all'approvazione del Progetto di Fusione spetterà il diritto di recesso fino a concorrenza del numero di azioni Aurora destinate, per ciascun azionista, sulla base del

rapporto reciproco tra azioni ordinarie ed azioni privilegiate oggetto di assegnazione, ad essere concambiate con azioni privilegiate di Unipol. Anche nel contesto della liquidazione delle azioni oggetto di recesso verrà comunque assicurata la quadratura della operazione.

Ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, del codice civile il valore di liquidazione delle azioni di Aurora ai fini del recesso, è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione di Aurora del 18 gennaio 2007, sentito il parere del collegio sindacale e di KPMG S.p.A., soggetto incaricato della revisione contabile di Aurora, in Euro 2,30 per ciascuna azione ordinaria.

Ai fini della determinazione di tale valore si è tenuto conto, in conformità al disposto di cui all'art. 2437-ter, comma 2, del codice civile, della consistenza patrimoniale di Aurora, nonché delle sue prospettive reddituali, prima di eventuali distribuzioni di utili e riserve. Il valore di liquidazione in tal modo determinato dovrà essere eventualmente diminuito dell'importo effettivamente corrisposto a ciascuna azione a titolo di distribuzione di utili o riserve, anche se relative a precedenti esercizi. Tale circostanza si verificherà nell'ipotesi in cui le azioni dei Soci recedenti siano liquidate in data posteriore a quella di pagamento dell'eventuale dividendo.

Ai sensi dell'art. 2437-bis del codice civile, i Soci di Aurora legittimati all'esercizio del diritto di recesso potranno esercitare il proprio diritto mediante lettera raccomandata che dovrà essere spedita entro 15 giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese della delibera che lo legittima (dell'avvenuta iscrizione della delibera dell'Assemblea verrà data notizia con apposito avviso integrativo mediante pubblicazione su uno o più quotidiani a diffusione nazionale).

Al riguardo, si segnala che la delibera dell'Assemblea straordinaria di Aurora avente ad oggetto l'approvazione del progetto di Fusione e fonte

del diritto di recesso per quegli Azionisti che non avranno concorso alla sua assunzione, sarà adottata solo una volta terminate le procedure di computo dei recessi eventualmente esercitati dagli Azionisti di Unipol. Gli Azionisti di Aurora saranno, pertanto, in condizione di conoscere per tempo se il diritto di recesso conseguente all'iscrizione della delibera dell'Assemblea di approvazione del progetto di Fusione, potrà essere esercitato per tutte le azioni ordinarie Aurora possedute o per una parte soltanto delle stesse (quella, cioè, destinata a esser concambiata, secondo il criterio sopra indicato, con azioni privilegiate di Unipol). A tale riguardo, Aurora provvederà (mediante avviso da pubblicarsi su uno o più quotidiani a diffusione nazionale) a diffondere apposita comunicazione sui termini e le modalità di esercizio del diritto di recesso.

Il procedimento di liquidazione delle azioni Aurora per le quali sarà esercitato il diritto di recesso si svolgerà, ai sensi di quanto previsto dall'art. 2437-*quater* del codice civile, mediante offerta delle azioni Aurora per le quali è stato esercitato il recesso in opzione a tutti gli altri Azionisti Aurora, in proporzione al numero delle azioni dagli stessi possedute (l'“**Offerta in Opzione**”). L'Offerta in Opzione sarà rivolta, indistintamente e a parità di condizioni a tutti gli Azionisti di Aurora diversi dagli Azionisti recedenti, in proporzione al numero delle azioni dagli stessi possedute.

Per aderire all'Offerta in Opzione, esercitando il diritto di opzione, sarà concesso un termine non inferiore a 30 giorni dalla data di deposito dell'Offerta in Opzione presso il Registro delle Imprese, di cui sarà data notizia mediante pubblicazione di un apposito avviso su almeno un quotidiano a diffusione nazionale. L'acquisto delle azioni oggetto dell'Offerta in Opzione, mediante esercizio dei diritti di opzione, dovrà avvenire presso gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A., mediante sottoscrizione del modulo di adesione predisposto dagli intermediari autorizzati e messo a disposizione

presso gli stessi. Presso la sede di Aurora sarà inoltre disponibile, per gli intermediari che ne faranno richiesta, un facsimile di modulo di adesione.

Aurora provvederà a comunicare i risultati dell'Offerta in Opzione, così come i risultati dell'eventuale esercizio del diritto di prelazione da parte degli Azionisti di Aurora che lo abbiano esercitato, secondo le modalità ed entro i termini previsti dalle norme di legge e regolamentari.

La comunicazione di avvenuta assegnazione delle azioni oggetto dell'Offerta in Opzione sarà effettuata ai richiedenti dai rispettivi intermediari aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A., secondo le tempistiche e procedure interne di ciascuno di essi. Aurora provvederà a comunicare le modalità e i termini di pagamento e di consegna delle azioni oggetto dell'Offerta in Opzione, nonché ogni eventuale ulteriore informazione relativa all'Offerta in Opzione, nell'ambito dell'avviso relativo al deposito dell'Offerta in Opzione presso il Registro delle Imprese, che sarà pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

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

## **5.2 Recesso spettante agli Azionisti di Unipol**

Agli Azionisti di Unipol che non concorreranno all'approvazione della modifica dell'oggetto sociale spetterà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lettera a), del codice civile, in quanto Unipol muterà in maniera significativa la propria attività sociale. Infatti, per effetto del Conferimento di Unipol, la società incorporante cesserà di esercitare in via diretta l'attività assicurativa e assumerà le caratteristiche di una holding di partecipazioni e di servizi.

Dal momento che Unipol è una società quotata, ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 3, del codice civile, il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso è stato da Unipol determinato facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea straordinaria per l'approvazione della modifica dell'oggetto sociale di Unipol, avvenuta in data 18 dicembre 2006, le cui deliberazioni legittimano il recesso medesimo.

Il valore di liquidazione delle azioni di Unipol ai fini del recesso, è stato determinato in Euro 2,589 per ciascuna azione ordinaria e in Euro 2,308 per ciascuna azione privilegiata.

## **6. Calendario di massima dell'Operazione**

I passaggi dell'Operazione successivi agli odierni Consigli di Amministrazione dovrebbero svolgersi secondo il seguente calendario di massima:

- 23/24/27 aprile 2007, approvazione da parte dell'Assemblea di Unipol della modifica dell'oggetto sociale di Unipol connessa e funzionale al Conferimento di Unipol e della Fusione;
- entro la fine del mese di aprile 2007, delibere di aumento del capitale sociale delle assemblee delle Società Conferitarie a servizio dei Conferimenti;
- entro la fine di maggio 2007, approvazione della Fusione da parte dell'Assemblea di Aurora.

Si prevede che l'Operazione si completi – subordinatamente all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni – entro il mese di luglio 2007.

Le ipotesi di tempistica sopra accennate potrebbero essere soggette a integrazioni e modifiche in ragione di eventuali richieste delle competenti

autorità, in particolare dell'ISVAP, della Covip, della Consob e di Borsa Italiana S.p.A. Con successivi comunicati verranno puntualizzate al mercato le date degli adempimenti e dei passaggi societari sopra indicati.

## **7. Breve descrizione del trattamento fiscale delle operazioni previste nell'ambito del Progetto di Integrazione**

### **7.1 La Fusione**

Ai fini delle imposte sui redditi, la Fusione, ai sensi dell'art. 172 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, approvato con D.p.r. 22 dicembre 1986, n. 917, è fiscalmente neutra; difatti, essa non costituisce realizzo o distribuzione di plusvalenze o minusvalenze dei beni di Aurora, comprese quelle relative alle rimanenze e al valore di avviamento.

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

Inoltre, i maggiori valori che dovessero essere imputati agli elementi patrimoniali provenienti da Aurora non saranno imponibili nei confronti di Unipol, e di conseguenza i beni ricevuti saranno valutati fiscalmente in base all'ultimo valore riconosciuto ai fini delle imposte sui redditi in capo a Aurora.

Le riserve in sospensione d'imposta iscritte nell'ultimo bilancio di Aurora ed ancora esistenti alla data di efficacia della Fusione verranno trattate in ossequio alle specifiche disposizioni dell'art. 172, comma 5, del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, provvedendosi, se del caso, alla loro ricostituzione.

Per i Soci, il concambio delle partecipazioni detenute in Aurora non costituisce atto realizzativo dei titoli, rappresentando, piuttosto, una mera sostituzione degli stessi (che verranno annullati per effetto della Fusione)

con i titoli di Unipol.

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

Ai fini delle imposte indirette, la Fusione costituisce un'operazione esclusa dall'ambito applicativo dell'IVA, ai sensi dell'art. 2, comma 3, lettera f), del D.p.r. 26 ottobre 1972, n. 633. Secondo tale norma, infatti, non sono considerate cessioni rilevanti ai fini IVA i passaggi di beni in dipendenza di fusioni di società.

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

## **7.2 I Conferimenti**

Ai fini delle imposte sui redditi, i Conferimenti vengono effettuati in regime di cd. "doppia sospensione di imposta", ai sensi dell'art. 176 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi.

Tale norma prevede che i conferimenti di azienda (o rami d'azienda), effettuati in regime di doppia sospensione di imposta, non comportino il realizzo né di plusvalenze, né di minusvalenze fiscalmente rilevanti.

In sostanza, l'adozione di tale regime attribuisce alle società conferenti e alle Società Conferitarie la possibilità di determinare liberamente il valore di iscrizione, nella propria contabilità, rispettivamente delle partecipazioni ricevute e del ramo d'azienda (purché, naturalmente, tale valore non ecceda quello espresso dalle perizie).

Tuttavia, indipendentemente dai valori contabili attribuiti: (i) le società conferenti assumono come valore fiscale della partecipazione ricevuta l'ultimo valore fiscalmente riconosciuto ai rispettivi rami d'azienda

conferiti; (ii) le Società Conferitarie subentrano nelle posizioni fiscali delle società conferenti relative ai rami d'azienda rispettivamente ricevuti.

In tal modo si verifica un disallineamento tra valori contabili e valori fiscali, del quale deve essere data evidenza in un apposito prospetto di riconciliazione da allegare alla dichiarazione dei redditi.

I rami d'azienda si considerano posseduti dalle Società Conferitarie anche per il periodo di possesso maturato in capo alle società conferenti.

Analogamente, le partecipazioni ricevute dalle società conferenti si considerano iscritte come immobilizzazioni finanziarie nei bilanci in cui risultavano iscritti i beni costituenti i rami d'azienda.

Ai fini delle imposte indirette, i Conferimenti costituiscono un'operazione esclusa dall'ambito applicativo dell'IVA, ai sensi dell'art. 2, comma 3, lettera b), del D.p.r. 26 ottobre 1972, n. 633. Secondo tale norma, infatti, non sono considerate cessioni rilevanti ai fini IVA i conferimenti in società che hanno per oggetto aziende o rami di azienda.

Per quanto concerne l'imposta di registro, i Conferimenti, ai sensi dell'art. 4, lettera b), della Parte Prima della Tariffa allegata al D.p.r. 26 aprile 1986, n. 131, sono soggetti ad imposta fissa nella misura di Euro 168,00.

\*\*\*\*\*

San Donato Milanese, 15 marzo 2007

Il Consiglio di Amministrazione